



# Yeni Ay

Kasım 2017

Burcu ÜNÜVAR | unuvarb@tskb.com.tr

TSKB Ekonomik Araştırmalar

## Puslu Ekonomiler Atlası\*

*Yılın ilk on ayını geride bıraktık, 2017 için "bitiş çizgisi" ufukta görünmek üzere. Senenin başında koyulan bireysel hedefler tutturuldu mu bilemiyorum ama iktisatçıların 2017'ye dair epey yanlışlığı kesin. Daha bitmeden 2017'nin arkasından konuşmak istemediğim için bu konuyu başka bir rapora bırakıyorum. Onun yerine Kasım ayında gündemimizde neler olacağını değerlendirmeye çalışacağım. Bundan sonra her yeni ayın ilk iş günü "Yeni Ay" raporlarında buluşmak dileğiyle...*

- ~ **Kasım ayının açılışı ve kapanışı Merkez Bankası (TCMB) tarafından yapılacak. 1 Kasım'da yılın dördüncü ve son Enflasyon Raporu, 30 Kasım'da ise yılın ikinci ve son Finansal İstikrar Raporu yayınlanacak.**

Enflasyon Hedeflemesi Rejimi'nin en temel iletişim aracı kabul edebileceğimiz **Enflasyon Raporu'nun** satır aralarında TL'deki son değer kaybının TCMB'nin tahminlerine ve para politikası baz senaryosuna etkisi aranacak. **Finansal İstikrar Raporu'nda** ise bankacılık sektörüne ilişkin gelişmeleri TCMB'nin nasıl yorumladığı mercek altına alınacaktır.

- ~ **1 Kasım'da ABD Merkez Bankası FED'in Para Politikası Kurulu toplantısı gerçekleştirilecek.**

Faizlerde değişim beklentisi olmamakla birlikte Aralık ayında öngörülen faiz artışı için sözcükleri dikkatle takip edeceğiz. 3 Kasım'da kuvvetli bir tarım dışı istihdam verisi gelirse ABD piyasalarında coşkulu hareketler de görebiliriz.

- ~ **2 Kasım'da İngiltere Merkez Bankası'nın faiz kararı ve Enflasyon Raporu açıklanacak.**

25 baz puanlık faiz artışı beklenen toplantı sonrasındaki rapor bence çok daha ilginç. Para politikası metinlerini okumayı sevenlerdenseniz, "kaçırmayın!". Brexit belirsizliği içerisinde İngiltere Merkez Bankası'nın, nam-ı diğer Yaşlı Hanımefendi'nin ne söyleyeceği kadar nasıl söyleyeceği de önemli olacak.

- ~ **ABD Başkanı Donald Trump'ın, 3 Kasım'da başlaması ve 12 gün sürmesi planlanan Asya Turu'na çıkmadan önce ABD Merkez Bankası FED'in yeni başkanının kim olacağını açıklaması bekleniyor.**

FED'in yeni başkanı 2018'in başında mevcut başkan Yellen'dan görevi devralacak. Yeni başkanın hem FED'in para politikasında çıkış stratejisini yönetmek hem de farklı tarzı ile dikkat çeken Başkan Trump ile çalışmak gibi zorlu bir ajandası olacak. 2 Kasım'da beklenen açıklama için Powell en güçlü aday.

- ~ **Takip edilecek ekonomik raporlar cephesinde 9 Kasım'daki Avrupa Komisyonu Ekonomik Tahminler Raporu ile 28 Kasım'daki OECD Ekonomik Görünüm Raporu da mutlaka not edilmeli.**

*Yılın sonuna yaklaşırken gündem epey karışık. İşte yakın dönemden bazı konu başlıkları: ABD FED başkanlık yarışı, Çin'deki yeni yönetim, karışık Ortadoğu, Polonya'daki protestolar, Kore'deki gelişmeler, İspanya'daki belirsizlikler...Bütün bu konuları aynı anda takip etmek zor ama mümkün, hepsi için aynı anda bir tahmine sahip olmak ise namümkün. Velhasıl önümüzdeki dönem puslu ekonomiler atlasını okuma zamanıysa eğer, bildiğimiz sular kadar bilmediğimiz suları da işaretlemek önemli olacaktır. Ajandadaki konulardan ziyade takvimde yeralmayan ve ani gelişen olaylar piyasaları etkilemeye devam edecek. Son IMF-Dünya Bankası toplantılarına damgasını vuran büyümenin sürdürülebilirliği endişeleri ve küresel oyuncular arasındaki olası politika ayrışmaları dalgalı bir dönemin bizi beklendiğine işaret ediyor. Denize değil de kaptanlığımıza güvenme zamanı geldi demektir!*

\*Sn İhsan Oktay Anar'ın "Puslu Kıtalar Atlası" isimli eserinden esinlenerek, kendisine saygılarla...

