



Yeni Ay

Mart 2020

#29

Burcu ÜNÜVAR | unuvarb@tskb.com.tr

TSKB Ekonomik Araştırmalar

Olmaya Devlet Cihanda, Bir Nefes Sıhhat Gibi!

Ayağımızı sıcak, başımızı serin tutacak, düşünmeyecektik derin derin... Atasözlerinden anladığımız, sağlıklı olmak için bu kadarı yeterliydi. Ama bakın şu başımıza gelene ki, corona derler bir illet nedeniyle bütün huzurumuz kaçtı.

Eminim sizlerin arasında da yapan vardır. İnterneti tarayarak COVID-19, SARS ve MERS karşılaştırması yaptım. İlgimi çeken iki noktayı paylaşmak isterim:

- Her 50 kişideki ölümcül performansa bakarsak, skor şu:

SARS: 17 kişi

MERS: 5 kişi

COVID-19: 1 kişi

- Tam, "Vay arkadaş! Boşuna mı panik yaptık?" diyeceğim ki, başka bir veri çarpıyor gözümü. Kıyasladığım bu virüslerin kaç gün içerisinde 1000 kişiye bulaştığına bakılmış:

COVID-19: 48 gün

SARS: 130 gün

MERS: 903 gün

Havalar soğuduğunda garanti hemen hasta olacağımı tahmin edebilmek dışında sağlık alanında bir özelliğim yok. Eğitimim, bilgim de yok. Ancak dümdüz rakamları okuyabilen biri olarak gördüğüm şudur ki, COVID-19'un bulaşıcılık hızı şap-kayı önümüze koymayı gerektiriyor. SARS'lı ve MERS'li yıllara göre, bugün uluslararası seyahat ve ticaretin daha fazla olduğunu da hemen not edeyim.

Bir de bu virüsün küresel ekonomiyi ne zaman vurduğunu hatırlatayım da tam olsun. Dünya ekonomisi, Küresel Kriz'den bu yana en düşük büyümenin beklendiği dönemde bu virüse yakalandı. Faizlerin sıfır bandına hatta eksilere geldiği, bazı ülkelerde mali cephede de yerin kalmadığı bir dönemde yakalandı. Şimdi faiz indirimleri konuşuluyor ama bu uzun ve çok yönlü bir mücadele. Hani "İlaçla bir hafta, ilaçsız 7 gün." derler ya, işte o hesap. Hepimize geçmiş olsun!

~ 3 Mart, Şubat TÜFE—ÜFE

Enflasyon verileri, orta vadeli bir bakışla incelendiği sürece her zaman önemlidir.

~ 12 Mart, Avrupa Merkez Bankası Faiz Kararı

Gelen vurdu, giden vurdu. Brexit etkisi derken, İtalya'nın virüsle imtihanı da geldi.

~ 18 Mart, FED Faiz Kararı

COVID-19'un aşısı bulundu-bulunmadı derken, 'FED dopingi' devreye girecek mi, gireceğinin sinyali verilecek mi?

~ 19 Mart, TCMB Para Politikası Kurulu Toplantısı

COVID-19 sonrası değişen küresel beklentiler konusunda söz TCMB'de!

Yeni Ay
Mart 2020



Yabancı Para Yükümlülüklerinde Hem Yazı Hem Tura

Nasıl oluyor bilmiyorum ama her Yeni Ay'da konu bir şekilde para politikası ya da merkez bankacılığa geliyor. Bu sefer merkez bankacılıktan bahsetmeyeceğim ama yine de kendi merkez bankamızın adını anacağım izninizle: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) başarılı Çalışma Tebliğleri ve Ekonomi Notları hazırlamaya devam ediyor.

Yeni Ay'ın bu sayısında o çalışmalardan birinden bahsetmek ve bazı alıntılar yapmak istiyorum. D. Ertuğ, P. Özlü, U. Özmen ve Ç. Yüncüler tarafından hazırlanan çalışma (Bağlantısına kaynakçadan ulaşabilirsiniz.), "İthal Girdi Kullanımının Geçişkenlik Üzerine Etkisi" başlığını taşıyor.

Yazarlar, 2012 girdi-çıkıtı tablolarını kullanarak, nihai talep bileşenleri içindeki ithal girdi oranını hesaplamışlar. Aşağıdaki grafik de sonuçları gösteriyor. Görüldüğü ve zaten tahmin edeceğimiz üzere, ithal girdi kullanımı ülkemizde

yüksek. Ama çok daha ilginç veri ve grafikleri görmek için makalenin orijinalini okumanızı da öneririm.

