



Yeni Ay

Mart 2018

#5

Burcu ÜNÜVAR | unuvarb@tskb.com.tr

TSKB Ekonomik Araştırmalar

Dalgacı!

Şubat başında ABD endeksi S&P 500'de yaşanan düşüş ve takiben küresel piyasalarda tahtaların kırmızıya boyanmasıyla birlikte, korku senaryolarının yok satmaya başladığını gördük. Yatırımcı için elbette ki zor bir dönemdi ama itiraf etmeliyim ki biz iktisatçılara ilginç bir gözlem şansı verdi.

Yıllardır ABD'de enflasyonun gelebileceğinden konuşmuyor muyduk? ABD 10 yıllık faizlerde eninde sonunda artış beklemiyor muyduk? ABD varlıklarında fiyat artışlarının benzerlerinin önüne geçtiğinden dem vurmuyor muyduk?

Piyasanın "herkesin bildiği sır"ları uzun süre gözardı edip sonunda fiyatlaması, zaten tam da piyasaya yakışan bir durumdur. Piyasa yorumcusu ile iktisatçının farkı ise böyle zamanlarda belirgin olur, olmalıdır.

Şu bir gerçek ki, piyasa kötüyken aklınıza gelen enflasyon riski, piyasa iyileştiğinde aklınızdan çıkıyorsa, bu işte bir hata vardır. Enflasyon riskini belirleyen piyasa fiyatlaması değil, fiyatlamaları belirleyen, içinde enflasyon da olan geniş bir yapısal veri seti olması gerekir. O zaman sorulan "bu bir düzeltme mi yoksa çöküş mü?" gibi soruların fazla basit kalabildiği görülecektir. Belki de önce "ekonomik görünüm olarak nerede duruyoruz?" diye sormalıyız. Bu soruya hem dünya ekonomisi, hem ABD gibi küresel dengeleri etkileyen oyuncular hem de kendi ülkemiz için bir yanıt aradığımızda piyasa görünümünü de kapsayacak bir anlayış geliştirmemiz mümkün olacaktır. Bu anlayış da bizi ara ara vurup kaçan dalgalardan ve ilk piyasa iyileşmesinde bütün risk faktörlerini örtbas eden dalgacılardan koruyacaktır. Aman dikkat!

~ 4 Mart, İtalya Seçimleri

2013'te seçime gidilen durumla kıyaslandığında İtalyan ekonomisi çok daha iyi durumda. Ama toplam çıktının hâlâ kriz öncesi seviyelere gelmemiş olması, iktisadi ajandanın siyasi sonuçları olacağına işaret ediyor. Seçim sadece bir başlangıç .

~ 5 Mart, OPEC'in ABD temasları

OPEC Başkanı Barkindo'nun Houston, ABD'de kayagazı üreticileri ağırlıklı olmak üzere enerji sektörü temsilcileri ile bir araya gelmesi bekleniyor. Mesajını ise şimdiden açıkladı: Hepimiz aynı gemideyiz...

~ 7 Mart, TCMB Para Politikası Kurulu

Yüksek enflasyon ve geniş güven açığı ile ilerleyen TCMB, FED'in de kararını açıklayacağı bir ayda, o kararı görmeden konuşacak. TL'nin görece sakin seyri ve piyasalardaki telaşın mola vermesi, para politikasında finansal değişkenleri iletişim kanalı için fazlasıyla gözetilen MB'nin elini kuvvetlendirebilir. Bu ayki PPK yorumunda dış dünyaya ilişkin yorumları takip edeceğiz.

~ 21 Mart, ABD Merkez Bankası FED'in Toplantısı

Eski FED'e, yeni başkan...Powell'dan Mart ayında faiz artırımını bekleniyor. Ama açıkçası en az önemsenen de Mart kararı. Soru(n) 2018'in kalanı ve hatta 2019. ABD ekonomisi ısınıyor mu? Isınan ekonomi yeni bir resesyon olmadan soğutulabilir mi? Yoksa aslında iyileşme bile yok mu? Macera devam ediyor.

