



Yeni Ay

Mart 2019

#17

Burcu ÜNÜVAR | unuvarb@tskb.com.tr

TSKB Ekonomik Araştırmalar

Bayan Yanı

Türkiye’de büyüme ile ilgili aşağı yönlü endişelerin arttığı her dönem -son derece anlaşılır olarak-, piyasalar üzerindeki baskı da artar. Büyümenin hızlandığı dönemlerde ise, tasarruf eksikliğinin belirginleşmesi ile birlikte bu kez, genişleyen finansman ihtiyacının yarattığı kırılma baskı yaratır.

Deneyimli piyasa oyuncularının az sarsıntı ile atlatmayı başardığı bu kararsız denge yürüyüşlerini, bir noktada daha kararlı bir dengeye çevirmek gerek. Bunun için yapılacak uzun bir ev ödevi listesi elbette mevcut ve hepsi de yapılabilir şeyler. Size bu listedeki niteliksel, sosyal bazı içeriklerden bahsetmek isterdim burada ama biliyorum ki Yeni Ay iktisadî bir yayın ve okurunun beklentisi somut sayılar görmek. Ona da varım, buyurun!

Kararlı bir denge için diyeceklerim; büyümeye de cari dengeye de dokunuyor üstelik:

- ~ Kadınların işgücüne katılım oranı Türkiye’de %38 ile OECD ortalaması olan %64’ün çok altında. Türkiye’nin bu oranı OECD seviyesine yaklaştırmasının, 2025’e kadar büyümesine ek %20 katkı sağlayacağı hesaplanıyor
- ~ TÜİK verileri, içinde çalışan kadın olan hanelerin tasarruf oranının, olmayana göre yaklaşık 6 yüzde puan daha yukarıda olduğunu gösteriyor (Daha fazla detay için TSKB Ekonomik Araştırmalar’ın Mart başı çıkaracağı rapor takip edilebilir.).

Yazıyı nereye bağlayacağım da böylece belli oldu sanırım... 8 Mart Dünya Kadınlar Günü; Birleşmiş Milletler tarafından tanınan ve yaygınlaştırılmaya çalışılan bir anma ve farkındalık günü. Konunun popülerliğinin giderek artması, farkındalığı yükseltirken, içeriğin yer yer daha yüzeysel ele alınması gibi yan etkileri de beraberinde getirebiliyor. Oysa mevzuu; “kadınlar ofsayıt bilmez, paralel park yapamaz, her kadın bir çiçektir” dar üçgeninden çıkartıp tartışmak gerek. Popülerlik; farkındalık için bir vesile olabilir ancak çözüm için yeterli değil.

“Kadının adı var, işi yok”sa eğer, daha gidilecek çok yol var demektir. O yolu hep birlikte; politika yapımcılar, iktisadi kurumlar ve toplumsal düzenlemeler ile yürümek; başarıyı yakalamak için şart... Bir diğer “olmazsa olmaz” ise, bu hedefi kadın-erkek ortak bir kabulle benimsemek. Haydi yakın eski devir “bayan!?! yanı” biletlerinizi, kol kola çıkalım yola...

~ 4 Mart, Yurtiçi TÜFE ve ÜFE

Enflasyonda “ikna edici” bir düşüş görmek için bekliyoruz. Daha zamanı var. Özellikle gıda ile ilgili kalemler yakından takip edilecek. Sonrasında aylık enflasyon görünümünün beklentileri etkileyip etkilemediğine bakmayı atlamayalım.

~ 6 Mart, TCMB Para Politikası Kurulu

Yakın zamanda likidite adımları atan TCMB’den her hangi bir iletişim değişikliği şu aşamada beklemiyoruz. Ancak küresel gelişmeleri takiben ve PPK günlerinden bağımsız olarak likidite sinyallerini takip etmekte fayda var.

~ 7 Mart, Avrupa Merkez Bankası Toplantısı

Tik-tak, tik-tak...Avrupa Merkez Bankası yeni T-LTRO’yu açıklayacak mı? Cevaben, TSKB Blog’ta yayınlanan bir yazıyı, “tam yerine denk geldi” diyerek, hatırlatsam? <http://www.tskb.com.tr/blog/avrupa-merkez-bankasindan-beklenen-politika-aksyonu-yeni-tltrlolar>

~ 11 Mart, 4Ç2018 GSYH Verileri

Aslında büyüme verileri geriden geldiği için piyasaya etkisi sınırlıdır. Ancak son çeyrek verileri bu kez piyasadaki kırılma beklentiler nedeniyle herkesin gündeminde olacak.

