



Yeni Ay

Nisan 2021

#34

Burcu ÜNÜVAR | unuvarb@tskb.com.tr

TSKB Ekonomik Araştırmalar

İki Yiğit Çıktı Meydane!

Başlamadan önce başlıkla ilgili bir notumu söyleyeyim ki içimde kalmasin. Biliyorum, bu söz sıklıkla "İki er çıktı meydane!" diye söylenir ama açıktır ki bahsedeceğim düzen sadece erkeklerin düzeni değil, o nedenle ben er sözcüğünü yiğit sözcüğü ile değiştirmeyi tercih ettim.

Peki, meydana çıkan yiğitler kim? Bir tarafa piyasayı koyun, bir tarafa merkez bankalarını, başlasın peşrev! İzlemesi harika ama seyahat sallıyor. Merkez bankalarının enflasyon konusundaki duruşu ile piyasanın endişeleri neredeyse taban tabana zıt. ABD'de FED, Avrupa'da ECB, bangır bangır piyasanın enflasyon primini faizlere erken eklediğini, bunun da iktisadi aktivitedeki iyileşmeyi zayıflatabileceğini söylüyor. Karşılığında Londra'da ekran başında 24 saat geçiren, 25 yaşındaki "trader"ımız ne diyor? "Hayır, enflasyon sizin tahmininizden önce yükselecek!". Özgüvene bak sen! Ama kim diyebilir ki, merkez bankaları her zaman haklıdır! Ben diyemem. O "25 yaşındaki trader" diye bazen hafife alınan arkadaşın da küresel beklentileri takip etmekte ve şekillendirmekte ne kadar önemli olduğunu bilirim. Ayrıca onların yalnız olmadığını onlar gibi düşünen ekonomistler olduğunu hatırlatmayı da borç bilirim. O yüzden bu bilek güreşini izlemek heyecanlı olacak. İki taraf yenişemediğinde, taraftarlar da devreye girecek. Al gözüm seyreyle!

Diyeceğim odur ki, biz bu belirsizliği çözemediğimiz sürece (Kısa vadede nasıl çözelim ki?) varlık fiyatları tam bir dengeye oturamayacak. Adına "geçiş süreci" dediğimiz bu dönemi biz ekonomistler modelleyemiyoruz. Bu nedenle şu mantık silsilesini akılda tutmakta fayda var: enflasyon konusundaki beklentiler yapısal görünümün ötesinde bir ayrışma sergilerken enflasyon primine dair uyumsuzluklar değerlendirme oranlarına kaçınılmaz olarak yansiyacak ve varlık fiyatlarının dalgalı bir seyir izlemesine neden olacaktır. Gözü kapalı yatırım zamanı değil artık. Güvenli limanınızı seçmeye hazır mısınız? "Demedi!" olmasın sonra!

~ 5 Nisan, Mart Ayı Enflasyon Verileri

Enflasyon verisi, para politikası cephesine artan ilginin de etkisiyle yine yakından takip edilecek.

~ 15 Nisan, TCMB Para Politikası Kararı

TCMB'nin hem aylık kararı hem de sonrası için vereceği mesajlar merakla bekleniyor.

~ 22 Nisan, Avrupa Merkez Bankası Para Politikası Kararı

Herkesin derdi başka. Avrupa, iktisadi iyileşmenin kırılma olduğu vurgusunu yapacak.

~ 23 Nisan, Ulusal Egemenlik ve Çocuk Bayramı

Kutlu olsun!

~ 28 Nisan, ABD Merkez Bankası Para Politikası Kararı

Üzgünüm Powell Başkan. Yellen enflasyonda endişeli değilse sen de olamazsın.

~ 29 Nisan, TCMB Enflasyon Raporu, 2021-II

Piyasa açısından son derece önemli bir rapor. Siz enflasyon tahminlerine bakın ben üretim açığı öngörülerine.

Yeni Ay
Nisan 2021



Kur Tahmini İçin Kolay Kısmı

Dikkat ettiniz mi, ekonomistlerin tahminleri hep tutar? Tutsa da tutar, tutmasa da tutar:) Haydi, Yeni Ay'da biz de bir tahmin oyunu oynayalım. Oyun dediysen, lafın gelişi. Yoksa hâlâ ciddiyyiz, işimiz-gücümüzdeyiz pek tabii.