~ 29 Mart, Türkiye 4Ç2017 GSYH Verileri

2017'de büyüme hepimizi yukarı yönlü yanılttı. Epey geriden gelen bir veri olduğu için piyasa etkisi olmayacak ama tarihe not düşeceğiz.

Yeni Ay
Mart 2018

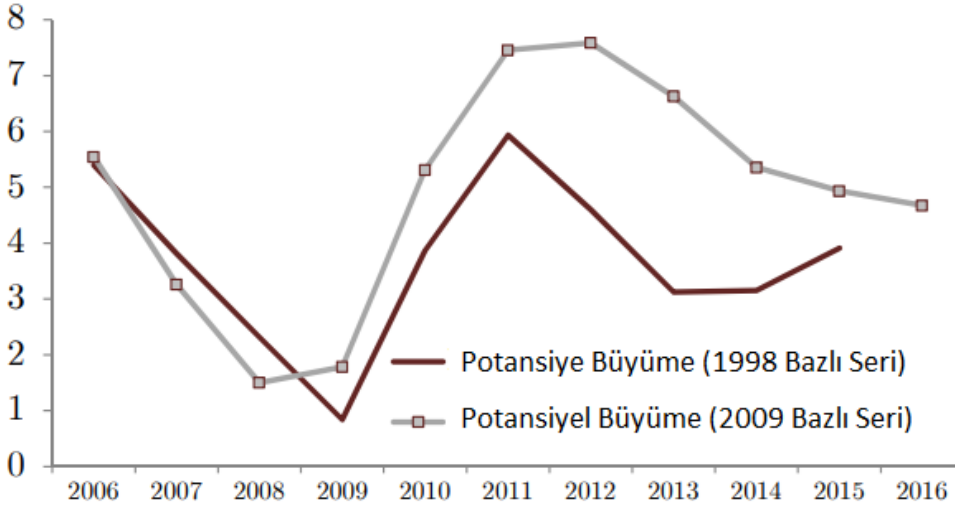


Potansiyel Büyüme Bize En Son Ne Olur?

Şubat ayında TSKB Ekonomik Araştırmalar ekibi olarak kendi aramızda sohbetini yaptığımız konulardan bir tanesi Türkiye'nin potansiyel büyümesiydi. Konuyu tetikleyen de TCMB'nin 18/07 sayılı Çalışma Tebliği oldu (kaynağı en arka sayfada paylaşıyorum). Çok değişkenli filtre kullanarak Türkiye için potansiyel üretim ve çıktı açığı tahmin eden bu makalede eski ve yeni GSYH serileri için sonuçları aynı anda görebiliyoruz.

Genellikle, ev yapımı çıktı açığı tahminleri Hodrick-Prescott filtresi ile yapılır. Bu çalışmada kullanılan filtre metodu ile tahmin edilen çıktı açığı serilerinin enflasyonla daha kuvvetli ilişkiye sahip olması, çalışmanın sonuçlarını reaksiyon fonksiyonu açısından daha anlamlı yapıyor.

Yeni ve Eski Büyüme Serileri, Türkiye'nin Potansiyel Büyümesi, %



Kaynak: TCMB, Çalışma Tebliği 18/07

Fiyat istikrarını hedefleyen (örn: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası) merkez bankaları için, potansiyel çıktının tahmin edilmesi, verilecek para politikası reaksiyonunu belirlemek açısından son derece önemlidir. Potansiyel çıktının gerilediği bir ortamda toplam talep şartlarından enflasyona baskı gelmeyeceği (ya da gelen baskının azalacağı) söylenebilir. Ancak doğru okumak önemlidir. Potansiyel çıktının gerilediği bir ortamda, enflasyon riski bitmiş değildir. Bknz: Türkiye...

