



Yeni Ay

Şubat 2024

#68

Burcu ÜNÜVAR | unuvarb@tskb.com.tr

Direktör—Başekonomist

Dağlar Kış İmiş

Yeni Ay'ın giriş satırlarını, ABD Merkez Bankası Başkanı Powell'ın, faiz indirimleri için Mart'ın erken olabileceğine dair sözlerini dinledikten sonra yazıyorum. Bence gayet makul olan bu sözler, beklentilerimizle de uyumlu. Ama insan düşünmeden edemiyor, daha 5-6 hafta önce, bu toplantıda Fed'ten faiz indirimi bekleyenler vardı. Peki, beklentiler mi ayarsız, yoksa ortam mı sisli? Maalesef her ikisi de. Sis meselesinin kısa vadede çözümü yok, belirsizliklerin devam etmesini bekliyoruz ama ayarsız beklentiler konusunda çözüm, kendinizi bilgi kirliliğinden korumak. Velhasıl, çare: Yeni Ay! (Öhöm öhöm!)

Çare Yeni Ay, anladık da, peki Yeni Ay ne diyor? Yeni Ay, "Hava soğuk, yollar engebeli." diyor. E ama bu da yeni bir şey değil. Herkes söylüyor, senin farkın ne? Hatta, başka bir açıdan bakarsak, bu günlerin pandemi dönemindeki kapatmalara kıyasla daha kolay günler olduğunu söylemek de mümkün. O halde Yeni Ay hangi zorluktan, engebeden bahsediyor?

En kestirmeden söyleyeyim, burada bahsettiğim zorluk kısa vadeli veri akışı kaynaklı değil. Dünya ekonomisinde, iktisadi hedeflerin yeniden şekillenmesi gereken bir dönemde olduğumuzu ve bunun henüz tam fiyatlanmadığını düşünüyorum. Hadi daha açık konuşayım. 2008 sonrası enflasyon ortalamalarını tekrar görmeyebiliriz ve oraya dönmek için kontrol-süzce sertleşmemeliyiz. Arz yönlü şokların bazıları bize artık kalıcı olarak ama şiddetini artırarak eşlik edecekse (-ki ben edeceğimi düşünüyorum), dünya için eşik enflasyon ve denge faizi daha iyi tartışmamız gerek. Bu ihtiyacı kabul etmediğimiz her gün, faiz indirimleri konusunda yanlış beklentiler havada uçacak demektir. Konuşarak değil yaşayarak öğreneceksek de, piyasaların sisi-dumanı bitmez. İşte şimdi tam da böyle zorlu bir dönemdeyiz, hava sisli ve soğuk, önümüz yokuş.

Hani "Dağlar kış imiş, yolcum üşümüş." diyor ya o cânım türkü, işte bu sözler bana fena halde dünya ekonomisindeki mevcut seyri çağrıştırıyor. Ben ise bütün Yeni Ay'ları, yolcum üşümesin diye yazıyorum. Türküyü severek dinlemeye devam, o ayrı:)

~ 5 Şubat, TÜFE-ÜFE

Her enflasyon verisi önemli. (Bu cümlem hiç değişmiyor farkında mısınız?)

~ 6 Şubat

Deprem felaketinde yitirdiklerimizi saygıyla anıyor, afetlere karşı çalışma kararlılığımızı koruyoruz.

~ 8 Şubat, TCMB Enflasyon Raporu

Yıllık enflasyonun yükselişe geçeceği dönemde önemli bir iletişim fırsatı.

~ 21 Şubat, ABD Para Politikası Kurulu Kararı Tutanakları

Faiz indirim beklentilerini daha makul bir takvime oturtması dileğiyle.

~ 22 Şubat, TCMB Para Politikası Kurulu Kararı

Faiz pas, likidite mesajları devam.

Yeni Ay

Şubat 2024



Ne Dersiniz?

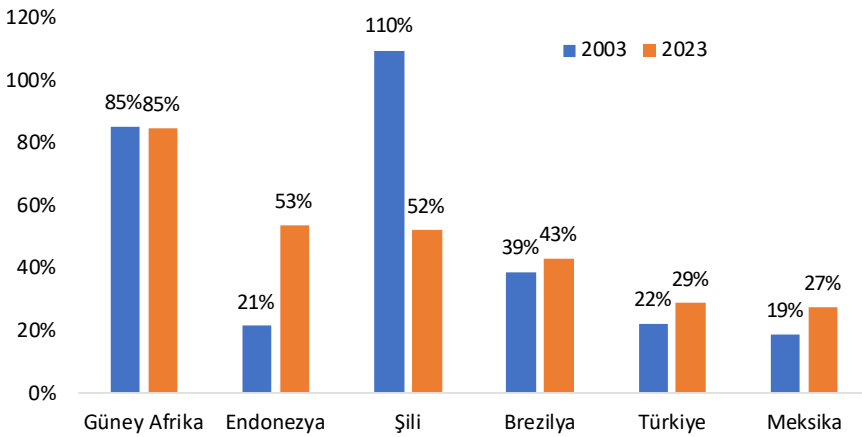
Elimde bir veri var, nasıl yazacağımı bilmiyorum. Bana yardım eder misiniz muhteremler?

