



Yeni Ay

Ocak 2018

#3

Burcu ÜNÜVAR | unuvarb@tskb.com.tr

TSKB Ekonomik Araştırmalar

Sana "Ekonomist Olamazsın" Demedim!

Neredeyse her filmini ezbere bildiğim Türk Sineması'nın Sultanı'nın okullu değil alaylı olduğu bir ülkede "mankenden oyuncu olmaz" tartışmasında benim tarafım belli. Ama şu eğitim-meslek-iş üçgenine yakından bir daha bakmakta da fayda var. Elbet her işte eğitim önemli. Kürsünün her iki tarafında da bulunmuş biri olarak aksini söylemem zaten mümkün değil. Fakat sormadan da edemiyorum: nasıl bir eğitim?

Mevzu, yakın zamanda okuduğum bir yazı ile tekrar aklıma düştü. Tartışmayı şu şekilde özetlemek mümkün: (sadece) ekonomi eğitimi almak seni ekonomist yapmaz! (Ver alkışı!)

Huysuz iktisatçılar liginde başa koşan Lord Skidelsky (Warwick Üniversitesi'nde Politik İktisat alanında Emeritus Profesör), sadece mekanik bir iktisat eğitimi alan ve hesap-kitap tuturmaya zaman ayırmaktan kafayı kaldırıp çevresine bakmayan, dünyadan ve/ya memleketinden kopuk iktisatçıların, sırf ekonomi eğitimi aldı diye ekonomistlik yapmalarının olumsuz sonuçlarından dem vuruyor kibarca!?! Raporun son sayfasında bağlantısını bulabileceğiniz bu yazının bir de çarpıcı başlığı var: ekonomistler, ekonomiye karşı.

2018, ekonomistlerle ekonomi arasındaki bu mücadelenin daha da belirginleşeceği bir yıl olacak. Zaman; kafayı kaldırıp etrafa bakmanın zamanıdır. Zaman; "varsayalım ki" demeden önce o varsayımın içeri doldurması gereken gerçekleri arama, anlama zamanıdır. Küresel Krizin 10. yılında ekonomistler "ekonomi eğitimi alanlar ve almayanlar" diye değil "gerçekleri görenler ve görmeyenler" diye ikiye ayrılacak. Takipteyiz...

~ **8 Ocak, Fransa Cumhurbaşkanı Macron'un Çin ziyareti başlıyor**

Çin'e ilk ulaşan Almanya mı, Fransa mı olacak derken Macron yollara düşüyor. Ticaret, kömür, iklim gelişmeleri ve Kuzey Kore ajandada olacak. Avrupa Çin'i yakın ama "belli bir mesafede" istiyor, Çin ise elini açık etmiyor. Bu pilav daha çok su kaldırır.

~ **18 Ocak, TCMB Faiz Kararı**

2017'yi faizde küçük bir değişiklik hareketiyle kapatan TCMB, enflasyon cephesinde beklentileri düşüremese de şimdilik o defteri kapatıp beklemeye geçmeye daha meyilli görünüyor.

~ **19 Ocak, Fitch Türkiye'nin Kredi Notunu Gözden Geçiriyor**

Türkiye'nin notunun "yatırım yapılabilir ülke" seviyesine yükseltilişini hatırlıyorum. Kararın kendisinden ziyade, o kararı getiren gelişmeler önemli olmuştu. Mevcut dönem bu anlamda hareketli değil. O nedenle kredi derecelendirme kuruluşlarının Türkiye için "top çevirdiği" bir dönem olmaya devam edecek...

~ **23—26 Ocak, Dünya Ekonomik Forumu Davos'ta başlıyor**

Bu yıl "Parçalanmış (fractured) bir dünyada, ortak gelecek yaratmak" ana temasıyla yapılacak olan konferans , derde derman olamasa da derdin adını koymakla ilgili bir adım atıyor her sene.

~ **31 Ocak, FED toplantısı**

"Veriye bağlı" para politikası yaklaşımı içerisinde, FED'in 2018'in para politikası duruşunu anlamak için Ocak ayı bir girizgah bile değil. Biz şimdilik Yellen'a veda edelim, yılın ilerleyen aylarında yine yakın takipte olmaya devam edeceğiz.