Makalede haklı olarak, potansiyel-çıktının arz yönlü bir konu olduğu vurgulanıyor. Yani, konu sadece fiyat istikrarı ekseninden para politikası yapıcıyı ilgilendirmiyor, genel iktisat politikasının tam ortasında duruyor. Sıklıkla ve isabetle belirtilen "talep yönlü değil arz yönlü" ekonomi olma hedefinde, kendimize açıklayarak başlamamız gereken bir konu var ki o da mevcut yüksek büyüme oranlarının gölgelediği gerileyen potansiyel büyüme gerçeği. Burası önemli!

Yeni Ay
Mart 2018



Dalgalandım Da Duruldum!

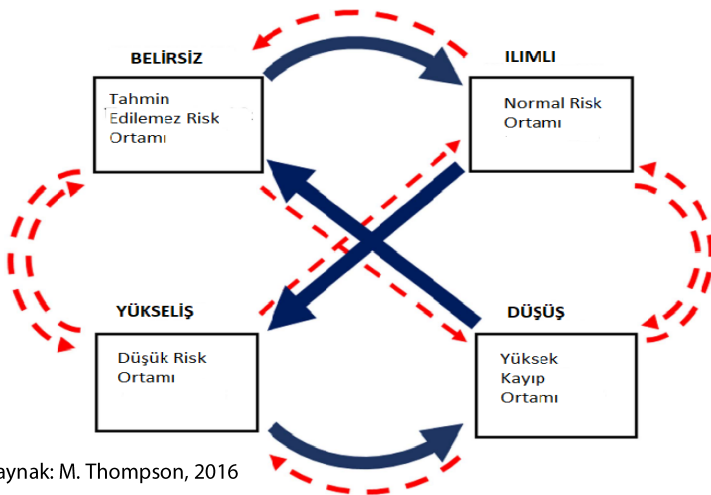
Geçen ay bir yandan keskin düşüşler sergileyen borsaları takip ederken bir yandan da Kondratieff Dalgaları konusunda bildiklerimi hatırlamaya çalışıyordum. Farklı iktisatçıların ham fikir üzerinde çalıştığı ama Kondratieff'in popülerleştirdiği "uzun konjonktür dalgaları" (UKD) fikri, çok tartışmalı bir konu. Hatta "ciddi iktisatçıların uzlaştığı az sayıda konudan biri Kondratieff dalgalarının varlığından şüphe etmektir" (Allen Meltzer) diyen de var.

Ancak fikrin çekiciliğini kabul edip bence üzerinde konuşmak gerek: "Genişleyen uzun dalgalar" ortalama kâr oranının düşme eğilimine karşı koyan güçlerin şiddetli ve eşzamanlı bir işleyiş gösterdikleri dönem olarak tarif edilirken, depresif uzun dalgalar ise ortalama kâr oranının düşme eğilimine karşı koyan güçlerin daha zayıf ve daha az eşzamanlı oldukları dönemler olarak tanımlanabilir (E. Mandel, 1986).

Hadi bir daha, bu kez daha sade bir dille: UKD; fiyat ve çıktı gibi serilerde uzun vadede görülen dalgalanma hareketlerini açıklamayı hedefler. Bu dalgalanmalar ekonomik konjonktürde yeni dönemlerin başlangıcını ve bu başlangıcı takip eden yıllarda düşüşe geçişini gösterirken, bir dalganın sona erip diğerinin başlaması da önemli teknolojik devrimlere, savaşlara ve sosyal dönüşümlere tanıklık eder (Aydoğuş, Türkcan, Çalışkan, Kopurlu, 2009). Bir dalganın 40-60 yıl sürmesi beklenirken, içerisinde 4 mevsim olduğu kabul edilir. Bu dört mevsim, dalga içerisindeki yükseliş ve düşüşleri tanımlamak için kullanılır. Son mevsim kıştır ve mevcut dalganın bitip bir sonrakinin başlayacağına işaret eder. "Kış", piyasalardaki düşüşle de kendini hissettirebilir.

