



Yeni Ay

Şubat 2018

#4

Burcu ÜNÜVAR | unuvarb@tskb.com.tr

TSKB Ekonomik Araştırmalar

Güvendiğim Çöllere Kar Yağdı!

Olay, Ocak ayında Sahra Çölü'nde geçiyor: yerde 15 cm kar! Tabi "çöl" ve "kar" sözcüklerini aynı cümle içinde görmeye alışık olmadığımız için bize tuhaf geliyor ama aslında bu, 1979'dan beri üçüncü.

Ben, 5-6 yılda bir karın havada uçuştugu (genellikle yere değmeden eridiği), kar yağdığında da çocukların okula gönderilmediği yerlerde büyüdüm, yani Ege-Akdeniz iklimi. İlk kez "yerde tutan kar" gördüğümde 22 yaşındaydım. Pek bir heyecanlanmışım. O nedenle Sahra Çölü'ndeki çocukları düşündüm haberi okuyunca.

Ama bir yandan da giderek daha fazla konuştuğumuz "iklim" meselesini düşündüm. Ocak ayında Davos'taki Dünya Ekonomik Forum'unda en popüler vurguları alan iklim temasının, finansal sektörle entegrasyonu giderek artıyor. Davos Zirvesi'nde, Fransa'nın iklim değişikliğiyle mücadelede örnek ülke olmayı hedeflediğini açıklamasıyla neredeyse aynı anda Hindistan Başbakanı Modi de "herkes karbon emisyonlarını düşürmekten söz ediyor ama bunu yapan yok" diyerek, söylemle eylem arasındaki mesafeyi eleştiriyordu.

İklim değişikliğiyle mücadele uzun ve engebeli bir yol. Finans sektörü, gerek ürün çeşitlendirmesi gerek yeni finansal standartlar oluşturulması noktasında, iklim temasıyla arasındaki mesafeyi her geçen gün azaltmaya başladı. Önümüzdeki dönemde bu entegrasyonun arttığını göreceğiz. Bu yakınlaşmayı takip ederken, bir yandan da yukarıda paylaştığım Modi'nin eleştirisini aklımızda tutmakta fayda var. İklim değişikliğiyle mücadelede de, enflasyonla ya da işsizlikle mücadelede de, eylemle söylemin tutarlı olması şart. 2018 için bir test daha, yazalım kenara...

~ "O'nun vedası"

ABD Merkez Bankası Başkanı Yellen görevini Şubat başında devredecek. Bernanke gibi kuvvetli bir isimden sonra gelip koltuğunu hakkıyla dolduran, ABD'deki başkan değişimi sırasında esen sert rüzgarları da göğüslemek zorunda kalan Yellen'in iyi hatırlanmasını bekliyoruz. Ancak biten sadece başkanlık görevi, iktisatçılık baki... İzllemeye devam edeceğiz! Bu arada FED'in son toplantı notları ile Yellen'in kendinden sonra gelecek olan başkana beklenen ama yine de ince bir orta yaptığını söyleyelim. Ekranlarınızın ayarı ile oynamayın!

~ Para Politikası Kurulu—Şubat pas...

TCMB'nin yeni takvimine göre Şubat'ta Para Politikası Kurulu toplanmayacak. Bir sonraki toplantı 7 Mart'ta. O nedenle Şubat'ı, TCMB'nin son Enflasyon Raporu'nda açıkladığı enflasyon politikasını konuşarak geçireceğiz gibi görünüyor. İzinizle ben bir de alternatif tahmin yapayım. Enflasyonla mücadelede TCMB'nin 2018 oyun planının para politikasının aktif kullanımı yerine fiyat istikrarı amaçlı kamu politikalarını şekillendirme üzerine kuracağını öngörüyoruz. Döviz açık pozisyonu, gıda-gıda lojistiği cepheleri şimdilik öne çıksa da başka detaylar da gelebilir. Bu ay PPK olmasa da, haber akışı devam edecektir.

~ 23 Şubat, S&P Türkiye'nin Kredi Notunu Gözden Geçirecek

Kredi derecelendirme kuruluşlarından iyi haber gelmesini bekleyen yok. Not değişimi beklentisi de olmamakla birlikte, açıklamaların da temkinli ve risklere işaret eden bir tonda olma ihtimali artıyor.