Yatırım kararları verirken, makro ve mikro perspektifler geliştirilebilir. Bazen makro perspektiften bakılınca büyüme hikayesi, istikrarı, rekabetçiliği ile bir ülke varlıkları ön plana çıkar. Bazen de ülkeleri değil sektörleri konuşuruz, mikro değişkenler belirleyici olur. Ama gün sonunda yatırım kararı hep bir hikayeye dayanır. O hikaye de bugünün değil yarının hikyesidir, potansiyele dairdir.

Hisse senetleri değerleyen arkadaşlarımız bilirler. İndirgenmiş nakit akımları ve çarpan analizi en çok kullanılan yöntemlerdir. Birincisinde ülkenin potansiyelinin bugünkü ederine bakarız, ikincisinde ise benzerlerine göre durumuna. Makro değerlemeler de bugüne göre değil yarına göre yapılır. Enflasyonu bugün yüksek olabilir ama ya yarın fiyat istikrarı gelecektir? şu an yatırım aşamasındadır ama ya yarın küresel değer zincirine entegrasyonunu iyileştirecektir? Bu modellemeler genellikle enflasyon, büyüme, kur gibi popüler değişkenler üzerinden algılansa da aslında önce 'insan' gelir. Ama o da tahmin etmesi zor olandır işte, yoksa kur tahmini için kolay kısmı.

Beşeri sermaye üzerinden ilerleyecek bir tahmin modeli yapalım mı sizinle? Önce çocuklara yoğunlaşmak gerekecektir; potansiyeli ölçmek için en doğru adres pek tabii ki çocuklarımız. Potansiyelin seviyesinde ise eğitim temel belirleyicilerden biri olacaktır. TÜİK'in İstatistiklerle Çocuk-2019 Haber Bülteni'ne götüreceğim şimdi sizi. Eğitim hizmetinde yaşanan sorunları özetleyen aşağıdaki tablo, ülke değerlemesi için bence çok anlamlı veriler sağlıyor. Eğitim masraflarının önemli bir sorun olması, eğitime katılmayı ve devam etmeyi sınırlayıcı bir risk. Devlet okulu ve özel okul arasında hem nitelik hem de nicelik açasından açılan makas ise kapsayıcılık sorunu yaşanabileceğine işaret ediyor.

Bu veriler bir tahmin modeline girerse potansiyeli aşağı çekmesine şaşırmamak gerek. Ne dersiniz, böyle anlattınca, ekonomiyi sadece sermaye çekme gücü ve varlık fiyatları ekseninden değerlendiren, piyasaya yoğunlaşıp kal-

Eğitim Hizmetinde Yaşanan Sorunlar				
	2018		2019	
	Devlet Okulu	Özel Okul	Devlet Okulu	Özel Okul
Eğitimde yaşanan sorunlar				
Eğitim masrafları	44,2%	60,4%	45,0%	58,9%
Okuldaki eğitimin kalitesi	27,4%	17,5%	29,3%	16,4%
Eğitim araçlarının niteliği/sayısı	28,2%	7,7%	29,3%	8,7%
Sınıflardaki öğrenci sayısı	32,4%	8,8%	32,5%	5,8%
Okul ve çevresi güvenlik	14,3%	1,8%	12,0%	2,2%
Okula ulaşım / servisler	18,1%	17,3%	18,8%	21,3%
Okul idaresinin genel yaklaşımı	15,0%	6,7%	17,4%	10,5%
Okulların ısınma, temizlik vb koşulları	8,8%	1,3%	9,9%	2,6%
Öğretmenlerin öğrencilere yaklaşımı	10,5%	6,8%	12,5%	7,9%
Okula kayıt işlemleri	9,1%	8,0%	9,2%	7,2%

Kaynak: TÜİK, TSKB Ekonomik Araştırmalar

ınma konularını gereksiz görenlerin ilgisini de çekebilir miyiz?

Memlekete yatırım çekmek mi istiyorsunuz? İndirgenmiş nakit akımları "AL" versin mi istiyorsunuz? Önce eğitimden başlayalım. Covid-19 sonrası bu tablo daha da bozulacaksa hele, aman hiç vakit kaybetmeyelim, şimdi başlayalım!

