



Yeni Ay

Nisan 2018

#6

Burcu ÜNÜVAR | unuvarb@tskb.com.tr

TSKB Ekonomik Araştırmalar

Mesleğimiz Umud Bizim*

2018'in ilk çeyreğini bitirdik. Geride kalan sadece 3 takvim ayı olmasına karşın piyasalar açısından bakıldığında neredeyse dört mevsimi içine sığdırdık...Şu bir gerçek ki, artık buna alışmamız gerek. Yazın ortasında kar yağabilir, kışın başımıza güneş geçebilir (bknz: Yeni Ay #5). Bu ani değişiklikler kendimizi "akıntıda bir sandal" gibi hissetmemize neden olursa, işte o zaman yanılırız. Bu ani mevsim değişikliklerinin sebebi iktisadi yapısalının önemini kaybetmesi değil, tam tersine görünümün zor okunması ve her an değişebilir olması. Diğer bir deyişle akıntıyı kabullenmenin değil ama küreklere asılmanın tam zamanı!

İşte ben de bu nedenle yılın ikinci çeyreğine başlarken biraz "görünüm"den konuşmak istedim. Büyüme görünümü ile piyasa görünümü konusunda IIF'in bazı çalışmalarını paylaşacağım. Raporu yayına hazırlarken değerli edebiyatçımız Ülkü Tamer'i kaybettiğimiz haberi geldi. Bu nedenle başlığı onun bir eserinden alıntı ile seçtim ve yazımda da iktisadi görünüm içerisinde bardağın dolu tarafını aramaya çalışacağım. Belki tam da bugün, iktisatçılık mesleğinin umut olduğunun altını çizmek gerek. Her haberi iyiye yorarak değil ama varsa olumsuzluğa çevirecek önerilerle gelerek, zamanında doğru tespitleri yaparak...

~ 16-22 Nisan, IMF-DB Bahar Toplantıları

Uluslararası Para Fonu ve Dünya Bankası'nın 2018 Bahar Toplantıları sırasında yine Küresel Görünüm Raporu çevresinde dönen tartışmaları takip edeceğiz. Kendi adıma, ajandada 18 Nisan için planlandığını gördüğüm "esnek enflasyon hedeflemesi" başlıklı semineri not ettiğimi şimdiden söyleyeyim. Belki sonra üzerinde konuşuruz.

~ 20 Nisan, OPEC İzleme Komitesi

Suudi Arabistan Enerji Bakanlığı tarafından yapılan açıklamaya göre, OPEC İzleme Komitesi Bakanlar Toplantısı 20 Nisan'da Cidde'de gerçekleştirilecek. Arz cephesine ilişkin yorumları takip edeceğiz.

~ 23 Nisan, Ulusal Egemenlik ve Çocuk Bayramı

Kutlu Olsun!

~ 25 Nisan, Para Politikası Kurulu Toplantı Kararı

TL ve tahvil piyasaları yürek hoplatırken enflasyon görünümü hep bildiğiniz gibi. Parasal aktarım mekanizmasının orta vadeli etkisi düşünüldüğünde para politikası yapıcısı için yeni bir haber aslında yok. Piyasada faiz arttırımı beklentisi bulunmuyor.

~ 30 Nisan, Enflasyon Raporu

TCMB'nin temel iletişim aracı olarak kabul ettiğimiz raporda, orta vadeli görünüm ve tahmin parametrelerindeki değişim yakından takip edilecek. Ben ise, daha ziyade seçilen dile odaklanacağım. Yıl uzun...

*Ülkü Tamer'in anısına, saygıyla...

Yeni Ay
Nisan 2018



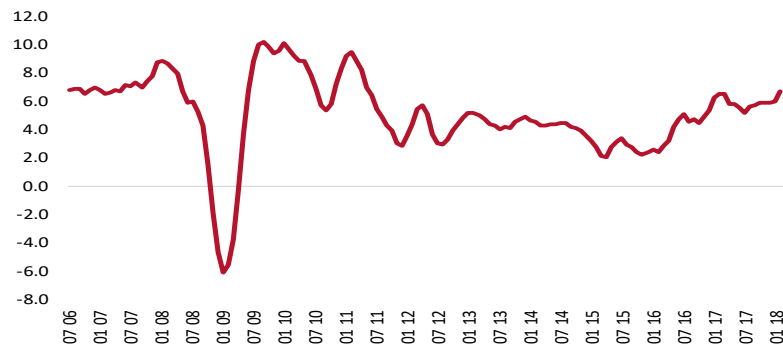
“Büyüme Görünümü”, Bakınca Görülebilen Bir Şey Mi?