~ 20 Mart, FED Para Politikası Kurulu Toplantısı

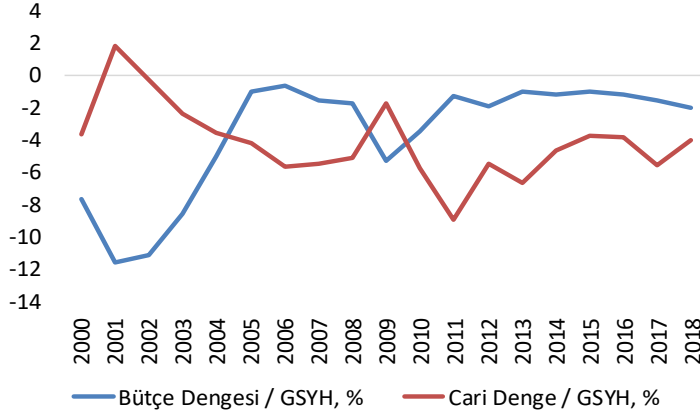
FED söyleyeceğini söyledi. Beklemede ve yakın izlemede kalacak.

Yeni Ay Mart 2019



Zengin Kalkışı

Mekanın sahibi siz değilseniz eğer, yemeği yedikten sonra mutlaka hesap önünüze gelir. En iyi ihtimalle bitiremediğiniz ieeğinizi, bir sonraki ziyaretinizde bulmak umuduyla, üzerine isim yazar bırakırsınız ama hesaptan kaçış yoktur! İktisatta da durum u aşağı beş yukarı böyledir işte: Kurduğunuz büyüme modeli / iktisadi sistem, küresel iş çevrimlerinden etkilenir; kırılgnlıkların faturası kesilir! Siz de ödersiniz... Dönüşte de ne bıraktıysanız onu bulursunuz.



Kaynak: TDM, TSKB Ekonomik Araştırmalar

Malumunuz Türkiye ekonomisi için en popüler kırılgn nokta, tasarruf açığıdır. Tüketim ağırlıklı büyüğümüz yıllar boyunca cari açığın kaçınılmaz olarak genişlediğine tanık olduk. Bu dönemde dolaylı vergilerin toplam vergi gelirleri içerisindeki payının yüksek olması nedeniyle, cari açığın genişlemesine karşılık bütçe dengesi iyileşiyordu. Yakın dönemde ise bu durum değişti. İktisadi aktivitedeki yavaşlama, cari açığın sınırlanmasına neden olurken bütçe açığı genişledi.

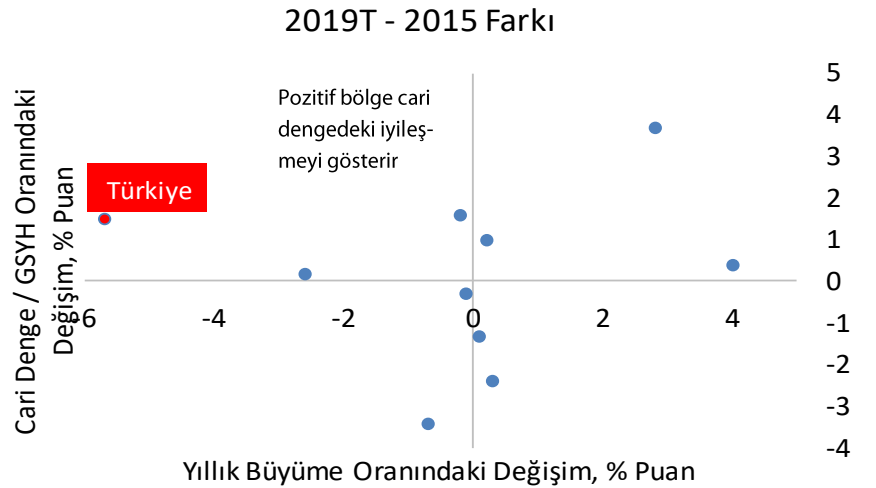
Bu hikayeyi sanırım her sunumumda paylaşıyorum, ara ara da yazıyorum. Bu kez ek bir sorum da var: Evet, burada ödenen bir hesap var ancak bu hesabı ödeyen sadece biz miyiz? Başka kim var? Yeni Ay için bakmak istedim.