Yeni Ay
Nisan 2021



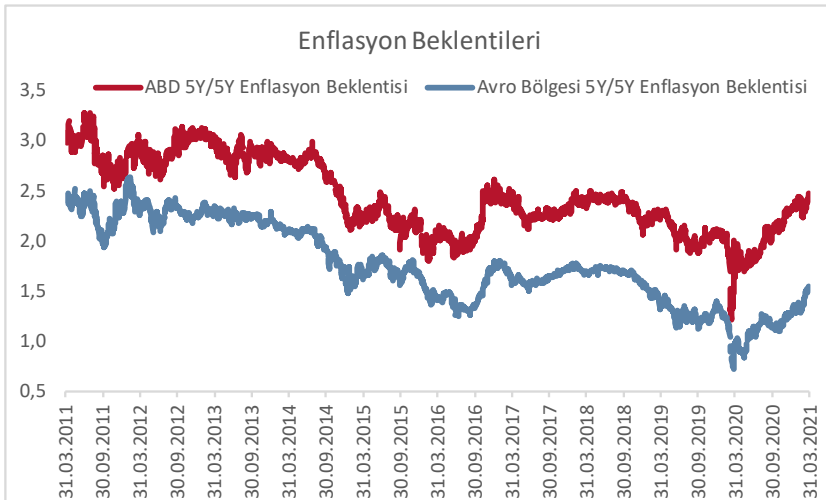
Kaplanı Kuyruğundan Yakalamak

Malumunuz yakın zamanda enflasyon konusu yeniden popüler oldu. Bir önceki Yeni Ay'da "Ey Enflasyon, Geldiyisen 3 Kere Vur!" diyerek mevzuya giriş yapmış, öncelikle enflasyon konusunda endişesi olmayanları aktarmıştım. Bu ay ise enflasyon konusunda endişeli olan "şahin"lerin perspektifini aktaracağım.

Tarzını beğendiğim iktisatçılar arasında okyanusun bir tarafında gönüllerin sultanı Yellen Başkan var ise diğer tarafında da İngiltere Merkez Bankası'ndan Andy Haldane'i anmak gerekecektir. Gönüllerin baş ekonomisti Haldane, 26 Şubat'ta yaptığı bir konuşmada bir kaplanı kuyruğundan yakalama konusunda bize taktikler verdi. Hımm, böyle söyleyince konuyu enflasyona getirmek zor oluyor. Baştan alayım: Avusturyalı ünlü ekonomist Friedrich Von Hayek, enflasyonla mücadeleyi bir kaplanı kuyruğundan yakalamaya çalışmaya benzetiyor. Haldane de sözü buradan alıyor ve yıllardır uyuyan kaplanın, yani enflasyonun, uyanabileceği riskine işaret ediyor. Pandemi sonrası iktisadi aktivitenin iyileşme hızı, enflasyonu belirleyecek temel unsurlardan biri olacak gibi görünüyor. Bu iyileşmeyi sağlamak için uygulanan genişleyici maliye politikaları ve buna bağlı olarak artan borç, fiyat istikrarı üzerinde orta vadeli bir risk unsuru olarak karşımıza çıkıyor.

Ama Haldane'in konuşmasında bence daha önemli bir nokta var. Ve bu nokta, ekonomistler arasındaki ayrışmanın sadece enflasyon beklentilerinden kaynaklanmadığını gösteriyor. Haldane, merkez bankalarının iktisadi aktivitedeki iyileşmeden emin olana kadar enflasyona tahammül etmelerinden ve bu nedenle riski yönetmede geç kalmalarından endişe ediyor. Yani temel endişesi enflasyon değil, para politikası.

Geçen ay size aktardığım IMF Başekonomisti Gopinath gibi ekonomistler, piyasadaki enflasyon endişelerini küreselleşme argümanı ile çürütmeye çalışıyorlar. Avrupa Merkez Bankası'ndan Isabel Schnabel de, örneğin, enflasyonun yükselmeyeceğine dair tatminkar açıklamalar yapamasa da, enflasyona dair şu aşamada endişelenmenin yükselen ikincil piyasa faizleri nedeniyle iktisadi toparlanmayı baltalayacağını altını çiziyor. Ama işte bu da piyasaları sakinleştirmeye yetmiyor. Nasıl yetsin?



Enflasyon bekleyenlerin sorusu basit: Kaplan uyuyor, uyandığında kuyruğundan tutmak için hazır olacak mısın olmayacak mısın? Hadi diyelim tuttu, gücün yetecek mi yetmeyecek mi? Bu soru, enflasyonla ilgili bir soru değil. Bu soru, merkez bankalarının tepki zamanlaması ve gücü ile ilgili. Bunu görmeden, enflasyon geliyor-gelmiyor üzerinden yapılan tartışmalar da piyasayı sakinleştirmeye elbette yetmiyor. İletişimde bu yönde bir değişiklik görmeden ya da büyüme tahminleri aşağı gelmeden enflasyon endişeleri azalacak gibi durmuyor. At fav'a bekle!