Türkiye ekonomisi 2017’yi tahminlerin çok üstünde bir büyüme performansı ile tamamladı. 2016 sonunda 2017 için yapılan tahminlerle gerçekleşmeyi kıyasladığımızda, aradaki farkın 4 puan civarında olduğu görülecektir. Biz iktisatçılar sürprizleri pek sevmeyiz aslında. Çünkü tahmin etmekte zorlanıyorsak aslında ölçmekte zorlanıyoruz demektir. Açık ki, ölçmekte zorlandığımızı da yönetemiyoruz. Bu söylediğim sadece bizim memleketimizin iktisatçıları için geçerli değil. Bu nedenle bileşik öncü göstergeler üzerinden görünüm takibi pek sevilen bir iştir.

Bunu çok iyi yapan kurumlardan biri de IIF. Gelişmekte olan ülkelerin (GOÜ) büyüme görünümünü önceden kestirmek için 41 göstergenin bileşeninden oluşan bir “Büyüme Takipçisi” var. IIF, iki seri arasındaki korelasyonun 0,93 olduğunu da söylüyor ki, azımsamak mümkün değil.

Ben de kuvvetli gelen 2017 büyüme verilerimizin ardından, IIF’in GOÜ’ler için yaptığı bu çalışmaya bir göz atmakta fayda olduğunu düşündüm. Çünkü her ne kadar iç dinamikler büyümeyi şekillendirirken çok etkili olsa da, dış dinamiklerin gelişimini takip etmek de çim zeminde mi yoksa toprak zeminde mi oynuyoruz anlamak adına hayati.

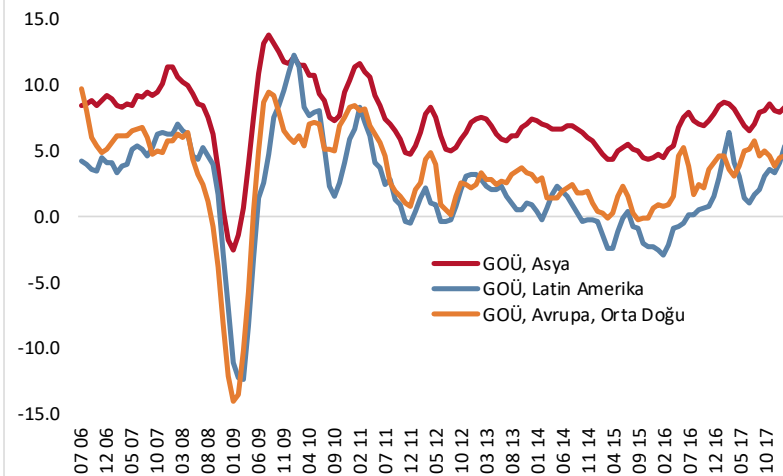
GOÜ, Büyüme Takipçisi, % değ., mevsim etkilerinden arındırılmış



Ocak ayındaki keskin düşüşün ardından yükselen öncü gösterge serisi, Nisan 2011’den bu yana görüldüğü en yüksek seviyede.

Verinin alt kırılımı bu iyimserliğin henüz sektörel anketlere (business survey) yansımadığını söylese de, iktisadi verilerin beklentilerden iyi gelmesi GOÜ’lerin mevsiminin geçmediğini gösteriyor.

GOÜ, Büyüme Takipçisi, Bölgeler, % değ., mevsim etkilerinden arındırılmış



Peki ama hangi bölgenin büyüme görünümü daha iyi? IIF yaptığı aylık değerlendirmede iyileşmenin bölgelerin tamamında görüldüğünü vurguluyor. Ancak veriye biraz daha yakından baktığımızda bizim de içinde bulunduğumuz Avrupa, Orta Doğu, Afrika Bölgesi için bu iyileşme biraz daha zayıf ve kararsız. Yine de genel görünümdeki iyileşmenin genele yaygın olduğunu söylemek gerek. Dışarıda hava bu ise içeride de sıcaklığı ona göre ayarlamak önemli olacaktır.

