



Yeni Ay

Kasım 2018

#13

Burcu ÜNÜVAR | unuvarb@tskb.com.tr

TSKB Ekonomik Araştırmalar

Hakuna Matata

Bu ay başlığı Aslan Kral film müzikleri içerisinde çok popüler olan bir sözden seçtim: Hakuna Matata. Svahili dilinde kabaca "sorun yok" demek(miş). Nitekim filmde de bu sözü sıklıkla kullanan iki kahraman epey dertsiz—tasasız karakterlerdi. Başlığı seçmemin nedeni ise sorun olmadığını iddia etmek değil. Tam tersine küresel ekonomiyle ilgili pembe tablolar çizilenlere karşı temkinli bir duruşu önermek.

2019 yüklü belirsizliklerle kapıyı çalacak. Bu durum nefessiz-kesintisiz yaşayacağımız bir süreç değil elbette. Ara ara güneş açacak, ara ara hava düzelecek, piyasalar nefes alacak. Nitekim yakın dönemde de gelişmekte olan ülke (GOÜ) piyasalarında, para birimlerinde hafif düzeltme hareketleri görmeye başladık. İşte tam bu dönemlere dikkat!

Böyle zamanlarda size "hakuna matata" diyen olursa, bunun bir çocuk filminin müziği olarak kaldığında güzel olduğunu hatırlayıp ilerlemenizi önereceğim. Kısa süreli piyasa düzeltmelerine dair teknik analizler, yapısal görünümü içeren temel analizi değiştirmez. Küresel ekonomide nefes alınabilen her zamanı, yapısal iyileştirme için tutarlı adımlar atmaya harcamak en iyi yatırım olacaktır. Küresel ekonomide biriken riskler ve Avrupa-Amerika-Asya ayrışması, GOÜ'ler için temkinli duruşu seçenek olmaktan çıkartıp zorunluluk haline getirdi bile.

~ 5 Kasım, Ekim ayı TÜFE ve ÜFE

Enflasyonla Topyekûn Mücadele Kampanyası dahilindeki indirimlerin kısmi etkisini arayacağımız bir ay olacak. Kasım'da Para Politikası Kurulu toplantısı yok. Yılın son toplantısı 13 Aralık'ta gerçekleştirilecek. Fiyatlama davranışları yine önemli olacak.

~ 10 Kasım, Atatürk'ü Anma Günü ve Atatürk Haftası

Saygıyla anıyoruz...

~ 15 Kasım, TCMB Beklenti Anketi

Enflasyonla Topyekûn Mücadele Kampanyası, yakın dönemde gerçekleştirilen süreli dolaylı vergi indirimleri ve TL'deki değer kazancının orta vadeli enflasyon beklentileri üzerinde etkili olup olmadığını takip etmekte fayda var.

~ 30 Kasım, Finansal İstikrar Raporu

Özellikle sektör bilançoları ve bankacılık sektörü kredi gelişmelerine dair TCMB'nin görüşlerini öğrenmek açısından kaçırılmayacaktır.

Yeni Ay Kasım 2018



Çünkü "iletişim", eylemdir...

Bir önceki Yeni Ay'da, yılın üçüncü Enflasyon Raporu'nu (ER) dört gözle beklediğimi yazmıştım. Zamanı geldi ve ER dün açıklandı. Enflasyon Raporu, Yeni Ay'ın bu sayısından bir gün önce yayınlandığı için sizlere enflasyon tahminleri gibi rapordaki temel rakamları yazmam çok anlamlı olmayacaktır. Onun yerine bir sonraki ER'ye kadar takipte kalacağım, önemli bulduğum cümleler ile ön plana çıkardığım "anahtar" sözcükleri yazacağım...buyurun satır arası okumalarımıza...

Takipte kalacağım temel varsayımlar ve risk faktörleri:

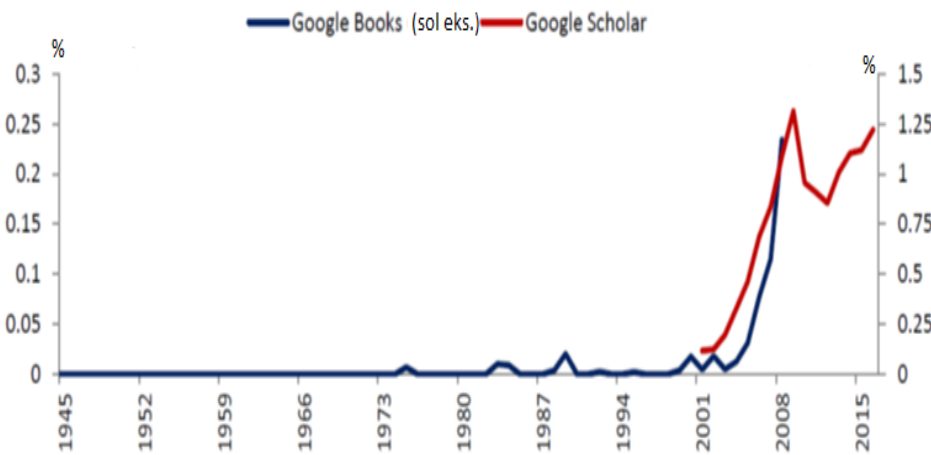
- ~ ...tahminler, küresel risk iştahında ilave bozulma olmayacağı ve ülke risk priminde son haftalarda gözlenen iyileşmenin ılımlı bir şekilde devam edeceği bir çerçeve altında elde edilmiştir.
- ~ Para politikası ile maliye politikası arasındaki eşgüdümün, ana senaryoda esas alınan çerçeveden daha zayıf bir görünüm sergilemesi, enflasyonla mücadele ve makroekonomik dengelenme açısından bir risk olarak değerlendirilmektedir.

Aradığım ve bulduğuma memnun olduğum "anahtar" notlar (tam cümleleri değil, ifadeleri paylaşıyorum):

- ~ Döviz kuru geçişkenliği görece düşük ürün gruplarında dahi yüksek fiyat artışları kaydedildi
- ~ Fiyatlama davranışlarındaki belirgin bozulma
- ~ Fiyatlama davranışlarına dair yukarı yönlü risklerin devam etmesi
- ~ Tüketici fiyatları üzerindeki "maliyet baskısı" "güçlenerek" devam etmiştir
- ~ Reel sektör bilançolarında kur ve girdi maliyetleri kaynaklı bozulma
- ~ İktisadi faaliyetteki yavaşlamanın boyutu ve süresi açısından aşağı yönlü riskler canlı
- ~ Çıktı açığı tahminlerindeki güncelleme 2019 yıl sonu enflasyon tahminini -1,4 puan aşağı çekmektedir

Enflasyon Raporu TCMB'nin temel "iletişim" aracıdır. Modern para politikası literatürü "iletişim" in bir süs değil, bir politika aracı olduğunu söylüyor, gösteriyor.

İçinde "merkez bankası iletişimi" geçen yayınların, içinde "merkez bankası" geçen yayınlara oranı, %



Kaynak: Google Book Corpus, 23/03/2017 tarihli arama, (Hansen ve McMahon (2009) metodolojisiyle

İngiltere Merkez Bankası Başkanı M.C. Norman, para politikası kararlarının gerekçesine dair Parlamento'dan gelen bir soruya "gerekçem yok, içgüdülerim var" diye yanıt verdiğinde, yıl 1930'du. O zamandan bugüne yaşananlar bize iletişimin ve hesap verebilirliğin önemini öğretti. Çünkü içgüdülere değil verilere inanıyoruz.

"Sıfır faiz" duvarına çarpan gelişmiş ülke merkez bankaları için iletişim ne kadar önemliyse, faiz artırımlarını sınırlı tutmak isteyen GOÜ merkez bankaları için de o kadar önemli. Her şey faiz hareketi değil. **Güven ve iletişim de eylemdir!**

Yeni Ay
Kasım 2018



Åşık atışması: Bernanke—Krugman

Yeni Ay'ın bir önceki sayısında, Ekim 2018'e ait Financial Times ana manşetlerini yazmıştım; gün gün. Küresel ekonominin krizle imtihanının "bana ne çarptı?" aşamasında olduğu bir dönemi sergilemek istemiştim. O günlerdeki belirsizliği, krize dair kavrayışımızın ne kadar sınırlı ve hatta değişken olduğunu bu manşetlerin çok iyi gösterdiğine inanıyorum.

Peki üzerinden 10 yıl geçtikten sonra, krize dair kavrayışımız çok daha iyi durumda mı? Kafa karışıklığı bitti mi? Pek de değil...

Geçtiğimiz Eylül ayında, FED eski Başkanı Ben Bernanke ve Nobel'li ekonomist Paul Krugman, Türkiye'de karşılığı neredeyse "aşık atışması" olan bir iletişime imza attılar. Krugman'ın New York Times'ta yazdığı köşe yazılarına, Bernanke kendi bloğu üzerinden yanıt verdi. Ekonomistlerin anlaşamaması, uzlaşamaması elbette yeni bir şey değil. Ama burada uzlaşılamayan noktanın krizin çıkış nedeni gibi çok temel bir nokta olması oldukça dikkat çekici.