Kaynak: Bloomberg, TSKB Ekonomik Araştırmalar

Kalkınma Gününlükleri

Masaya Bir Tabak Daha Koy!

Gıda ve Tarım Organizasyonu (FAO) 2019 verilerine göre dünya nüfusunun %8,9'unun açlıkla mücadele ettiğini söylüyor. Bu şekilde aktarıncı pek somutlaşmıyor bir de şöyle aktarayım: Dünya genelinde 690 milyon insan aç. Bu, yaklaşık 8 tane Türkiye demek. Bu rakam bir önceki yıl 680 milyon imiş. Son 1 yılda 10 milyon, 5 yılda ise yaklaşık 60 milyon kişi "açlar sınıfı"na eklenmiş.

Tahmin etmesi hiç de zor değil, durum ortada; Covid-19 sonrası dünya genelinde bu rakamın artmaya devam ettiğini izleyeceğiz. Nitekim FAO da 2020'de aç nüfusa eklenen kişi sayısının 83 milyon ile 132 milyon arasında olmasını bekliyor. Açıkça görülüyor ki daha önce "Sıfır Açlık Hedefi"ni gerçekleştirmek için konuşulan 2030, hiç de gerçekçi değil. Ama yerine bir tarih de koyamıyor, öteledikçe öteliyoruz.

21. yüzyıl medeniyeti açlıkla mücadele edemiyor hâlâ! Bir yanda rekor kıran borsalar, iğne deliğinden bile geçen küresel sermaye, "maksat şan olsun" diye uzay boşluğuna gönderilen fiyakalı arabalar... bir yanda artan aç nüfus. Uzaya çıkıyoruz ama açlığı bitiremiyoruz, öyle mi? Evet öyle. İşte tam da bu nedenle kalkınma ve bölüşüm önemli. Çünkü uzaya giden başka, aç kalan başka. Aynı yerkürede yaşayıp aramızda bu kadar fark olmasının temel nedenlerinden biri ise iktisadi politikalar. Şimdi bu farkı kapatma konusunda karar verip harekete geçmek gerek. Söylenmesi kolay yapması zor. Ama konuşarak başlamakta, yol haritasında şimdiden uzlaşmakta sakınca yok.

Konuşurken ilk konumuz da tarım olsun mu? **Tarım olsun çünkü**, insanlar açken başka konuları konuşmaya sıra gelmemeli. **Tarım olsun çünkü**, dünya nüfusunun %10'u açken gıdada ziyan olan oran %30'larda. **Tarım olsun çünkü**, sadece temel önlemlerle bile gidilebilecek önemli bir mesafe, bundan sonra yatağa tok girebilecek milyonlarca insan var. Daha da sayayım mı?

- Tarım sektörü düşük gelir grubundakilerin gelirlerini arttırmada diğer sektörlerle göre 2-4 kat daha fazla katkı verebiliyor.
- Küresel hasılanın %4'ünü oluşturan sektörün bazı ülkelerin gayri safi hasılası içerisindeki payı %25'e kadar yükselebiliyor.
- Küresel emisyonların %25'inden su kullanımının ise %70'inden sorumlu olan sektör tam bir "Bakarsan bağ, bakmazsan dağ olur." ya da "İnsanı vezir de eder, rezil de." örneği oluşturuyor.

Bir yanda da yıllık neredeyse %1'e yaklaşan küresel nüfus büyümesi var. Yani daha herkesin karnını doyurmadan her yıl masaya bir tabak daha koymamız gerekiyor. Pandemi nedeniyle gerileyen ve sonrasında da bir süre potansiyelin altında seyredecek ekonomik büyüme performansları düşünüldüğünde, iktisadi durumun ülkelerarası ilişkileri etkilemesi kaçınılmaz olacak. Bu zamana kadar ticaret savaşlarından şikayet eden muhteremler! Bu tarif ettiğim durumda sizce korumacılık azalacak mı? Yoksa tarım dahil hayati sektörlerde kendi kendine yeten bir ülke olma hedefini konuşmanın da zamanı geldi mi?

Kaynaklar:

- ~ <https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/speech/2021/february/inflation-a-tiger-by-the-tail-speech-by-andy-haldane.pdf?la=en&hash=78C0DB3A631A7B9E2DF6EFBCFE9B3D138D87C449>
- ~ <https://tuikweb.tuik.gov.tr/PreHaberBultenleri.do?id=33733>

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

2021 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.