## Yeni Ay

Kasım 2017



### Enflasyon Raporu'ndan Ne Beklemeliyiz?

Geçmiş yılların alışkanlığı devam ederse, rapor TCMB'nin internet sayfasına eklenir eklenmez *Ctrl+F* tuşu ile "yüzde 70 olasılıkla" sözcüklerinin arandığını ve sonucunda çıkan TCMB beklentilerini içeren paragrafın hızla paylaşıldığını göreceğiz. Bu meşhur paragrafta TCMB, üst ve alt bant dahil olmak üzere içinde bulunulan yıl ve bir sonraki yıl için enflasyon tahminlerini ve daha önemlisi para politikası duruşu varsayımını paylaşıyor.

Raporun bizler açısından çok daha derin bir incelemeyi hak ettiği tartışılmaz. Nitekim biz de raporun ardından bir değerlendirme yayınlacağız. Ama öncesinde, TCMB'nin karnesi olarak raporu dinlerken yardımcı olması umuduyla aşağıdaki tabloyu paylaşmak istiyorum. Enflasyon Raporu'nu okurken tabloda boş kalan yerleri doldurabilirsiniz, hizmette sınır yok!

Peki bu tablo ne diyor?

- TCMB, 2010'dan bu yana hedeflediği enflasyon oranını tutturamamış
- Gerçekleşmenin hedefin üzerinde kaldığı 2011-2016 arasında, bir yıl hariç bu fark; belirsizlik aralığı olan 2 yüzde puanın üzerinde olmuş
- Enflasyon tahminlerindeki sapma neredeyse kronikleşmiş

Bu noktada raporun piyasa etkisine ilişkin bir çıkarım yapmak yerinde olacaktır.

Tahminlerde kronik hale gelen sapma güven açığının ani bir fiyat yansıması yaratmasına engel olarak, Enflasyon Raporu günlerinin piyasa açısından görece sakin geçmesini sağlıyor. Burada sürpriz etkisi yaratabilecek bileşen, para politikasına ilişkin olası bir değişiklik sinyalinin "açık" olarak verilmesi olabilir. Şu noktada sıkı-temkinli bir konuşma öngörmekle birlikte, para politikasında yeni bir dünyaya geçiş beklemiyoruz.

|      | Enflasyon Tahminleri |                   |      |              |              |        |       | ER-I ve ER-IV'teki Enflasyon Tahminlerinin Alt ve Üst Bantı Arasındaki Fark, % puan |      |
|------|----------------------|-------------------|------|--------------|--------------|--------|-------|---|------|
|      | I<br>Hedef           | II<br>Gerçekleşme | II-I | ER-I*<br>III | ER-IV*<br>IV | IV-III | IV-II |   |      |
| 2006 | 5.0                  | 9.7               | 4.7  | 5.5          | 9.9          | 4.4    | 0.2   | 1.6   | 1.4  |
| 2007 | 4.0                  | 8.4               | 4.4  | 5.1          | 7.3          | 2.2    | -1.1  | 3.0   | 1.2  |
| 2008 | 4.0                  | 10.1              | 6.1  | 5.5          | 11.1         | 5.6    | 1.0   | 2.8   | n.a. |
| 2009 | 7.5                  | 6.5               | -1.0 | 6.8          | 5.5          | -1.3   | -1.0  | 2.8   | 1.0  |
| 2010 | 6.5                  | 6.4               | -0.1 | 6.9          | 7.5          | 0.6    | 1.1   | 2.8   | 1.0  |
| 2011 | 5.5                  | 10.4              | 4.9  | 5.9          | 8.3          | 2.4    | -2.1  | 2.8   | 1.0  |
| 2012 | 5.0                  | 6.16              | 1.16 | 6.5          | 7.4          | 0.9    | 1.24  | 2.8   | 1.0  |
| 2013 | 5.0                  | 7.4               | 2.4  | 5.3          | 6.8          | 1.5    | -0.6  | 2.8   | 1.0  |
| 2014 | 5.0                  | 8.17              | 3.17 | 6.6          | 8.9          | 2.3    | 0.73  | 2.8   | 1.0  |
| 2015 | 5.0                  | 8.81              | 3.81 | 5.5          | 7.9          | 2.4    | -0.91 | 2.8   | 1.0  |
| 2016 | 5.0                  | 8.53              | 3.53 | 7.5          | 7.5          | 0      | -1.03 | 2.8   | 1.0  |
| 2017 | 5.0                  |                   |      | 8.00         |              |        |       | 2.8   |      |