Bloomberg tarafından Gelişmekte Olan Ülkeler, Orta Doğu ve Afrika (EMEA) sınıflandırmasında yeralan 11 ülkenin büyümelerindeki ve cari dengelerinin milli gelire oranındaki değişimi aşağıdaki grafikte görebilirsiniz (ülke listesi kaynakçada). Kıyaslama için 2015 gerçekleşmeleri ile 2019 tahminlerini kullandım.

Cari dengeyi iyileştirme konusunda yalnız değiliz. Ancak bunu beraberinde getiren büyüme kaybı, benzer ülkelere göre çok fazla.

Tüketimin körüklediği bir büyüme modeli üzerinden bize hesap fazla geliyorsa, bunu düşünmekte fayda var. Yakın dönemde politika yapıcının tartışmaya açtığı vergi reformunu bu çerçevede düşünmek de yapısal değişime katkı sağlayacaktır. Hesabı bu kez de ödeyeceğiz belli ki ama bir daha ödememek için şimdi yapısal dönüşüm zamanı. Benim önerim hesabı bir an önce

ödeyip önümüze bakmak; yeni bir büyüme modeli için zaman kaybetmeden yola çıkmak. Velhasıl; zengin kalkışı!



Kaynak: Bloomberg, TSKB Ekonomik Araştırmalar

Yeni Ay
Mart 2019



Tersleşen Getiri Eğrisi Bize Ters Mi?

Tartıyorum kendimi, yok yahu huysuz değilim ben. Ama bazı kırmızı çizgilerim var. Örneğin "neden" sorusuna "işte öyle" ya da "çünkü geçmişte hep öyle olmuş" tarzında yanıt verilmesi beni zorluyor. Ne yazık ki, yakın dönemde ABD için tersleşen getiri eğrisi ve resesyon ilişkisi konusu tam da bu derinlikte tartışılır oldu ki, dinlemesi bana efkâr.

İzninizle, ben de mevzuya dahil olmak istiyorum. Öğrenciyken çalışma şansını yakaladığım, Duke Üniversitesi'nden Campbell Harvey'den alıntılar da bana eşlik edecek. İlgilenenler için Harvey'nin internet sayfasını kaynaklar bölümüne ekleyeceğim. Sayfada akademik içeriğe ek olarak güzel bir finans sözlüğü de mevcut.

Campbell Hoca'nın 1989'da yayınlanan ve kaynakçayla birlikte toplamda sadece 8 sayfa tutan bir makalesi var. Bu makalede hisse senetleri ve bono piyasaları üzerinden büyüme tahmini yapmaya çalışıyor ve o ünlü şakayı tekrar ediyor: hisse senetleri piyasası, son 4 resesyonun 9'unu doğru tahmin etti. Burada şair, "hisse senetleri piyasasında yanlış sinyal sayısı fazladır" demek istiyor. Bono piyasasının ise daha isabetli bir öncü gösterge olduğunu söylüyor.