Yeni Ay
Ocak 2018

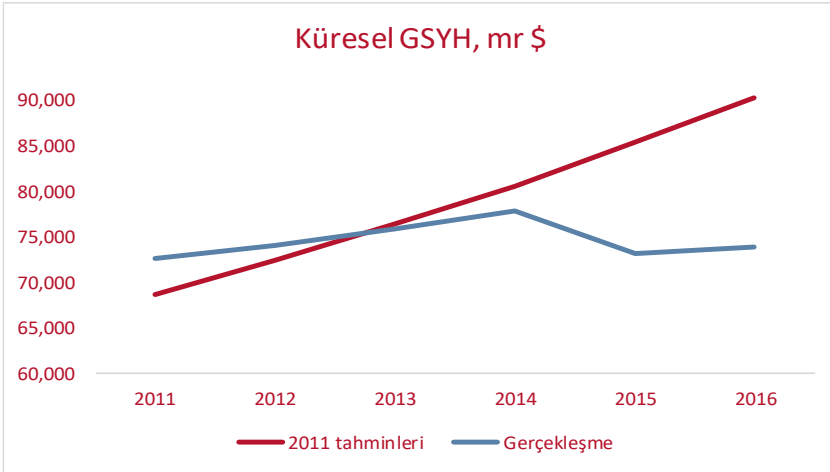


2018'de Ne Olmayacak?

Bir önceki sayfada bahsettiğim Robert Skidelsky'nin yazısı net bir cümleyle başlıyor: "Dürüst olalım; kimse dünya ekonomisinde bugün neler olduğunu bilmiyor!". Moralinizi bozmak istemem ama yazının devamı da ilginç: "Dünya ekonomisi iyileşiyor mu yoksa durgunluğa mı sürükleniyor? Küreselleşme geliyor mu gidiyor mu?"

İnsanın içinden "efendim siz bilmiyorsanız kim bilsin, neticede hem profesör hem Lord olan sizsiniz" demek geçiyor tabi ama bir yandan da akıl-fikir durmuyor. Mesela eğer tanısaydım, kendisine aşağıdaki grafiği göstermek isterdim, yanıt vermek için değil de (zira yanıtım yok), sohbet etmek için.

TSKB'deki arkadaşlarımla benim neredeyse her sunumumda gördükleri bu grafik, IMF-Dünya Bankası'nın Küresel Ekonomik Görünüm Raporu'ndaki tahminler ile gerçekleşmeyi karşılaştırıyor.



Kırmızı çizgi 2010'da yapılan tahminleri gösteriyor. IMF ve DB, 2008 Küresel Krizi'nin üzerinden iki sene geçmişken ve durum sanki biraz netleşmiş gibiyken (o zaman öyle sanıyorduk), dünya ekonomisinin neredeyse düz bir çizgi gibi iyileşmesini öngörüyordu. Gerçekleşme ise mavi çizgideki gibi oluyor, yani beklentilere göre pek zayıf kalıyor.

Yukarıdaki grafikte gösterilen "beklenen" iyileşme ile "gerçekleşen" iyileşme arasındaki fark, neredeyse dünya nüfusunun beşte birinin geliriine eşit. Velhasıl, Küresel Kriz'in 10. yılında, Lord Skidelsky'nin değişiyen ne olduğunu bilmiyor olsak da ne olmadığını biliyoruz. Biliyoruz ki, geleceği düşünülen iyileşme bazıları için aslında hiç gelmedi.

Ben ne yazık ki, ağırlıklı olarak ekonomi eğitim almış bir ekonomistim. Bu yüzden yukarıdaki grafiği ve varlığı devam eden ama geliri silinen %20'yi, sosyologlarla, tarihçilerle, uluslararası ilişkiler uzmanlarıyla vb tartışmak isterdim. Belki onlar, adı konmayan ama fiyatta da inkar edilemeyen bu resmin bize neler getirebileceğini anlatır.

Diyeceğim odur ki, 2018'de tek belirsizliği FED'in faiz arttırımı sananlar için hayat kolay olacak. Geri kalanlarımızı ise daha çok yönlü bir soru bekliyor. Atılan devasa para politikası adımlarının ardından Küresel ekonomide "kendini kurtaranlar" hafif hafif kenara çekilmeye başlayacak, kalanlar ise kendi aralarında bir güzellik yarışmasına girecek. 2018'de kimse için "kestirme sonuç" olmayacak. Detayını merak ederseniz bu hafta çıkartacağımız 2018 Ekonomik Görünüm Raporumuzu seve seve paylaşırız.

Yeni Ay
Ocak 2018



Reaksiyon Fonksiyonu “Şey”si...