Kaynak: TCMB, TSKB Ekonomik Araştırmalar

\*ER: Enflasyon Raporu (Tahminler orta nokta içindir)

Raporun sunumunu bizler konferans salonunda pek çok kişi de ekranları başında takip ediyor olacak. Belki bu kez takip mecrası içinde sosyal medyayı da saymakta fayda var. TCMB'nin sosyal medya iletişimi yakın zamanda takdir toplayacak düzeye erişti. Bunun sadece dış ilişkiler yönetimi olmadığını, para politikası iletişimi içerisinde sosyal medyanın önemi giderek artan bir araç olduğunu hatırlatalım. İlgilenenler, "Beklentileri Yönetmek İçin, Merkez Bankalarının Sosyal Medyayı Anlaması Gerek" diye çevirebileceğim bir başlığa sahip olan Howard Davies'in yakın tarihli Project Syndicate makelesine internet sayfası üzerinden erişebilir.

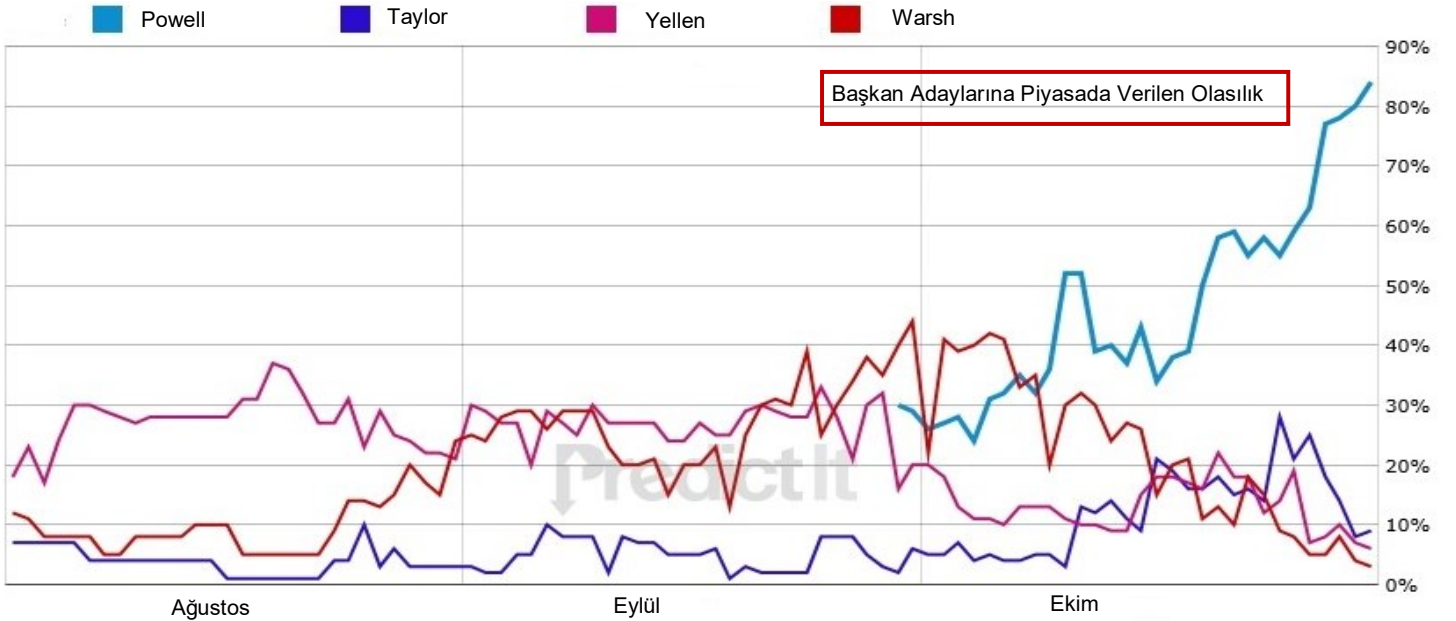
Yeni Ay – Kasım  
2017



### Merkez Bankası Başkanı Değişince, Para Politikası da Değişir Mi?

ABD’de Merkez Bankası’nın yeni başkanının kim olacağı dünya genelinde takip edilen bir “at yarışı”na dönüşmüş durumda. Aşağıdaki grafik bir tahmin sitesi üzerinden oluşturulan beklentileri gösteriyor: *Yarışın ortalarında bu heyecana dahil olan Powell, sağ kulvardan bir atakla yakın zamanda öne geçerken, Taylor’ın şansı azalmış olsa da yarıştan çekilmiş değil...*

