



Yeni Ay

Mayıs 2019

#19

Burcu ÜNÜVAR | unuvarb@tskb.com.tr

TSKB Ekonomik Araştırmalar

Ne Güzel Abimizdin Sen Carlos Kaiser

Bu ay yeni biriyle tanıştım: Carlos Kaiser. Eminim kendisini tanıyanlarınız vardır. Kaiser, Brezilyalı bir “-mış gibi” futbolcu. O da ne demek? İzninizle açıklayayım: Carlos Kaiser, 20 (yazıyla: yirmi) yıllık profesyonel futbol kariyeri boyunca hiç futbol oynamamış bir futbolcu. Yok, yanlış yazmadım. Diyebiliriz ki, kendisi “çok laf-hiç iş” ruhunun vücut bulmuş hali. Biraz şansının yardımı, biraz tanıdıklar, kendince taktikler, biraz da kuvvetli pazarlama teknikleri ile formayı hiç terletmeden jübile yapmış, ilginç bir kişi. (Carlos’un kariyerine ilişkin bir simülasyonu kaynakçaya ekledim.)

Endüstriyel futbolla bir derdim olsa da, genel olarak futbolu severim. O nedenle Kaiser’le geç tanışmış olmaktan dolayı epey üzgünüm. Fakat belki de her şeyin bir zamanı var. Çünkü Kaiser, Yeni Ay’ın bu sayısında sizinle paylaşmak istediklerim için çok iyi bir örnek.

Kaiser’in öyküsünü okuyunca aklıma gelişmekte olan ülke piyasaları geldi (Ekonomistin fikri neyse, zikri de o oluyor.). Özellikle 2008 Küresel Krizi’nden sonra genişleyen küresel likiditenin nimetleri bu ülke piyasalarını yükseltti. Fonların “kötü piyasa yoktur, az küresel likidite vardır” bakışı ile birlikte, bazı ülkeler kendi sorunlarını görmezden gelen bir zihniyete geçtiler. Dış likidite ile beslenen kolay kredi büyümesi, risk farkındalığını düşürdü. Bir ara ABD Merkez Bankası FED’in faiz arttırmaları gündemdeyken, bol likidite dönemini kendisini iyileştirmek için kullanmayan ülke piyasaları baskılandı. Ancak şimdi FED’in faiz indirme olasılığını konuşanlar bile var. Yani Carlos Kaiser’ler için yeni tur, yeni şans.

Bu dönemi doğru adımlar atarak geçirecek gelişmekte olan piyasalar için fırsatlar olabilir. Ama yine de sadece FED’e ve küresel likiditeye güvenip hareket etmemek gerek, çünkü küresel yatırımcılar bu kez daha seçici. Tamam, her gelişmekte olan ülke Carlos Kaiser değil ama sonuçta “bi’ Alex (de) değil!”. Aman dikkat!

~ 3 Mayıs, Yurtiçi TÜFE ve ÜFE

Piyasa, gerçekleşmenin Enflasyon Raporu’ndaki grafikte uyumlu olup olmadığına mutlaka bakacaktır. Ben ise sonrasında göreğimiz orta vadeli enflasyon beklentilerini daha çok önemsemeye devam ediyorum.

~ 3 Mayıs, Fitch Türkiye Gözden Geçirme

Not, görünüm ya da dilde bir değişiklik beklemiyoruz

~ 7 Mayıs, İngiltere Merkez Bankası Başekonomisti Haldane’in Konuşması

Bu da raporun yazarı olarak bana küçük bir ayrıcalık olsun. Tamam piyasayı şekillendirmeyecek ama iyi bir iktisatçı dinlemek istiyorsanız kesinlikle kaçırmayın. 2 Mayıs’ta gelen İngiltere Merkez Bankası Enflasyon Raporu’nun üstüne, zamanlama pek güzel. Kulağımızın pası silinsin!

~ 19 Mayıs, Gençlik ve Spor Bayramı

Kutlu Olsun!

~ 31 Mayıs, Türkiye 1Ç2019 GSYH

Geriden gelen bir gösterge olsa da, piyasa yakından takip edecektir.

~ 31 Mayıs, TCMB Finansal İstikrar Raporu

Ben kaçırmayacağım, bence siz de kaçırmayın!