Krugman 12 Eylül tarihli NY Times köşe yazısında, finansal istikrardaki toparlanmanın iktisadi istikrarı desteklemekte yetersiz kaldığını çünkü sorunun finans piyasalarından kaynaklanmadığını söylüyor (<https://www.nytimes.com/2018/09/12/opinion/botching-the-great-recession.html>). Krugman, sorunun konut balonu patlaması olduğunu, finansal sorunların ise bunun semptomatik bir yansıması olarak görülmesi gerektiğini söylerken, bunun aksini düşüneni de aslında "sebe-sonuç" ilişkisini epey bir iskalamakla itham etmiş oluyor.

21 Eylül'de "duydum ki Krugman benim tezime ters bir şeyler söylemiş" mealindeki hızlı bir girişle yanıtını yayınlayan Bernanke ise (<https://www.brookings.edu/blog/ben-bernanke/2018/09/21/the-housing-bubble-the-credit-crunch-and-the-great-recession-reply-to-paul-krugman/>) krizin sebebi olarak "finansal panik"e işaret ediyor.

Bernanke'nin 21 Eylül tarihli bu yazısına ve yazısına temel teşkil eden 13-14 Eylül tarihli sunumuna (https://www.brookings.edu/wp-content/uploads/2018/09/BPEA_Fall2018_The-real-effects-of-the-financial-crisis.pdf) Krugman'ın yanıtı 22 Eylül'de geliyor (Bu ne hız!).

Krugman çok temel olarak şunu söylüyor: Ben konut balonun patlamasını gerekçe olarak gösterirken kriz tanımına uygun bir "derinlik" sorununa işaret ediyorum. Bernanke ise derinleşen sorunlardaki hızlı bozulmayı açıklarken "finansal panik"e işaret ediyor.

Sebe-sonuç-aktarım karışıyor mu? Krizin üzerinden 10 yıl geçmişken, hâlâ krizin gerekçeleri üzerinde uzlaşılmaması, bir sonraki krize karşı bizi daha kırılgan yapar mı? Benim yanıtım evet...Bu konuda Bernanke ve Krugman'ın bir yorumu var mı diye sorarsanız ise, yanıtım maalesef hayır...

Hafif Gündem

Hayat, bir "Nefes" derinden...

Dünya Sağlık Örgütü (WHO) ve Birleşmiş Milletler İklim Değişikliği ekibinin işbirliğiyle, bu yıl ilk kez "Hava Kirliliği ve Sağlık" temalı bir küresel konferans düzenlendi (30 Ekim-1 Kasım, İsviçre).

"Hava kirliliği" mevzusunun, sağlık ve çevre gibi pek çok boyutu var. Dünya genelinde hava kirliliğine bağlı sebeplerden ölen kişi sayısının yılda 7 milyona yaklaştığı tahmin ediliyor. İklim değişikliğini hızlandırma etkisi de olan hava kirliliğine karşı atılacak her adımın, deniz seviyesinde yükselme ve kuraklık gibi doğal afetlere karşı mücadeleye de katkı sunması bekleniyor. Velhasıl, konu gerçekten çok boyutlu.

Bunun için de konferans şu üç temel alanda çözümler aramayı hedefliyor:

- ~ Temiz kentsel ulaşım
- ~ Atık yönetimi
- ~ Hanehalkı enerji tüketimi stratejileri.

Doğal olarak konferansın davetlileri de Sağlık ve Çevre Bakanları, hükümet temsilcileri, uluslararası kuruluşların temsilcileri, yerel yönetimler, sivil toplum örgütleri, akademisyenler gibi çok geniş bir yelpazeyi kapsıyor.

Bu geniş yelpazedeki katılımcılardan, WHO'nun hava kalitesi kriterlerine uyumla ilgili olarak politikalar üretmeleri bekleniyor. Bu konuda kısa süre içerisinde atılacak en önemli adım olarak da küresel bir kampanya öne çıkıyor: Hayatı Teneffüs Et (www.breathelife2030.org). Bu internet bağlantısına tıklamanızı öneririm. Hava kirliliğine dair ilginç bilgiler var. Örneğin Türkiye'de hava kirliliğine dair yıllık ölüm sayısının 33,657 olduğunu bu sayfadan öğreniyoruz. Almanya'da bu rakam 37,281. Kendi adıma, alternatif enerji üretimi ile öne çıkan Almanya'da bu rakamın Türkiye'den yüksek olmasına çok şaşırdığımı söylemem gerek.