Peki tüm dünya ekonomisini bu kadar yakından ilgilendiren bir konuyu bu denli basite indirgeyerek tartışmak doğru mu? Prensipite doğru değil elbette ama hem ABD Başkanı Trump’ın örneğın bir toplantı salonundakilere FED başkan adaylarının isimlerini sayıp destekledikleri aday için el kaldırmalarını isteyerek nabız yoklaması hem de doğası gereği piyasaların bir iddia makinesi (bet machine) olması, bu tarz bir takibi kaçınılmaz hale getiriyor.



Kaynak: www.predictit.org

Başkanın değişmesi para politikasının değişmesi anlamına gelecek mi? İzninizle bu soruya en klişe iktisatçı yanıtını vereceğim: kısa vadede hayır, orta vadede belki, uzun vadede hepimiz ölüyüz!

Doğru kademelendirilmiş ve kurulları düzgün işleyen bir merkez bankası sisteminde, başkanın değişmesi, para politikası duruşunun değişmesi anlamına gelmez, daha doğrusu gelmemeli. Sonuçta para politikası konusunda alınan kararların ortak alınması prensibi çerçevesinde konu dönüp dolaşıp “başkanın da bir oyu var” noktasına gelir. FED, “para politikası normalizasyonu” (<https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/policy-normalization.htm>) konusundaki değerlendirmelerini Eylül 2014’te açıklamıştı. 2011 prensiplerini genel olarak benimseyen bu doküman küçük revizelerle yürürlükte. Bu çerçeveden kısa vadede çıkmak zor. Hem faiz hem de parasal genişleme anlamında FED’in keskin bir manevra değişimi herkes için yıkıcı olabilir. Yeni başkan, eğer duruşta tümünden bir yenilik getirecekse, etkisini en erken 2019’da gösterecektir.

## Hafif Gündem

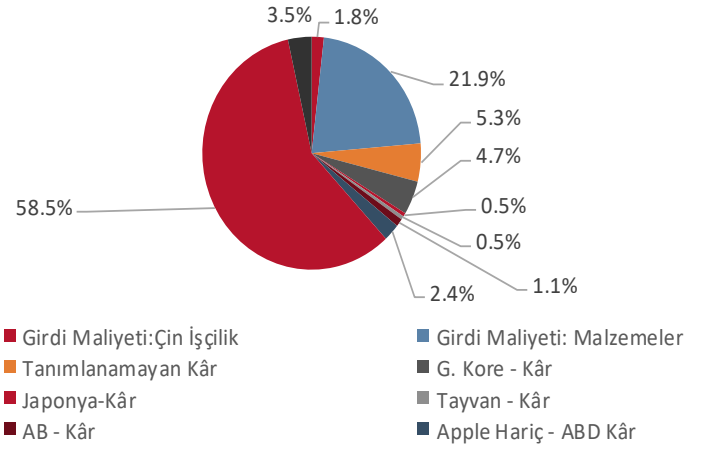
**Nomophobia'nız Mı Var, Solgun Görünüyorsunuz?**

Nomophobia (no mobile phone phobia) terimi, cep telefonu bağlantısına sahip olmama fobisini ifade ediyor. Türkiye'deki 537 üniversite öğrencisi üzerinde yapılan bir çalışmada, katılımcıların %42,6'sında nomophobia olduğu tespit edilmiş (C.Yıldırım,E. Sumuer,M. Adnan, S. Yıldırım; 2015). Diğer bir deyişle hadise, uzağına kaçamayacağımız kadar önemli.

Nitekim bu konudaki haberlerden kaçmak da pek mümkün değil. Eminim ki siz de Apple'in yeni Iphone serisini piyasaya süreceğı haberlerinden kaçmadınız.

Fakat ben size bolca okuduğunuz bu üründen değil ama o ürünün etrafında dönen iktisadi değerden bahsetmek istiyorum.

Iphone için Değer Dağılımı, 2010



Kaynak: Kraemer, Linden, Dedrick, 2011



Yukarıdaki grafik, Iphone için bir değer dağılımı yapıldığında aslan payının hâlâ "sahip şirket"e gittiğini gösteriyor. Tedarik zinciri içerisinde olmak bir değer yaratsa da güvencesi yok.

Grafiğe bakarken aklıma %10 hisse ile Apple'in 3 kurucusu içerisinde yer alan ama 12 gün sonra payını devrederek çıkan Ronald Wayne'nin Apple için hazırladığı ilk logo geldi: İngiliz bilim insanı Newton kafasına bir elma düşmesini bekliyor...