Yeni Ay Mayıs 2019



TCMB'yi Dinliyorum, Gözlerim Açık

Yeni Ay raporları her ayın ilk işgünü yayınlandığı, Enflasyon Raporu (ER) da genellikle ayın sonunda geldiği için, 3 ayda bir bana hazır konu çıkıyor. Benim için çifte mutluluk: hem konu düşünmeme gerek kalmıyor, hem de ER okumayı severim.

Düzelteyorum: ülke ayırt etmeden merkez bankalarının iletişimlerini takip etmeyi severim. "Ne dediği anlaşılmayan merkez bankası, en iyi merkez bankasıdır." ezberinden, sözlü yönlendirme (forward guidance) yapan merkez bankacılığına evrilene kadar, dünya ekonomisinin başına gelmeyen kalmadı. Bazı şeyler ise hiç değişmedi: şeffaflık, öngörülebilirlik, hesap verebilirlik hâlâ modası geçmeyen değerler olarak baş köşede duruyor.

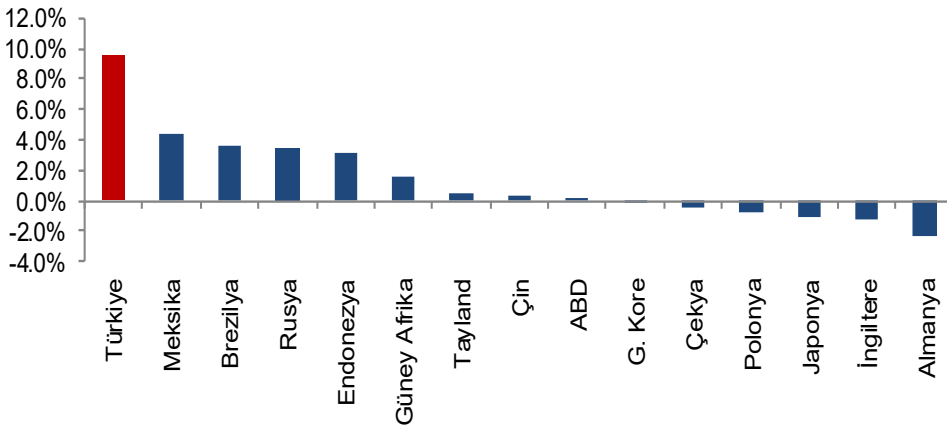
Enflasyon Raporu; Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) cephesinden temel iletişim aracı kabul edilebilir. Bu nedenle raporun içeriği sadece enflasyon öngörülerine indirgenmeyecek kadar kıymetli. ER'nin üstünden iki gün geçtiği için o kısımları piyasadaki farklı raporlardan zaten okumuşsunuzdur diye tahmin ediyorum. O nedenle ben, kendimce ön plana çıkartmak istediğim bir konuya değineceğim izninizle.

Reel getiri konusu çokça konuşulmaya başlandı. Benim 2 yıllık getiriler üzerinden hesapladığıma göre, anlamlı bulduğum örneklem içerisinde Türkiye en yüksek reel faizi veren ülke. Bizi Meksika ve Brezilya takip ediyor (Arjantin'i, yerel para birimi borçlanma maliyetini anlamlı bulmadığım için dahil etmedim.).

Bu grafiğe bakınca aklınıza ilk ne geldi? Bir ihtimal "Oooo! Reel getirimiz çok yüksek, faiz indirimi için yerimiz var." dediniz. İstirham ederim demeyiniz. Nitekim, TCMB de bunu söylemedi.

TCMB'nin görüşüne desteğimi kısaca ve kendimce ifade etmeye çalışayım. Evet en yüksek reel faiz bizde ama enflasyon hedefi %5 iken beş yıl sonrası için hâlâ 380 baz puan güven açığı olan da biziz. 10 yıl için baktığımızda güven açığı 248 puan. Aşağıdaki grafikte kullandığım hesaplarım için bakarken gördüm ki, piyasa oyuncuları 2 yıl içerisinde Meksika Merkez Bankası'nın enflasyon hedefini tutturmasını bekliyor. Oysa Türkiye'nin hedefin hâlâ 6,5 puan üzerinde kalacağı öngörülüyor (Bloomberg verileri).