%

30

25

20

15

10

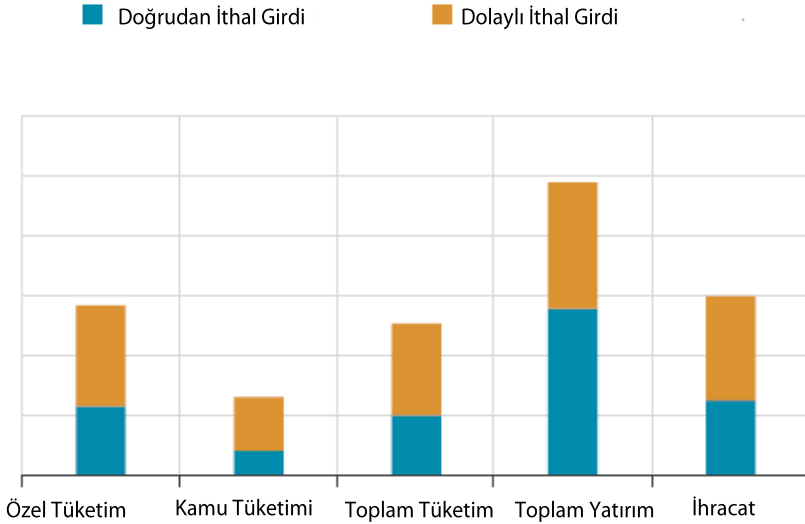
5

0

Sanayi üretiminin 20 alt sektörü için 2002-2012 kıyaslaması yapıldığında, ithal girdi kullanımının 3 sektörde azaldığı, 2 sektörde yatay kaldığı, diğerlerinde ise arttığı görülüyor.

Çalışma, buradan hareketle fiyat geçişkenliği konusunda bazı çıkarımlar yapıyor ki bence hikayenin asıl ilginç kısmı burada başlıyor.

Yazarların özet bölümde belirttiklerini aktarmak isterim:



Kaynak: TCMB Çalışma Tebliği, 20/03

- Dolar bazlı ithalat fiyatının yurtiçi fiyatlar üzerindeki geçişkenliği, ithal girdinin işgücü ödemeleri dahil üretim maliyeti içindeki payı ile büyük ölçüde orantılı gerçekleşiyor.
- Döviz kuru geçişkenliği ise yukarıda tanımlanan oranın üzerinde kalıyor ve yakın dönemde yükseliş eğilimi sergiliyor.
- Döviz kuru geçişkenliğinin daha yüksek olması ile yabancı para cinsi borçluluk arasında bir ilişki olması, yabancı para yükümlülüklerinin yönetiminin para politikası açısından da önemli olduğunu gösteriyor.

Yakın dönemde Türkiye'nin toplam talebindeki zayıflama ve çeken faktörlerinin gücündeki değişim nedeniyle, özel sektör cephesinde miktarı tam olarak planlanmamış bir borç azaltımının yaşandığı segmentler mevcut. Buna karşın, kronik tasarruf açığı nedeniyle dış tasarruf ihtiyacı devam ediyor.

Genç nüfusa sahip Türkiye'nin büyüme amacı her zaman varlığını koruyacaktır. Ancak istikrarlı büyüme için üretim faktörlerinin iyileştirildiği ve dış tasarruf ihtiyacının orta vadede kademeli olarak azaltılacağı bir vizyonda, borçlanmanın hedef odaklı yapılması gerektiği sanırım görülüyor.

Yeni Ay Mart 2020



Biraz Faiz Platosu, Biraz Küresel Ticaret... Ortaya Karışık Kriz-Fırsat Tabacağı

Bir dünya ekonomisi düşünün ki, pozitif getiri sağlayan varlıkların sayısı giderek azalacak. Pozitif getiri sunmaya devam eden varlıkların da ortalama getirileri düşecek. Riskten kaçınmak için belli varlıklara hücum olacak, bu durum da fiyatlamalarda kademe riskini arttıracak.

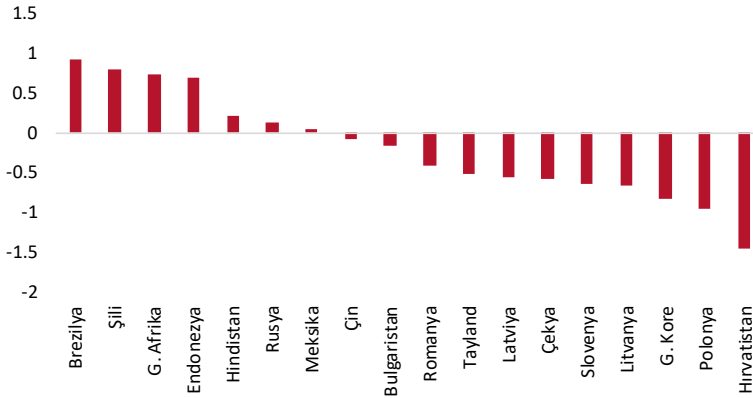
Gerçekten şunu yazarken bile "Paran varsa, derdin var." demekten kendimi alamadım. O derdin bir parçası olmadığım için de bir anlığına mutlu hissettim.