Yeni Ay
Şubat 2018

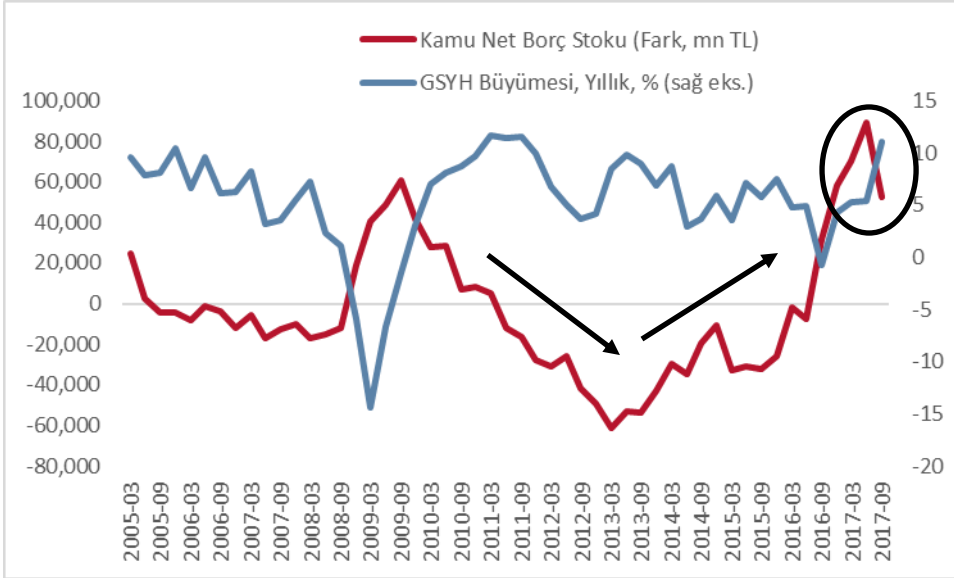


Ekonomistin Gör Dediği!

Ne derler bilirsiniz: Bülbülün çektiği dili belası! Ömer Asım Aksoy'un, bence çok önemli olan Atasözleri ve Deyimler isimli eserinde de anlamı pek güzel verilir bu sözün...

Bülbül dilinden çekiyorsa, iktisatçılar da verilerden, grafiklerden çekmiyor mu? Ha bülbüle "ötme" demişsin, ha iktisatçıya "bakma!". O işler öyle olmuyor işte. İlla ki o rakamlar dökülecek, o grafikler çizilecek, anlaşılmayan bir şey varsa peşine düşülecek...Bülbül de ötecek...

Fakat tabi bu işin bir riski var ki o da geçen ayın Yeni Ay raporunda yazdığım mevzuda gizli. Yani konuya sadece tek taraflı bir "ekonomistlik" perspektifinden bakarak, odağı kaçırma riski. Bu nedenle tek bir veri üzerinden sonuca varma kolaylığından kaçmayı / kaçınmayı itinayla not etmekle birlikte, aşağıdaki grafiği paylaşma konusunda kendimi durduramadım.



Büyüme performansı ile borç dinamikleri arasındaki ilişkiye yakından bakmakta fayda var.

2010-2013 dönemi ve sonrası diye ayırdığımızda, bu iki faktör arasındaki ilişkinin ayrıştığı görülüyor.

Kaynak: TDM, TSKB Ekonomik Araştırmalar

Türkiye'nin mali performansı pek çok farklı açıdan mercek altında. Küresel rüzgarlar, maliye tarafında genişleyici değilse bile destekleyici adımların önünü açsa da, her ülkenin tolerans sınırı farklı. Maastricht Kriterleri şüphesiz uluslararası kabul görmüş son derece önemli kriterler. Bu kriterler açısından bakıldığında Türkiye'nin mali resmi alarm vermiyor. Ancak benim gibi temkinli ve erken uyarı sistemine inanan ekonomistler, yine de genel denge içerisinde borç cephesine daha yakından bakmakta fayda olduğunu söyleyeceklerdir. Bence bizi dinleyiniz... Küresel likidite koşullarının değişeceği bir dönemde, borç dinamiklerine de büyümenin ne pahasına elde edildiğine de dikkat etmek gerek!