İzninizle hassasım bu konuda. Yazıyı da sinirlenmeden yazmaya gayret edeceğim. Bir merkez bankacılık serisi de yazmak istiyorum ilk fırsatta. Ama 2017’yi hem ABD’nin hem de TCMB’nin faiz arttırımıyla kapatınca, sırayı değiştirdim.

Merkez bankalarının çoğunluğu belirli görev tanımlarıyla çalışırlar. Türkiye öznesinde bu “fiyat istikrarının sağlanması ve sürdürülmesi”dir. ABD’de Kongre’nin FED için belirlediği üç amaç (objective) vardır: maksimum istihdam, istikrarlı fiyat seviyesi ve ılımlı uzun vadeli faiz seviyesi. İlk ikisi amaç, üçüncüsü sonuç olarak da yorumlanabileceği için FED’in “ikiz görev tanımı” (dual mandate) ile çalıştığı da söylenebilir.

Farklı merkez bankalarının farklı amaçları olabiliyor elbette ama 90’lı yıllar, bazı iktisatçıların etik eleştirilerine karşın Enflasyon Hedeflemesi rejiminin dünya genelinde hızla kendini kabul ettirdiği dönemin başlangıcı oldu.

2008 Küresel Krizi’nden sonra “finansal istikrar” da gözetilen noktalardan biri olarak listeye girdi.

Velhasıl, eldeki malzeme belli: bir tutam merkez bankası, göz kararı değil ölçülü-biçili merkez bankası hedef(ler)i ve bu hedefe gitmek için belirlenen para politikası araç ve/ya araçları, o araçların ne kadarının ne işe yaradığını bilen bir aşçı ve sürpriz sonuçlardan kurtulmak için de operasyonel bağımsızlık...

Tam bu noktada konuya “**reaksiyon fonksiyonu**” giriyor, yani şefin tanımı...

Hani bir merkez bankasının tutturması gereken hedef(ler)i ve hani bir de o hedefi tutturmak için kullanacağı para politikası araçları var ya...işte, o araçlardan hangisini ne zaman ve ne kadar değiştireceğine karar vermesini sağlayan “şey”in adı reaksiyon fonksiyonudur.

Ülkelerin hedeflerine ve ekonomik yapılarına göre değişiklik gösterir (“Al Taylor Kuralı’nı, sat herkese ya da bak kurun seviyesine karar ver” durumu işlemez). Farklı iktisadi sorulara verilen farklı yanıtlara göre, reaksiyon fonksiyonunun içindeki değişkenler ve ağırlıkları belirlenir. Yani yok öyle göz-gez-arpacak! Buna “kurallı para politikası” denir ve alternatif “keyfi” para politikasıdır ki arzu edilmez. Kural bize “çıpa” olur, güven arttırır, öngörü verir.

Diyelim ki bir merkez bankası vermesi gereken para politikası tepkisini vermiyor...ne olur? Hedeften uzaklaşılr, daha da uzaklaşılacığı düşünülür, beklentiler bozulur, toparlamak her geçen gün daha zor ve daha maliyetli hale gelir. Arzu edilen elbette bunun tersidir. Hani geçtiğimiz aylarda İngiltere, ABD ve Türkiye’de merkez bankaları faiz arttırdı ya. Soracağız kendimize...bu arttırmalar, bu merkez bankalarını hedeflerine yakınlaştırdı mı? Yanıtımız evetse, güzel...devam. Yanıtımız hayır ise, merkez bankalarının para politikası tepkisi vermeye devam etmeleri gerektiğini söyleriz. Gerekeni yapmayacaklarını düşünür isek risk priminin arttığını görürüz, üzülürüz. Burada izninizle kötü şaka yapma hakkımı kullanıyor ve şunu söylüyorum: İstikrar istiyorsak, *kurallı para politikasından ayrılmamak gerekir. Nitekim, her ayrırlık bir vurgun değmeyin piyasanın gözyaşlarına, Ünüvar’dan selam söyleyin bütün merkez bankaları*

Hafif Gündem

Machiavelli'den Para Politikası Dersleri

2018'in ilk Yeni Ay'ı para politikası özel serisi gibi oldu ama artık kusuruma bakmayacaksınız, dertliyim! Noktayı da (virgül mü yoksa), ilk kez 2013'te yazdığım sonra da güncelliğini kaybetmediği için ara ara paylaştığım bir yazı ile koyayım. Bernard Russellin "gangsterlerin el kitabı" dediği ve Machiavelli'nin kaleminden çıkan "Prens", para politikası için de bir şeyler söylüyor olabilir mi? Bir bakalım...**Kitaptan alıntılarını takip eden parantez içindeki cümleler, benim yorumlarımdır.**