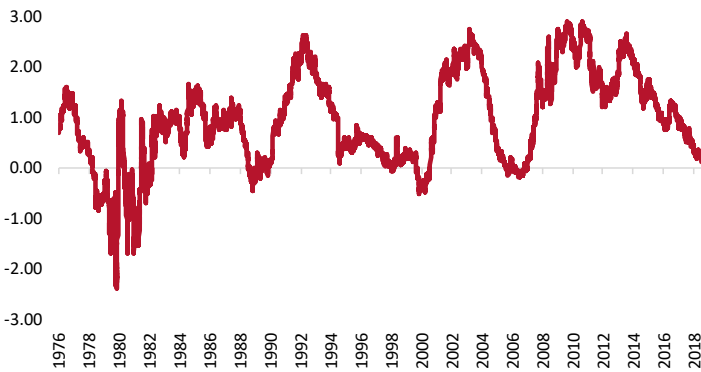
Farkındaysanız hiç 1996, Estrella, Mishkin falan demiyorum. Konunun eveliyatı daha sağlam. 1965'te R.A. Kessel, getiri eğrisi ile iş çevrimleri arasındaki ilişkiye işaret ederek muhabbeti başlatmıştı zaten. Peki bu ilişki nasıl kuruluyor? Campbell Hoca'nın makalesinden alıntı ile açıklayayım: Resesyon dönemlerinde ortalama bir hane halkı için elindeki 1 liranın değeri artıyor. İş çevriminin zirvesinde, tüketimin en yüksek olduğu ana kıyasla, resesyon dönemlerinde 1 liranın faydası daha yüksek. Bir resesyon beklentisi varsa, tüketimlerinin keskin şekilde daralmasını istemeyen bireyler, kendilerini koruyacaklarını düşündükleri araçlara yatırım yapıyorlar. Bugünün tüketiminden bir miktar feragat ederek, yarın tüketim yapma hakkı satın almaya çalışıyorlar: kısaca marjinal ikame. Bu ikame oranının seviyesi, beklentiler tarafından belirlenecek ve varlık fiyatlarını da etkileyecektir. Bam teli! Şimdi buradan geri saralım!

Ekonomik bir sıkıntı geleceği konusunda genele yayılmış bir beklenti varsa, yatırımcıların uzun vadeli bonoları alıp kısa vadede çıkmak istemesi gayet normal bir korunma davranışı. Piyasanın kanunu gereği talep değişimi fiyatlamalara da yansiyacak, talebin arttığı uzun tarafta fiyatlar yükselirken, kısa vadede fiyatlar düşecektir. Bu tahterevalli hareketle, oldu mu bize tersleşen getiri eğrisi? Oldu! Ama sebebi ile birlikte oldu, sebepsiz değil! (Sakinim).

Resesyon gelir mi bilmem ama getiri eğrisi tüketim davranışlarının daha temkinli olacağını söylüyor. Ticaret savaşları, hükümetin kapanması, maaşların ödenmemesi derken, ABD hanehalkı temkinli olmasın da kim olsun?

Buradan politika yapıcılara bir mesaj çıkar mı? Elbette! Resesyon gelecek-gelmeyecek diye papatya falı tutmaktan iyidir bunu sormak. FED'in sıkılaştırma hızını düşürmesi akla gelen ilk mesaj, yazdık bir kenara. Ama dahası da olmalı. Örneğin politika faizleri ile birlikte uzun vadeli faizleri hareket ettirmek için enflasyon görünümü daha iyi etüd edilmeli. Lakin yolun karşı tarafına geçip tüketici davranışını bozan unsurları ortadan kaldırmak da iyi bir fikir. Özlenen getiri eğrisine giden yol; istikrarlı mali yönetim, ticaret savaşlarının belirsizliğini azaltmak, siyasi tansiyonu düşürmekten de geçiyor olabilir mi? Para politikasının da bir sınırı olduğunu kabul etmenin zamanı gelmedi mi? Arz ederim!

ABD Hazine Getirisi, 10Y-2Y, %



Kaynak: FRED, TSKB Ekonomik Araştırmalar

Kalkınma Günlükleri

Ben Bir Kütüphane alışanıym

Size ekonomistliğin yanında bir ek işim olduğundan bahsetmiş miydim?

Tesadüfi bir istihdam süreci bu. Kütüphaneleri severim; içinde kitap okumayı, ders çalışmayı, bir köşede gazete okumayı, asla sıra gelmeyecek olsa da bir gün okurum diye gözüme kestirdiğim kitapları incelemeyi... severim de severim. Öğrenciyken ek gelir olsun diye "Kitap yerleştirici" olarak niversitenin kütüphanesinde alışmişliğim da var. (Kitap yerleştirici: kullanıcıların yerine koymadan ortada bıraktığı kitapları raflarda doğru yerlerine dizen "ok önemli" kişi, bir nev'i kütüphanenin bel kemiği, hm hm!)

Son iki yıldır, kullanıcı olmanın dışında bir göreve sahibim: ben bir kütüphane alışanıym.