Yeni Ay Şubat 2018



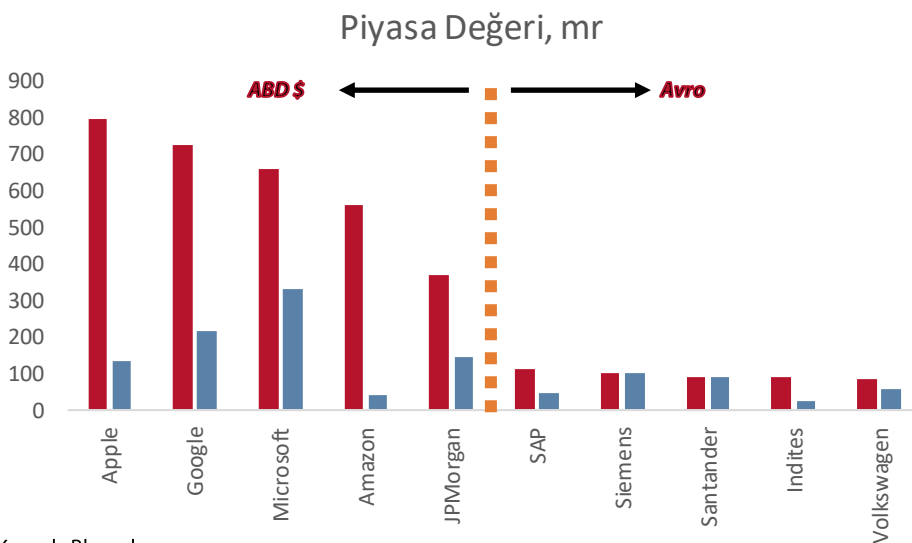
İki Er Çıktı Meydane!

ABD ekonomisinde para politikasının yeni bir evreye geçiyor olması, gözleri Avrupa'ya çevirdi. Çok açık ki, ABD ve Avrupa'nın sorunları en başından beri farklıydı. Bu nedenle çözümleri de çözüm süreleri de farklı olmalıydı. Nitekim, ABD'de faiz arttırmalarını devamı beklenirken ve hatta 2019'da faiz arttırmalarının yukarı yönlü şaşırtabileceği söylenirken, benzer bir beklenti Avrupa Merkez Bankası cephesinde yok.

Her iki cephede de büyüme, istihdam, enflasyon görünümü gibi konular sıklıkla kıyaslanıyor. ABD'de ekonominin iyileşme yolunda kararlılıkla ilerlediği, Avrupa'da ise alınacak daha çok yol olduğu konusunda yeterince yazı okuyoruz. Peki aradaki farkı görebileceğimiz başka bir yer var mı? Bence evet....

Geçen yıl Washington, DC'deki IMF-Dünya Bankası toplantıları sırasında izlediğim panellerden bir tanesinde aşağıdaki grafiğin bir benzerini görmüştüm. Aslında yukarıda tespitini yaptığımız konunun piyasa yansıması olarak da görebiliriz bu grafiği. Grafiğin sol tarafı ABD Doları cinsinden ABD'li şirketlerin 2007 ve 2017 sonundaki piyasa değerlerini gösteriyor. Sağ taraf ise aynı şeyi Avro cinsinden Avrupalı bir şirket örneklemini için yapıyor. Fark ABD'li şirketler lehine çok bariz.

Elbette Apple'ın sadece ABD'ye satış yaptığını söylemiyorum. Ancak Yeni Ay'ın ilk sayısında gösterdiğim bir grafiği hatırlatarak, değer yaratımında kârın %60 oranında ABD'ye kaldığını söylemek isterim (Kraemer, Linden, Dedrick, 2011). O zaman artan hisse değerlerinin sadece finansal bir durum değil, arkasına sanayi/ticareti de almış bir resmin yansıması olduğunu söylemek mümkün mü? Bazıları için evet, bazıları için hayır ama ABD özelinde büyük ölçüde evet....



Kaynak: Bloomberg

Aşağıdaki grafiğin solunda iyileşme, sağında atalet görenler olduğu kadar, solunda balon riski, sağında kademeli iyileşme görenler de olacaktır. Bu da her iki cephede belirsizliklerin tümünden bitmemiş olmamasının doğal sonucu. 2018'de meydanın bu iki pehlivanını daha çok konuşacağız, şimdilik aşağıdaki grafiği not ederek başlayalım....

Hafif Gündem

Patricia Hanım'a Bir Su! Benden Olsun!