İstanbul'da Hava Kirliliği (Maruz Kalınan PM=Particulate Matter)



Bu sayfadan şehirlerin hava kirliliğine bakmak da mümkün. Örneğin İstanbul'da ve İzmir'de hava kirliliği; WHO tarafından önerilen limitin sırasıyla 3,3 ve 3 katı seviyesindedir.

Küresel Finans Merkezi olma hedefindeki İstanbul'un örnek aldığı Londra, WHO limitinin sadece %10 üzerinde. New York, limitin %30 altında, yani epey temiz.

Göğüs kafesimizi ezen bir ağırlık varsa, bize temiz hava lazım demektir!

Bize derin bir nefes gerek!

Kaynaklar:

<https://unfccc.int/news/first-ever-global-conference-on-air-pollution-and-health>

<http://www.who.int/airpollution/data/cities/en/>

<http://breathelife2030.org/>

<https://www.brookings.edu/blog/ben-bernanke/2018/09/21/the-housing-bubble-the-credit-crunch-and-the-great-recession-reply-to-paul-krugman/>

<https://www.nytimes.com/2018/09/12/opinion/botching-the-great-recession.html>

<https://www.brookings.edu/blog/ben-bernanke/2018/09/13/financial-panic-and-credit-disruptions-in-the-2007-09-crisis/>

https://www.brookings.edu/wp-content/uploads/2018/09/BPEA_Fall2018_The-real-effects-of-the-financial-crisis.pdf



Ekonomik Araştırmalar arastirma@tskb.com.tr

MECLİSİ MEBUSAN CAD. NO: 81
FINDIKLI İSTANBUL 34427, TÜRKİYE
T: +90 (212) 334 5041 F: +90 (212) 334 5234

2018 Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. her hakkı mahfuzdur.

Bu doküman Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.'nin yatırım bankacılığı faaliyetleri kapsamında, kişisel kullanıma yönelik olarak ve bilgi için hazırlanmıştır. Bu dokümana dayalı herhangi bir işlem yapılması tarafımızdan öngörülen bir husus değildir. Belirtilen görüşler sadece bizim güncel görüşlerimizdir. Bu raporda yer alan bilgileri makul bir esasa dayalı olarak güncelleştirirken, bu konuda mevzuat, uygunluk veya diğer başka nedenlerle amaca uygunluk tam olarak sağlanamamış olabilir.

Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. ve/veya bağlı kuruluşları veya çalışanları, burada belirtilen senetleri ihraç edenlere ait menkul kıymetlerle ilgili olarak bir pozisyon almış olabilir veya alabilir; menkul kıymetler üzerinde opsiyonları olabilir veya ilgili diğer bir yatırıma girebilir; bu menkul kıymetleri ihraç eden firmalara danışmanlık yapmış, hisselerinin halka arzına aracılık veya yüklenim taahhüdünde bulunmuş olabilir.

Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. ve/veya bağlı kuruluşları bu raporda belirtilen herhangi bir şirket için yatırım bankacılığı da dahil olmak üzere önemli tavsiyeler veya yatırım hizmetleri sağlıyor veya sağlamış olabilir.

Bu raporun ilgili olduğu yatırım fiyatı veya değeri, direkt veya indirekt olarak, yatırımcıların menfaatlerine ters düşebilir. Döviz kurlarındaki herhangi bir değişimin yatırımın değeri veya fiyatı veya bu yatırımdan sağlanan gelir üzerinde olumsuz bir etkisi olabilir. Geçmişteki performans her zaman gelecekteki performansın kılavuzu olacak demek değildir. Yatırım geliri dalgalanma gösterebilir.

Bu rapor kamuya açık bilgilere dayalıdır. Doğru veya tamam olmayan hiçbir beyan yapılmamıştır. Bu rapor söz konusu menkul kıymetlerin alınması veya satılması için bir teklif, yorum ya da yatırım tavsiyesi değildir veya bu menkul kıymetlerin alınıp satılmasına yönelik bir teklif için de bir istek veya zorlama değildir. Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. ve kendisiyle bağlantılı olan diğerleri bahsedilen şirketlerin menkul kıymetleriyle ilgili pozisyon alabilirler veya bu menkul kıymetlerle ilgili işlem yapabilirler, ayrıca bu şirketler için yatırım bankacılığı hizmetleri de verebilirler.

Herhangi bir yatırım kararı yatırımcının tamamıyla kendi kişisel seçimine dayanmalıdır. Bu rapordaki bilgiler herhangi bir yatırım tavsiyesi olmayıp, raporda yer alan firmalara yatırım yapılmasından ötürü Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. hiç 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 özel 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 sonuçlar doğurmayabilir.