Alıcısı değil, bakıcısıyım ama hadi gelin, küresel getiri resmine birlikte bir de alıcı gözle bakalım. Önce benim elimdeki veriyi koyayım masanın üzerine, sonra tekrar konuşuruz:

- Dünya ekonomisi uzunca bir zamandır aşağı yönlü büyüme riskleri ile mücadele ediyor.
- COVID-19, dünya genelinde büyüme risklerini aşağı yönlü olarak daha da keskin hale getirecek.
- Şimdiden faiz indirimleri beklentileri başladı.
- Ama örneğin birden fazla faiz indirimi yapabileceği konuşulan ABD Merkez Bankası FED, COVID-19'un etkilerinden korktuğunu gizlemese de, faiz indiriminin bu etkilerle mücadelede ne işe yarayacağını anlatamıyor.

Gelinen noktada, dünya genelinde getiri eğrilerinin yataylaşması için baskının artmasını bekleyebiliriz elbet. Ancak bunun yeknesak bir faiz platosu hareketi gibi olmasını öngörmek bence doğru olmayacaktır. (Bknz. Grafik)

10Y2Y Farkının Yıllık Değişimi, Puan



Kaynak: Bloomberg, TSKB Ekonomik Araştırmalar,

Şimdiden ülkelerin kendi aralarında ayrışmasına tanık oluyoruz bile. Bu ayrışma devam edecek.

Aslında söylemek istediğimi belki biraz daha doğrudan söyleyebilirim. Geleceği tahmin edilen 'düşük büyüme-düşük faiz' döneminin 2008 sonrası gibi kuvvetli sermaye girişlerini yaratacağını öngörmek gerek.

COVID-19 bazıları için kriz, bazıları için fırsat mıdır bilemem. Türkiye özelinde düşük faiz platosunun yaratacağı bazı fırsatlar olabilir.

Dış ticaret cephesinde ise sanırım daha temkinli gitmekte fayda var. Basit bazı rakamları sunup kenara çekileyim, gerisini zaman gösterecek.

- Çin; ihracatta Türkiye'nin 15, ithalatta ise 10 katı bir hacme sahip.

- Çin'in ithalatında ilk 20 sıraya sahip ülkeler, ithalatının %66'sını oluşturuyor.
- Bu 20 ülkeden 7 tanesi, Türkiye'nin en fazla ihracat yaptığı ülkeler arasında yer alıyor ve Türkiye'nin ihracatındaki payı %32. Almanya (1), İngiltere (2), ABD (4), Fransa(6), Rusya (11), S. Arabistan(17), İsviçre (18)
- Çin'in ihracatında ilk 20 sıraya sahip ülkeler, ihracatının %82'sini oluşturuyor.
- Bu 20 ülkeden 7 tanesi, Türkiye'nin en fazla ihracat yaptığı ülkeler arasında yer alıyor ve Türkiye'nin ihracatındaki payı %36. Almanya (1), İngiltere (2), İtalya (3), ABD (4), Hollanda (9), Rusya (11), BAE (13).

Türkiye, bu ülkelere ihracatını Çin'den boşalan alan ile %10 arttırsa, toplam ihracatında %3,5'lük (yaklaşık 6 mr dolar) bir artış beklemek makul olabilir. %10'dan kat be kat fazla artış beklemek makul olur mu, onu bilmem.

Kalkınma Günlükleri

Velev ki Çiçek!

Geçen yıl 8 Mart için bir yazı kaleme almıştım. Oradan bir alıntı ile başlamak istiyorum bu yıl.

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 yzeyssel ele alınması gibi yan etkileri de beraberinde getirebiliyor. Oysa mevzuyu; 'kadınlar ofsaytı bilmez, paralel park yapamaz, her kadın bir çiçektir' dar üçgeninden çıkartıp tartışmak gerek. Popülerlik; farkındalık için bir vesile olabilir ancak çözüm için yeterli değil.

şimdi izninizle geçen yıl kaldığım yerden devam edeyim.

Diyelim ki kadınlar çiçek! Bir bakalım mı efendim o çiçeğe nasıl davranılıyormuş?

nce küresel bazı rakamlar vermek istiyorum. İbretlik! Seçtiğim rakamlar ilk etapta özellikle finansal göstergeler ya da doğrudan makro iktisadi durum ile ilgili olmayacak.