Dünya genelinde yakın tarihte yaşadığımız teknolojik ve sosyal değişimler düşünüldüğünde, bir dalganın bitiş diğerinin başlangıcında olup olmadığını sorgulayanlar giderek artıyor. S&P 500'deki düşüşü "kış"a benzeterek, yeni bir dalgaya geçileceğini ilan edenler bile oldu.

Açıkçası burada taraf tutacak bilgim yok ama yakın zamanda okuduğum bir makaleye göre zaten buna gerek de yok. M. Thompson aşağıda alıntıladığım şekil içerisinde piyasalar için 4 mevsime denk gelebilecek farklı risk ortamlarını çiziyor. Ama buraya kadar tarif ettiğim UDF'den farklı olarak bu mevsimlerin birbirini düzenli takip etmeyebileceğini not ediyor.



Kaynak: M. Thompson, 2016

Şeklin ortasındaki çapraz oklar tam da bunu söylüyor. Yaz'dan kışa bir anda geçilebilir, yaz ortasında kar yağabilir...Bu tespit, dalgaların varlığını reddetmiyor ancak dalga döngüsündeki kararsızlığa işaret ediyor. Benzer çalışmalar, döngülerin anlaşılması için sosyo-iktisadi analizin derinleştirilmesi gerektiğini söylerken, piyasa odaklı popüler yaklaşımın kolaycılığına da işaret ediyor. "Yapısalı sağlam olmayan" şapkayı önüne koysun, bu dalga başka dalga...

Hafif Gündem

Otomobil Uçar Gider...Uçmasa da Olur!

Malumunuz olduğu üzere ABD’li girişimci Elon Musk, bir adet kırmızı (midnight-cherry red) Tesla Roadster’i Mars’ın yörüngesine fırlattı. Normalde “kullanmayacaksan bari bir ihtiyaç sahibine verseydin” dedirtebilecek bu hareket, sempatik bir şova dönüştü. Yaşayan efsane David Bowie’den (siz Ocak 2016’da öldü mü sandınız?) esinlenerek oluşturulan bir maket şoför, arabaya iliştirilen biz meraklılarının gözbebeği bir bilimkurgu kitabı ve o kitaptan alıntı ile kendine yer bulan “Panik Yok (No Panik!)” notu ile uzaya çıkan araç, ilginç bir popüler kültür malzemesi haline geldi.

Fakat izninizle ben iktisatçı kafasıyla o popüler kültür figürünün arkasındaki sanayi-teknoloji ikilisinin, üretim-tasarım ilişkisinin peşine düşmek istiyorum.