2 Yıllık Enflasyon Beklentilerine Göre Reel Faiz Oranı



Kaynak: Bloomberg, TSKB Ekonomik Araştırmalar

Böyle bir durumda "reel faizimiz yüksek" yerine "reel faizimiz duruma uygun" demek daha doğru gibi durmuyor mu?

TCMB'nin "enflasyonda ikna edici düşüş" talebi dün olduğu kadar/bugün de anlamlı. TCMB'yi dinlemek lazım! Ama gözleri de açık tutmak lazım ki, göreceli durumumuz nedir anlayalım!

Yeni Ay Mayıs 2019



Krediyle Büyümenin Kredisi Bitti Mi?

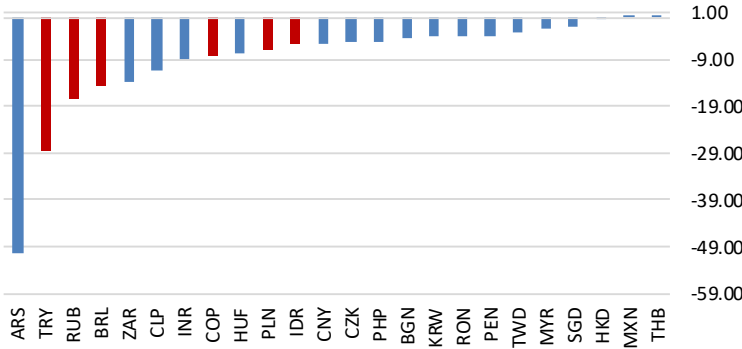
Bir süredir küresel büyümedeki zayıflamadan bahsediyoruz. IMF'nin Nisan'da çıkardığı Küresel Görünüm Raporu'nun başlığı da buna atıfla, "Yavaşlayan Büyüme, Kırılgan Toparlanma". Rapora göre, Gelişmekte Olan Ülkeler (GOÜ) grubunun GSYH büyümesi 2019'da %4,35 olacak. Yani; 2015'ten bu yana görülen en düşük seviyeyi test edeceğiz.

Böyle söyleyince GOÜ için vaziyet berbat gibi bir anlam çıkıyor ama içinden geçtiğimiz dönem bu tarz "torba" okumalar için uygun değil. Nitekim Uluslararası Finans Enstitüsü (Institute of International Finance—IIF) Nisan ayında yayınladığı bir raporda, IMF ile tezat değil ama onu tamamlayıcı bir bakış ile bize bunu hatırlatıyor. IIF raporunun bir cümlesi bence çok çarpıcı: **IMF tahminlerine göre 2019'da GOÜ'nün %55'i trend-üstü büyüme sergileyecek, beş yıllık ortalamada bu oran %40 idi.**

Yani torba olarak baktığımızda GOÜ'nün büyümesi 2015'ten beri görülen en düşük seviye olabilir ama trend üzeri büyüme sergileyen üye sayısı geçmiş yıllardan fazla. Demek ki, keskin bir şekilde daralarak ortalamayı aşağı çekmesi beklenen bir-iki ülke var. Ancak bunlar geneli temsil etmiyor, kendileri negatif ayrışıyor. O halde GOÜ deyip geçmeyeceğiz, "hangisi?" diye soracağız.

Bunu sorarken, ülkenin sadece büyüme seviyesine değil, büyüme modeline bakmak da faydalı olabilir. IIF başka bir raporunda kredi genişlemesine dayalı büyüme modelinin, yatırımcıları korkuttuğunu söylüyor ve bu konuda hep Türkiye'nin adı geçse de pek çok farklı ülkede de aslında aynı sorunun olduğunu aktarıyor (tabi yahu!): Kolombiya, Polonya, Brezilya, Endonezya ve Rusya (Raporların başlık ve tarihlerini kaynakçaya ekledim, daha fazla ipucu vermeyeyim.).