İngiliz Newton, ABD'li şirket, Çin'de-Kore'de-Japonya'da tedarikçiler, Hindistan'da üretim yarışı, Türkiye'de tüketim... Hepsi tamam, küreselleşmeyi de biliyoruz elbet ve itirazımız yok ama bunca ülke saydıktan sonra "elma" ki-

min? Sorunun yanıtı grafikte...

Bu yanıt aynı zamanda sanayi politikalarını şekillendirirken, neyi önceliklendirmemiz gerektiğini de söylüyor. Yoksa telefon bahane, katma değer şahane!

# TSKB

## Ekonomik Araştırmalar M¼d¼rl¼g¼

arastirma@tskb.com.tr

Meclisi Mebusan Cad. No 81

Fındıklı İstanbul 34427, T¼rkiye

tel: (90) 212 334 50 50 faks: (90) 212 334 52 34

2017 T¼rkiye Sınai Kalkınma Bankası A.ř. her hakkı mahfuzdur.

Bu dok¼man T¼rkiye Sınai Kalkınma Bankası A.ř.'nin yatırım bankacılığı faaliyetleri kapsamında, kişisel kullanıma y¼nelik olarak ve bilgi i¼in hazırlanmıştır. Bu dok¼mana dayalı herhangi bir işlem yapılması tarafımızdan ¼ng¼r¼len bir husus değildir. Belirtilen g¼r¼řler sadece bizim g¼ncel g¼r¼řlerimizdir. Bu raporda yer alan bilgileri makul bir esasa dayalı olarak g¼ncelleřtirirken, bu konuda mevzuat, uygunluk veya diğer başka nedenlerle amaca uygunluk tam olarak sağlanamamış olabilir.

T¼rkiye Sınai Kalkınma Bankası A.ř. ve/veya bağlı kuruluşları veya ¼alıřanları, burada belirtilen senetleri ihra¼ edenlere ait menkul kıymetlerle ilgili olarak bir pozisyon almış olabilir veya alabilir; menkul kıymetler ¼zerinde opsiyonları olabilir veya ilgili diğer bir yatırıma girebilir; bu menkul kıymetleri ihra¼ eden firmalara danışmanlık yapmış, hisselerinin halka arzına aracılık veya y¼klenim taahh¼d¼nde bulunmuş olabilir.

T¼rkiye Sınai Kalkınma Bankası A.ř. ve/veya bağlı kuruluşları bu raporda belirtilen herhangi bir şirket i¼in yatırım bankacılığı da dahil olmak ¼zere ¼nemli tavsiyeler veya yatırım hizmetleri sağlıyor veya sağlamış olabilir.

Bu raporun ilgili olduğu yatırım fiyatı veya değeri, direkt veya indirekt olarak, yatırımcıların menfaatlerine ters d¼řebilir. D¼viz kurlarındaki herhangi bir değişmenin yatırımın değeri veya fiyatı veya bu yatırımdan sağlanan gelir ¼zerinde olumsuz bir etkisi olabilir. Ge¼miřteki performans her zaman gelecekteki performansın kılavuzu olacak demek değildir. Yatırım geliri dalgalanma g¼sterebilir.

Bu rapor kamuya a¼ık bilgilere dayalıdır. Doğru veya tamam olmayan hi¼bir beyan yapılmamıştır. Bu rapor s¼z konusu menkul kıymetlerin alınması veya satılması i¼in bir teklif, yorum ya da yatırım tavsiyesi değildir veya bu menkul kıymetlerin alınıp satılmasına y¼nelik bir teklif i¼in de bir istek veya zorlama değildir. T¼rkiye Sınai Kalkınma Bankası A.ř. ve kendisiyle bağlantılı olan diğerleri bahsedilen şirketlerin menkul kıymetleriyle ilgili pozisyon alabilirler veya bu menkul kıymetlerle ilgili işlem yapabilirler, ayrıca bu şirketler i¼in yatırım bankacılığı hizmetleri de verebilirler.

Herhangi bir yatırım kararı yatırımcının tamamıyla kendi kişisel se¼imine dayanmalıdır. Bu rapordaki bilgiler herhangi bir yatırım tavsiyesi olmayıp, raporda yer alan firmalara yatırım yapılmasından ¼t¼r¼ T¼rkiye Sınai Kalkınma Bankası A.ř. hi¼ bir sorumluluk kabul etmez.

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye ¼zel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonu¼lar doğurmayabilir.