- Yeni Zelanda'da yapılan ve 6000 akademisyenin performansını kapsayan bir çalışmaya göre, kadın akademisyenler aynı performansı gösterdikleri erkek akademisyenlere göre kariyerleri boyunca ortalama 400 bin dolar daha az kazanıyorlar.
- Card, DellaVigna, Funk ve Iriberry (2020), bu yıl Ocak ayı içerisinde yayınladıkları bir makalede kadın araştırmacıların makalelerinde, kabul ıtasının erkek yazarlarınkine göre daha yüksek olduğunu gösterdi. şaşırdık mı? Hayır.
- Dünya sanat piyasasında, el değiştiren sanat eserlerinin sadece %11'i kadın sanatçılara ait ve bu rakam son on yıl içerisinde gerileme göstererek bu noktaya gelmiş.
- şimdi izninizle benim favorimi yazayım. Kaynakçaya harika bir Harvard Business Review makalesi ekledim. Aynı teste girip benzer skorlar alan erkekler ve kadınlara performansları sorulduğunda, erkeklerin kendi performanslarını olanın %33 üzerinde tahmin ettiği anlaşılmış. Kadın bir yönetici, performanslarını olduğundan iyi gören bu arkadaşlara negatif geri bildirim verirken en çok kim zorlanır acaba? Geri bildirim veren mi alan mı?

Yukarıdaki rnekleri özellikle seçtim. İlki, sorsanız toplumsal cinsiyet yönünden bütün dertlerini çözdüğünü varsayacağımız gelişmiş bir ülke olan Yeni Zelanda'dan. İkinci rnek, doğası gereği çalışanlarının eğitim seviyesi nedeniyle toplumsal cinsiyet sorunlarının sınırlı olmasını bekleyeceğimiz bir sektör olan akademi. Üçüncüsü nedeniyle kadınlarla pek özdeşleştirilen sanat camiasından. Dördüncüsü ise, her gün gzlemleyebileğimiz bir konu.

Bu örneklerin bize verdiği mesaj oldukça net: Toplumsal cinsiyet, derece olarak toplumdan topluma değişebilmekle birlikte, küresel anlamda bir sorun.

Bu saydıklarımın üzerine psikolojik ve fiziki şiddeti, eğitim hakkından mahrum olmayı, eğitim olsa bile işgücüne katılamamayı ekleyin. Yazdıklarım buzdağının görünen yüzü, yazmadıklarımı da siz syleyiverin. Sonuç insani olarak hiç i açıcı değil. İşte bu yüzden cinsiyetler arası eşitlik ve denklik, amasız-fakatsız bir talep ve haktır.

AMA (FAKAT, LAKİN), illa ki bunu iktisadi olarak gerekçelendirmek isteyen, için parasal boyutunu görmeden ikna olmayan varsa, onlara da verecek rakam bol ve rahat bulunuyor. Türkiye'den örnek vereyim: Türkiye eğer şu anda %40'ın altında seyreden kadınların işgücüne katılım oranını OECD ortalaması olan %65'e ekebilirse, 2025'e kadar büyümesine ek %20 katkı sağlayabilecek.

Üretim faktörlerinin hangisini yarıya ayırıp kullanıyorsun da, beşeri sermayeyi kadın-erkek diye ayırasın ki? Kalkınmaya giden, çağdaşlığa giden yolun elele yürünmesi gerekiyor. Peki kabul, servet gelişimine giden yolun da!

Kaynaklar:

- <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/f937d301-4de4-44cf-81b4-90cf3a13cea9/wp2003.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-f937d301-4de4-44cf-81b4-90cf3a13cea9-n0pGbBO>
- <https://www.rnz.co.nz/news/national/407945/women-in-research-losing-thousands-compared-with-male-counterparts>
- <https://voxeu.org/article/gender-neutrality-economics-role-editors-and-referees>
- <https://www.artagencypartners.com/women-study-museums/>
- <https://hbr.org/2019/12/why-dont-women-self-promote-as-much-as-men>
- <http://www.mckinsey.com.tr/arastirma-ve-yayinlarimiz/WomenMatterTurkey2016Report.pdf>

Yeni Ay'ın Geçmiş Sayılarına Ulaşmak İçin:

<http://www.tskb.com.tr/tr/yatirim-bankaciligi/ekonomik-arastirmalar/ekonomi-ve-piyasalar/yeni-ay>

TSKB Ekonomik Araştırmalar Yayınlarına Üye Olmak İçin Üyelik E-Postası Atabilirsiniz

ekonomikarastirmalar@tskb.com.tr

TSKB

Danışmanlık Hizmetleri

Ekonomik Araştırmalar

ekonomikarastirmalar@tskb.com.tr

MECLİSİ MEBUSAN CAD. NO 81

FINDIKLI İSTANBUL 34427, TÜRKİYE

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

2020 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.