Kaynak: IIF

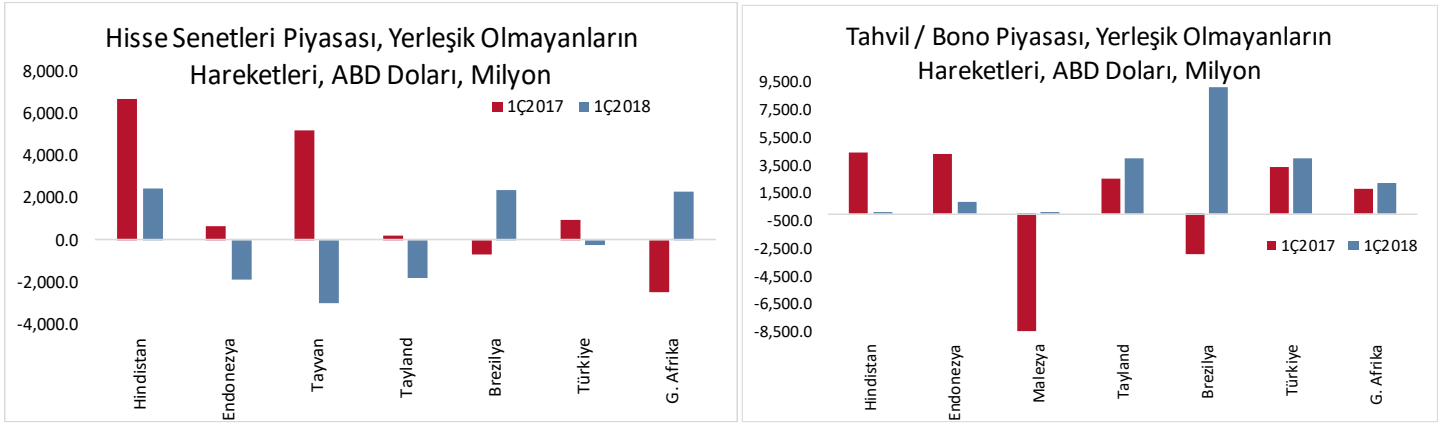
Yeni Ay Nisan 2018



Parasal Mevzular

Yılın ilk çeyreğinde küresel anlamda keskin dalgalarla şekillenen sermaye piyasalarına tanıklık ettik. Makro verilerin farklı yönlere işaret etmesi, piyasa sinyallerini daha karışık hale getirdi. Özellikle ABD’de faiz arttırmalarının başlamasıyla birlikte beklentiler konusunda ılımlı bir uzlaşma olsa da, beklentilerin ne zaman fiyatlanacağı konusunda fikir birliği yok. Gelecek henüz yazılmadı.

Fiyatlamada konusundaki bu belirsizliklerin ülkeler bazında farklı dağıldığını görüyoruz. Seçili gelişmekte olan ülkelerin hisse senetleri ve tahvil/bono piyasalarına yerleşik olmayan yatırımcıların sermaye girişlerini gösteren aşağıdaki grafikleri IIF verilerini kullanarak hazırladım. Grafiklerde belli bir eğilimden söz etmek ne yazık ki mümkün değil.



Kaynak: IIF

Kaynak: IIF

Yeni Ay’ın bu sayısında “görünüm”den bahsedeceğimi söylemiştim. Bir önceki sayfada büyüme görünümünü paylaştıktan sonra, onu takip eden çok doğal bir sorunun sermaye hareketleri görünümüne dair olacağını varsayıyorum. Yine IIF’in bir çalışmasına atıfla genel görünümü çizmeye çalışacağım.

IIF, 29 Mart tarihli raporunda Şubat’taki keskin düşüşün ardından, Mart ayında gelişmekte olan ülkelere sermaye girişinde bir miktar iyileşme olduğunu belirtiyor.

Mart ayında 1,5 milyar dolarlık giriş gözlenen GOÜ hisse senetleri piyasasından Şubat’ta 6,3 milyar dolarlık çıkış görmüştük. Mart ayındaki iyileşmenin kaynağına baktığımızda 3,16 milyar dolarlık girişle, Asya ülkelerinin önde olduğu anlaşılıyor. Buna karşın Latin Amerika ülkelerinden çıkış ikinci ayda da devam ediyor. Şubat’ta GOÜ tahvil/bono piyasalarından 1,8 milyar dolarlık çıkış yaşanmıştı. Mart’ta ise 6 milyar ABD Dolarlık bir giriş var. Kırılımına baktığımızda 2,5 milyar dolarlık girişin Afrika & Orta Doğu ülkelerine, 1,9 milyar dolarlık girişin ise Asya ülkelerine olduğunu görüyoruz.

Çin’den 2017’de 73 milyar dolarlık sermaye çıkışı olduğunu hesaplayan IIF, bu rakamın 2018’de de benzer bir seviyede, 76 milyar dolar olarak gerçekleşmesini bekliyor.

Çin hariç bakıldığında ise GOÜ’ler için 2018 görünümü doğrusal bir hareketten ziyade, sürprizi bol, tahmin edilmesi zor dalgalı bir sermaye girişi patikasına işaret ediyor.

Hafif Gündem

Leylek Leon'dan Selam Getirdim!