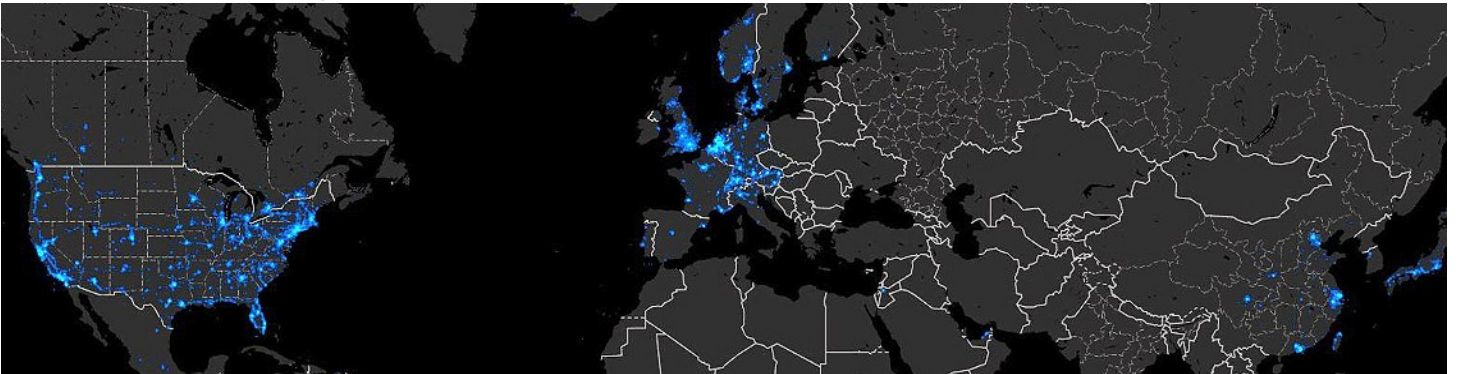
2016’da LA Times’da, Elon Musk’ın şirketinin hükümetten 4,9 milyar dolar aldığını belirten bir makale yayınlanmıştı. Yazıda, Musk hükümet desteklerinin avantajını yaşarken, onu vergileriyle destekleyen vatandaşların ise yük altına girdiği vurgulanıyordu. Yazı epey tartışıldı, Musk da rakamları yalanladı ama ithamlar ortada kaldı. Aynı yıl yayınlanan başka bir yazıda Tesla’nın aldığı 8 adet teşvikin toplam ederinin 2,5 milyar dolar olduğu ve bu miktarın fosil yakıtlarla çalışan konvansiyonel otomobil üreticilerine verilen desteklerin çok altında kaldığı belirtiliyordu.

Gülmeyin ama aslında benim için 4,9 milyar dolar ile 2,5 milyar dolar arasında prensipte çok fark yok. O prensip de, sanayinin gelişmesinde kamunun, iktisadi kalkınma politikalarının rolü. Çünkü popüler Tesla figürü aslında bir “hür teşebbüs” uygulamasının ötesinde dersler içermektedir (hem olumlu hem olumsuz).

Büyük teknoloji yatırımlarında kamunun destekleyici özelliği kritik. Yeni teknoloji geliştirmeyi hedefleyen ve bu nedenle başta yüklü yatırım gerektiren sanayileri, orta-uzun vadede kamu yararı gözetecek şekilde değerlendiren yaklaşım kesinlikle ciddiye alınmalı. Konunun sayıca bol ancak etki analizi yapılamayan küçük teşviklerden alınıp teknoloji geliştirici, katma değer yaratan ve kalkınma perspektifi ile eklemlenecek bir noktaya getirilmesi önemli.

Yeni teknolojiler katma değer yaratarak, eko-sistemini genişleterek, kapsayıcı büyümeyi kurmak için bize gerekli...Mars’a gitmesi şart değil, uçması şart değil, ayakları yere bassın yeter!

Tesla Araçlarının Yeri ve Tasarruf Edilen CO₂: 2,775,085.88 ton



Kaynak: Tesla, https://www.tesla.com/en_EU/

Kaynaklar:

- ~ Andic, S. (2018). *Multivariate Filter for Estimating Potential Output and Output Gap in Turkey* (No. 1807).
<http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/28941da4-6a60-4388-a69e-18d6819ef2c0/wp1807.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-28941da4-6a60-4388-a69e-18d6819ef2c0-m5HCy3c>
- ~ <http://iibf.ege.edu.tr/economics/papers/wp09-01.pdf>
- ~ http://www.longwavegroup.com/market/charts/_pdf/Kondratieff_Cycle_Chart.pdf
- ~ https://www.tesla.com/en_EU/carbonimpact
- ~ <https://electrek.co/2016/11/25/tesla-subsidies-big-three-oil-industry/>
- ~ <http://www.latimes.com/business/la-fi-hy-musk-subsidies-20150531-story.html>
- ~ Thompson, M. (2016) *How Banks and Other Financial Institutions Think*, The Mary Douglas Memorial Lecture, University College London

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

2018 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.