Para Birimlerinde Spot Getiri Değişimi, 1 Ocak - 31 Aralık
2018, %

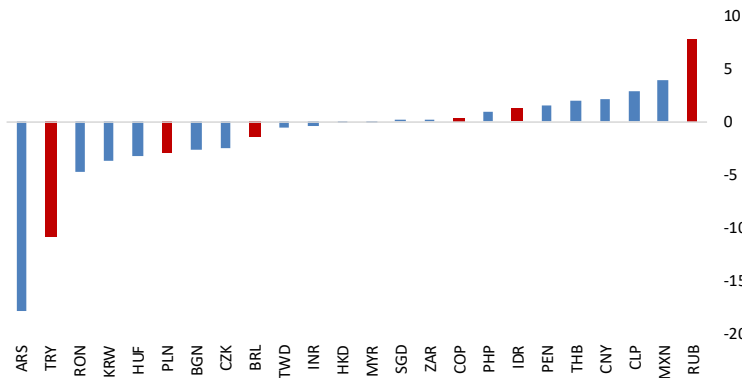


Raporu okuyunca hemen testini yapmak istedim. İlk grafikten de görüleceği üzere, gerçekten sayılan bu ülkelerin para birimlerinde 2018 içinde ciddi bir değer kaybı yaşanmış (kırmızı ile işaretli).

Ardından, 2019'un ilk dört ayındaki performansa baktım. Çünkü biliyorum ki, büyüme modeli değiştirmek öyle 4 ay içerisinde olabilecek bir şey değil. Yani, piyasanın cezalandırma sebebi ortadan kalkmadığına göre, cezalarının da sürüyor olması gerek. Fakat farklı bir resim var. Görünen o ki, yatırımcılar krediye dayalı büyüme modeli olan ülkelere dair endişeler taşısa da, bu tek başına karar kriteri değil. Bu grubun içinde de pozitif ayrışmak ve büyüme modelini iyileştirmek için zaman kazanmak mümkün.

Haaa, diyebilirsiniz ki "telaş yok, Carlos Kaiser gibi yapılabilir.". Yani, hiçbir şey yapmadan, çok laf-az işle göz boyanarak gemi yürütülebilir, küresel likiditenin izin verdiği ölçüde, yapısal iyileşmeleri düşünmeden yola devam edilebilir. Anlarım itirazınızı ama ikna olmam. Bir Carlos Kaiser daha çıkar mı emin değilim. O nedenle, torba bakışın kalmadığı, mikro hikayenin makro hikaye içinde fiyatlanacağı yeni piyasada naçizane önerim şudur: formanın hakkını ver!

Para Birimlerinde Spot Getiri Değişimi, 2019 Başından Bu Yana, %



Kalkınma Günlükleri

Umut Ol!

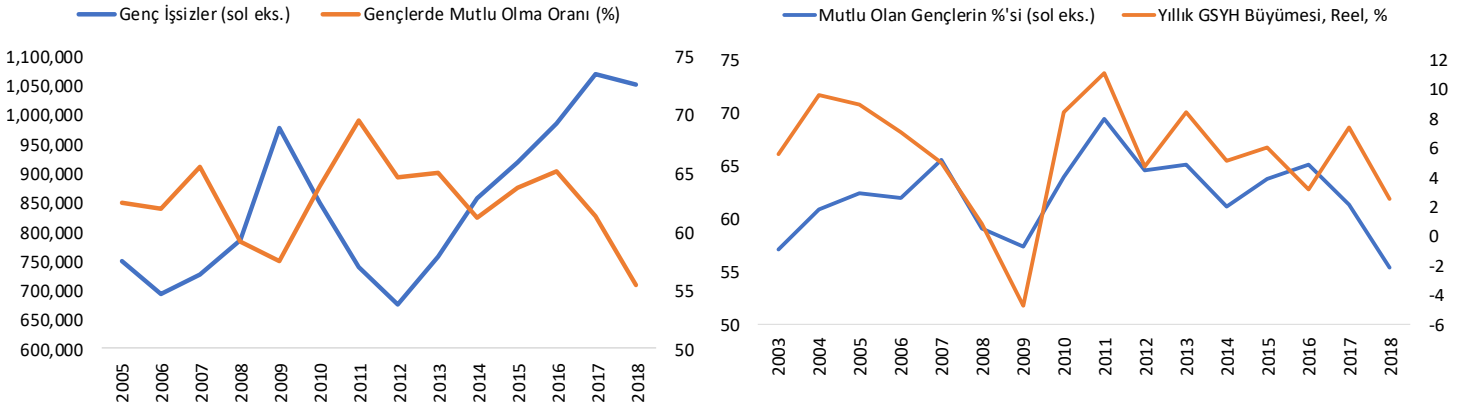
Dile kolay, tam 100 yıl; bir asır! Kurtuluş Savaşımızın kıvılcımının çakıldığı 19 Mayıs 1919'un 100. yılındayız. Ne büyük bir gurur, ne büyük bir sorumluluk! Bugünü Gençlik ve Spor Bayramı olarak kutlamak da gururumuzu ve sorumluluğumuzu pekiştiriyor. O nedenle istedim ki, Yeni Ay'ın bu sayısında gençleri ve sorumluluklarımızı konuşalım.