TSKB'nin 1971'den bu yana faaliyette olan, 13 binden fazla kitap barındıran bir kütüphanesi var. Son iki yıldır bu kütüphane benim sorumluluk alanım içerisinde yer alıyor. şuraya da bağlantısını iliştiriyorum ki (<https://www.youtube.com/watch?v=O3qf8ecKQtM>), ilgilenen arkadaşlarım üzerine tıcklayıp Alice Harikalar Diyarı'nı gezebilirsiniz.

Türkiye'de 1964'ten beri Mart ayının son Pazartesi ile başlayan hafta Kütüphane Haftası olarak kutlanıyor. Yeni Ay'ın bu sayısında ben de sınıfın Kütüphanecilik Kolu başkanlığına adayım; diyeceklerim var:

- ~ Türkiye'de 2001'de 1350 olan halk kütüphanesi sayısı 2017'de 1146'ya geriledi
- ~ Ancak halk kütüphanelerindeki toplam kitap sayısı 2001'deki 12,4 milyon seviyesinde 2017'de 20 milyona yükseldi
- ~ 2001'de niversite kütüphanesi sayısı 199 idi ve bu kütüphanelerde toplam 6 milyon kitap vardı
- ~ 2017 itibariyle niversite kütüphanesi sayısı 564 ve toplam kitap sayısı da 16,4 milyon
- ~ 2017 itibariyle halk kütüphanelerinden yararlanan kişi sayısı 25 milyon; 2001-2017 zaman serisinin de zirvesi. Bu yıllar arasında en düşük seviye ise 17,8 milyon kişi ile 2003'te görülmüş.
- ~ Türkiye'de 2,2 milyon kişinin halk kütüphanesine yeliği var.

Siz onlardan biri misiniz? Maalesef ben değilim... Yaptığım kendimce pek havalı "ben bir kütüphane alışanıym" girişinden sonra bu yanıt tutarsız oldu sanırım ama gerçek bu. Daha kötüsü ise bu konuda yalnız olmadığımı bilmek. TIK'in 2006 yılı verilerine göre (daha günceli yok ne yazık ki), anket katılımcılarının sadece %2,7'si ay içinde kütüphaneye gittiğini söylemiş. Erkeklerde bu oran %2,8 iken, kadınlarda %2,6.

Elbette ki kişinin "Ben evde kitap okumayı tercih ediyorum." deme şansı var. Neden olmasın? Ya da internet olanaklarının fiziki kütüphane ihtiyacını ortadan kaldırdığını düşünen de olabilir. Ancak kütüphaneler bunların toplamından farklı bir bellek olarak varlıklarını sürdürmeye devam edeceklerdir. Kitap okumaya bir ayda ortalama 2 saat 46 dakika ayırdığımızı söylüyor TIK rakamları. Kütüphanede çalışmanın, bu süreyi uzatabileceğini önermek de yanlış olmayacaktır.

Hafta sonu bir planınız var mı? Belki en yakındaki halk kütüphanesine gidersiniz, sonra da bana bir eposta atarsınız... Çünkü kütüphaneler sadece bilgi vermez, ortak çalışmayı ve bilgi paylaşımını özendirerek dost da kazandırır!

Baki selam!

Kaynaklar:

- ~ OECD İstatistikleri, 15-64 yaş arası
- ~ <http://www.mckinsey.com.tr/arastirma-ve-yayinlarimiz/WomenMatterTurkey2016Report.pdf>
- ~ Türkiye İstatistik Kurumu, Hanehalkı Bütçe Anketi
- ~ İktisat ve Toplum, Kadının Adı Var, İşi Yok, Burcu nvar, <http://www.iktisatvetoplum.com/wp-content/uploads/2018/03/itd-89-serbest.pdf>
- ~ <https://people.duke.edu/~charvey/>
- ~ https://faculty.fuqua.duke.edu/~charvey/Research/Published_Papers/P2_Forecasts_of_economic.pdf
- ~ <https://www.moneyshow.com/articles/tebiwkly08-50455/>
- ~ <https://files.stlouisfed.org/files/htdocs/publications/economic-synopses/2018/11/30/does-the-yield-curve-really-forecast-recession.pdf>

Notlar:

- ~ İkinici sayfadaki ülke karşılaştırması grafiğinde kullanılan lkeler: Bulgaristan, Hırvatistan, Çekya, Gana, Macaristan, Polonya, Romanya, Rusya, Güney Afrika, Türkiye, Ukrayna



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

2019 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.