Para politikasını saymazsak, ciddi bir hobim yok (hobi sayılır değil mi o?). Ancak bir dönem, evim bulunduğum şehirdeki Kuş Cenneti'ne yakın olduğu için "kuş gözlemi"ne merakım oluşmuştu. Pelikan ile flamingo ayrımı dışında başarımlı olmasam da istekliydim. Fiziki şartlarım şu an bu merakımı hobiye çevirmeme izin vermediği için kuş takibini internet üzerinden yapmaya çalışıyorum. Leylek Leon ile tanışıklığım da buradan.

Leon, göç yollarının anlaşılması için takip edilen kuşlardan sadece biri (ilgilenirseniz siz de www.movebank.org üzerinden rotasını izleyebilirsiniz). Kaybolduğu düşünülürken yakın zamanda kendisinden yeniden sinyal alındı. Leon'un özelliği (ve onun gibi diğer leyleklerin), göç yolunun belirleyicisinin tatlı su kaynakları olması. Bu nedenle Dünya Su Günü'nün içinde olduğu Mart ayında ondan yeniden sinyal almak daha bir sevindirici oldu biz takipçileri için.

Su, karbon salınımı, temiz enerji...Çevre'ye dair farkındalık artarken, çevreye saygılı politikaların etki analizlerinin genelde dolaylı ve orta vadeli parametreler üzerinden yapıldığını görüyoruz. Hatta bazen bu çalışmaların sonuçları "temenni" seviyesinde kalıyor. Temenniler sonucunda düşük karbonlu büyümenin faydaları konusunda bilinç artıyor artmasına ama, faydaların belli vadeler için somutlaştırılmaması bu politikalara verilen desteğin zayıf kalmasına neden oluyor.

Yakın zamanda Türkiye için yapılan bir kitap çalışması (Acar, Voyvoda, Yeldan, 2018) iklim değişimiyle mücadele ile uyumlu bir "yeşil kalkınma patikası"nın olası sonuçlarını tahmin edip mevcut büyüme patikası ile kıyaslıyor. Kitapta yer alan temenninin ötesindeki somut öngörüler bence paylaşılmaya değer.

Yazarlar, Türkiye için biri "normal büyüme patikası" biri de "yeşil kalkınma patikası" olarak adlandırdıkları iki farklı büyüme modelinin çıktılarını, genel denge yaklaşımı içerisinde 2040'a kadar tahmin ediyorlar. Üstelik bunu yaparken gelir grubu farklılıklarını da dikkate alıyorlar. Elbette ki burada kitaptan fazlaca alıntı yapıp sürprizini bozmak istemem. Ancak şu kadarını söylemekte de sakınca görmüyorum:

- ~ Yazarların hesaplamalarına göre 2040 yılında, ortalama işsizlik oranı "yeşil kalkınma patikası" senaryosunda, "normal büyüme patikası" senaryosuna göre daha düşük oluyor.
- ~ Bir kalkınma bankacısı olarak özellikle önemli bulduğum başka bir tespit ise işsizlikteki iyileşmenin "yeşil kalkınma senaryosu" içerisinde düşük gelir grubu için daha da keskin olması

Dediğim gibi, devamını yazmayacağım. Ancak artık daha rahatlıkla ve somut şekilde söyleyebiliriz ki, düşük karbonlu büyüme bir temenni değil faydaları açık ve planlanabilir bir hedef olmalıdır. Eldeki veriler Leon'un patikasını izler gibi yeşil kalkınma patikasının sonuçlarının da izlenebileceğini ortaya seriyor. Velhasıl, daha iyiye doğru kanat çırpma vaktidir.

Kaynaklar:

- ~ Institute of International Finance, Capital Flows Tracker
- ~ Institute of International Finance, EM Growth Tracker
- ~ Macroeconomics of Climate Change in a Dualistic Economy—A Regional General Equilibrium Analysis, Acar, S. , Voyvoda, E., Yeldan, E., Elsevier

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 için 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 çalışanları, burada belirtilen senetleri ihraç 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 ihraç 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 için 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. Geçmişteki performans her zaman gelecekteki performansın kılavuzu olacak demek değildir. Yatırım geliri dalgalanma g¼sterebilir.

Bu rapor kamuya açık bilgilere dayalıdır. Doğru veya tamam olmayan hiçbir beyan yapılmamıştır. Bu rapor s¼z konusu menkul kıymetlerin alınması veya satılması için bir teklif, yorum ya da yatırım tavsiyesi değildir veya bu menkul kıymetlerin alınıp satılmasına y¼nelik bir teklif için 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 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 ¼t¼r¼ T¼rkiye Sınai Kalkınma Bankası A.ř. 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 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 sonuçlar doğurmayabilir.