2018 itibariyle Türkiye nüfusu 82 milyon 3 bin 882. 15-24 yaş arasını "genç nüfus" olarak sınıflandırıyoruz (ruhu genç olanları ayrıca konuşuyoruz, anladım ben sizi.). Türkiye nüfusunun %15,8'i gençlerden oluşuyor. Yani memleketimizde, 12 milyon 971 bin 396 genç var ki, ayaklarına taş değmesin.

Ancak maalesef, gençlerimiz arasında "mutlu" olduğunu söyleyenlerin oranı 2017'deki %61,3 seviyesinden 2018'de %55,4'e gerilemiş (TÜİK, Yaşam Memnuniyeti Araştırması). Bir yıl içerisinde mutlu olanların oranında yaşanan 5,9 yüzde puanlık bu düşüş kayda değer. Kırılıma baktığımızda ise; mutsuzum diyenlerin oranının 0,7 yüzde puan arttığını, asıl kaymanın "orta" diye tanımlanan alana olduğunu görüyoruz. Yani mutlu da değil, mutsuz da...

Bakin ben buradan yürürüm! Henüz top "orta"da iken, durumu değiştirmek bizim elimizde olabilir. Bu nedenle gençler neden mutsuz diye sormakta fayda var. Aklıma ilk olarak istihdam piyasaları geliyor. Gençlerimizde işsizlik oranı %26,7. Ocak 2019 itibariyle (Ocak-Şubat-Mart 2019), 1 milyon 332 bin gencimiz işsiz. Geçen yılın aynı dönemi ile kıyaslandığında 249 bin gencimiz işini kaybetmiş. İşgücüne katılım ile birlikte değerlendirildiğinde ise, 361 bin gencimizin adı "genç işsiz" hanesine eklenmiş.

Birinci grafikte de görüldüğü üzere genç işsizler artarken, mutlu olanların oranı düşmüş. İşsizlikte sene sonunda aşağı gibi görünen hareket ise rakamın yıllık ortalama olmasından kaynaklanıyor. Sene sonuna doğru işsizlikte bir artış var ve bu dönem Yaşam Memnuniyeti Araştırması'nın dönemi ile uyumlu. İkinci grafik de gayet açık: gençlerimizin mutluluğunun, memleketin genel iktisadi durumuyla da bir ilgisi var.



Kaynak: TCMB, TÜİK, TSKB Ekonomik Araştırmalar

Bu Gençlik ve Spor bayramında, tarih içinde başardıklarımızın gururunu yaşarken, bundan sonra başarmamız gerekenleri de düşünelim mi? Çağrım net: ekonomik görünümü ve istihdam piyasalarını desteklemek için önerilerin varsa, akıl ol... Gençler umutsuzluğa düştüyse, geleceklerini karanlık görüyorsa; fener ol... Gençlerin umudumuz olduğunu hatırla, onlara umut ol! **Yaşasın gençlik, yaşasın 19 Mayıs Gençlik ve Spor Bayramımız!**

Kaynaklar:

- ~ <https://www.socratesdergi.com/carloskaiser/>
- ~ Global Macro Views– Credit Dependent Growth in EM, 25 Nisan 2019, IIF (Robin Brooks, Sergi Lanau, Elina Ribakova)
- ~ Winds of Change– Weekly Insight, 25 Nisan 2019, IIF (Emre Tiftik, Paul Della Guardia, Khadija Mahmood)
- ~ TÜİK, Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi Sonuçları, 2018

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

arastirma@tskb.com.tr



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.