- ~ Hekimlerin verem için söyledikleri burada da geçerlidir: Başlangıçta bu hastalığı iyileştirmek kolay ama teşhis etmek zordur; zaman geçtikçe başlangıçta teşhis ve tedavi edilmediği için, hastalığı teşhis etmek kolaylaşır ama iyileştirmek zorlaşır.
(Genel dengede tepki gerektiren bir değişiklik var ise, öncül tepkiler faydalı olabilir. Sorunları inkâr edip tepki vermekte gecikersen, sonrasında vermen gereken tepkinin miktarı çok daha yüksek olacaktır.)
- ~ Romalılar, her zaman bir çözüm yolu bulmuş ve savaştan kaçınılamayacağını, ancak başkalarının yararına ertelenebileceğini bildikleri için, hastalığın ilerlemesine asla izin vermemişlerdir.
(Ekonomideki sorunların büyümesine izin vermeden müdahale etmek gerekir.)
- ~ ...ve ilk hatayı yapınca, başka hatalar yapmak zorunda kaldı...
(Yorumsuz...)
- ~ Savaştan kaçınmak için asla bir karışıklığın sürmesine izin vermemelidir, çünkü savaştan kaçamazsın sadece ertelersin.
(Erteleğin her para politikası tepkisi, geç kaldığın her gün, sana daha büyük bir zorluk olarak geri döner.)
- ~ Yürekli bir kişiye, zorluklar karşısında telaşa kapılmıyorsa ve başka önlemleri gözardı etmiyorsa ve kişiliğiyle ve kurduğu düzenle herkesin moralini yüksek tutabiliyorsa, sağlam temeller atmış olduğunu görür.
(Piyasa dalgalandı diye ya da istiyor diye para politikası tepkisi verilmez! Kredibilitesi yüksek bir merkez bankasının duruşu da hareketleri kadar etkili olabilir.)
- ~ Tuzakları tanımak için tilki, kurtları korkutmak için aslan olmak gerekir.
(Bir merkez bankası, en az diğer iktisadi paydaşlar kadar ve mümkünse onlardan daha fazla uyanık olmalıdır.)
- ~ Ya insanların gönlünü hoş tutmalı, ya da onları yok etmelidir. Çünkü insanlar uğradıkları küçük zararların öcünü alırlar, ama büyük zararların öcünü alamazlar.
(Gerekli olduğu noktada, merkez bankaları ellerini korkak alıştırmamalıdır!)

Her konuyu para politikasına getirebildiğim doğrudur. "Bu mesajlar yakın zamanda faiz arttıran İMB'ye, FED'e TCMB'ye mi?" diye soracak olursanız, "1531'de bu kitap yayınlandığında, İMB mi vardı, FED mi vardı, TCMB mi vardı yahu?" diyebilirim...ya da demem!

Kaynaklar:

~ Skidelsky, Robert, Economists vs the Economy, Project Syndicate

<https://www.project-syndicate.org/commentary/mathematical-economics-training-too-narrow-by-robert-skidelsky-2016-12>

~ FED görev tanımı için: https://www.federalreserve.gov/faqs/money_12848.htm

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

2017 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 i¼in 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 ¼alıřanları, burada belirtilen senetleri ihra¼ 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 ihra¼ 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 i¼in 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. Ge¼miřteki performans her zaman gelecekteki performansın kılavuzu olacak demek değildir. Yatırım geliri dalgalanma g¼sterebilir.

Bu rapor kamuya a¼ık bilgilere dayalıdır. Doğru veya tamam olmayan hi¼bir beyan yapılmamıştır. Bu rapor s¼z konusu menkul kıymetlerin alınması veya satılması i¼in bir teklif, yorum ya da yatırım tavsiyesi değildir veya bu menkul kıymetlerin alınıp satılmasına y¼nelik bir teklif i¼in 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 i¼in yatırım bankacılığı hizmetleri de verebilirler.

Herhangi bir yatırım kararı yatırımcının tamamıyla kendi kişisel se¼imine dayanmalıdır. Bu rapordaki bilgiler herhangi bir yatırım tavsiyesi olmayıp, raporda yer alan firmalara yatırım yapılmasından ¼t¼r¼ T¼rkiye Sınai Kalkınma Bankası A.ř. hi¼ 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 sonu¼lar doğurmayabilir.