Belki de bu sabah ofise geldiğinizde, masanızdaki sürahide dünden kalan suyu döküp yenisini doldurdunuz. Belki yan masanızdaki arkadaş da aynısını yaptı. Konuyu buradan açtığımıza göre, muhtemelen benim de bunu yapmışlığım var. Ama belki bu yazıyı okuduktan sonra, yarın aynı şeyi yapmayız.. Çünkü Patricia Hanım'ın o suya ihtiyacı var.

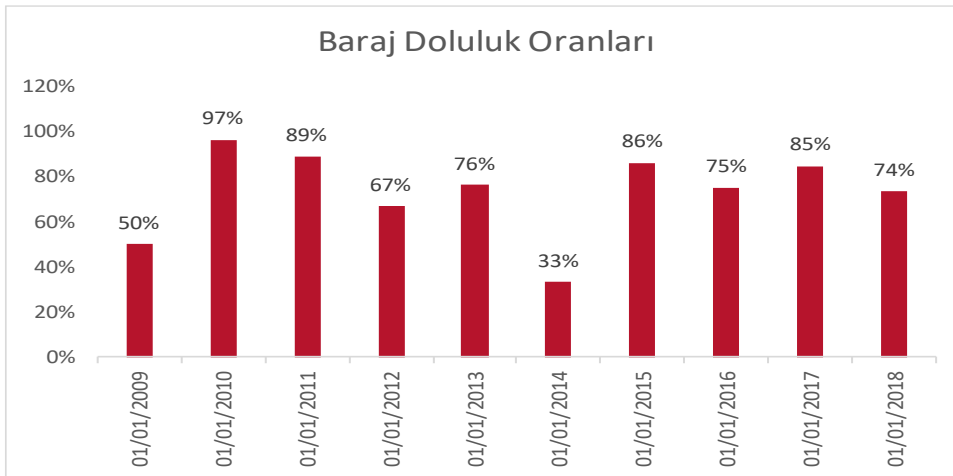
Patricia Hanım dediğim, ki o beni tanımaz ama ben kendisini basın sayesinde tanımış oldum, Güney Afrika Cumhuriyeti'nin en büyük ikinci şehri Cape Town'un belediye başkanı.

Çok büyük bir değişiklik olmazsa, mevcut hesaplamalara göre bu yıl 21 Nisan'da Cape Town'da su bitecek. Azalacak, musluktan damla damla akacak vs değil. Su bitecek!

Yaklaşık 4 milyon kişinin yaşadığı bu şehirde musluktan su yerine hava çıkması ihtimali bile korkutucu. 2 yıldır ortalamaların altında yağmur alan kentte, yüzme havuzu, boş yeşil alan sulaması gibi tasarrufa açık noktalar hiç değerlendirilmemiş. Uzmanlar bir konuda birleşiyor: Bu durum, doğanın değil insanın kendi yarattığı bir kriz!

Bizde de konu sadece başımız sıkıştığında gündeme geldiği ve bu aralar memleketin bir kısmında havalar mevsim normallerinin üzerinde seyrettiği için baraj doluluk oranlarını paylaşmak istedim. Ocak sonu itibariyle %74 olan seviye, 2014'ten beri gördüğümüz en düşük rakam....

İktisat'a Giriş dersinde "elmas-su paradoksu"nu hatırlayanlar? Su, insan için hayati bir önem taşıırken, endüstriyel amaçları saymazsak elmas en fazla bir tek-taş yüzük olabilir ki, eksikliği hissedilmez. Ancak "arzu bol" kabul edilen suyun fiyatı, arzı kıt kabul edilen elmasın fiyatının çok çok altındadır. Fayda, fiyatın belirleyicisi değildir ama mevzuyu Nisan'da Cape Town ahalisi ile tekrar konuşmak da ilginç olabilir.



Kaynak: İSKİ

"Su bulamıyorlarsa elmas işçinler" diyemeyeceğimize göre, suyumuz, havamıza, doğamıza velhasıl kendimize sahip çıkalım!

Kalbimiz seninle Patricia Hanım!

Bugün sana, yarın belki bize...

Kaynaklar:

- ~ Kraemer, K. L., Linden, G., & Dedrick, J. (2011). Capturing value in Global Networks: Apple's iPad and iPhone. *University of California, Irvine, University of California, Berkeley, y Syracuse University, NY*. http://pcic.merage.uci.edu/papers/2011/value_iPad_iPhone.pdf. Consultado el, 15.
- ~ <https://www.ft.com/content/8a438352-fc76-11e7-a492-2c9be7f3120a>

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 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.