Malumunuz olduğu üzere piyasa seven ekonomistiniz, ülkelerin varlık piyasalarının büyüklüklerine de pek meraklıdır. Ancak bu konuda derli toplu bir çalışması da yoktur. (Böyle kendimden üçüncü kişi gibi bahsedince, çalışmayı yapmanın mahcubiyeti biraz azaldı, iyi fikirmiş.)

Yeni Ay'ın 68. sayısını vesile kabul edip ülkelerin hisse senetleri piyasalarının nominal büyüklerine bakmak istedim. Lakin orada duramadım, daha nelere nelere bakmak istedim. Hepsini bu sayıya sığdıramayacağım ama gelin bir giriş yapalım.

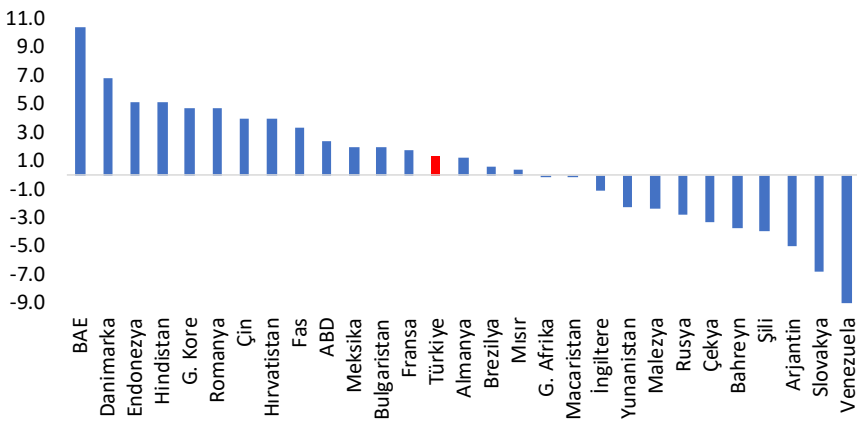
Türkiye ile genelde aynı sepette değerlendirilen 5 ülkeyi aldım ve hisse senetleri piyasalarının milli gelire oranına baktım; nitekim buyursunlar ilk grafiğe! 2023 sonunda, Türkiye'de hisse senetlerinin dolar cinsinden toplam değ erinin yine dolar cinsinden hesaplanmış milli gelire oranı %29. 20 sene önce bu oran %22 imiş. 2023 sonu itibariyle bakarsak, bu seçili örnekleme beşinci sıradayız. Ancak gelişime bakarsak, Güney Afrika'da payın 20 yılda değişmediğini, Şili'de azaldığını, Brezilya'da ise bize göre daha sınırlı bir oranda arttığını görüyoruz.

Hisse Senetleri Piyasa Değ eri / GSYH (Dolar Cinsinden Hesaplanmıştır)



Kaynak: Bloomberg

Piyasa Değ eri Büyümesi - GSYH Büyümesi Farkı, Dolar Cinsinden, Bileşik Büyüme Farkı, % Puan



Kaynak: Bloomberg

Buraya kadar anlattığım veriler ilginç olmakla birlikte, bir hikaye yazmak için yetersiz. Pay mı değişti, payda mı değişti diye daha yakından bir analiz ihtiyacı var ki, attım cebe sonra yapacağım.

Fakat tabii topu buraya kadar getirip ceza sahasına sokmamak olmazdı. Daha geniş bir ülke grubunda, hisse senetleri piyasasının ve milli hasılanın 20 yıllık bileşik büyüme oranlarını hesapladım. Her bir ülke için de, bu büyüme oranları arasındaki farka baktım. Türkiye, neredeyse ortada bir performans sergiliyor ama bence buna "dengeli" demek daha doğru. Hisse senetlerimizin nominal değ eri, 20 yılda milli gelirimizin biraz üzerinde büyümüş.

Bundan sonrasında da, "Salt piyasa üzerinden bir büyüme senaryosu yaratmak mı, yoksa önce GSYH'yi dengeli büyütüp sonra da bunun piyasada temsil edilmesini sağlamak mı? diye sorarsanız, ben ikincisini seçerim! Aslı GSYH'dir, sureti piyasa!

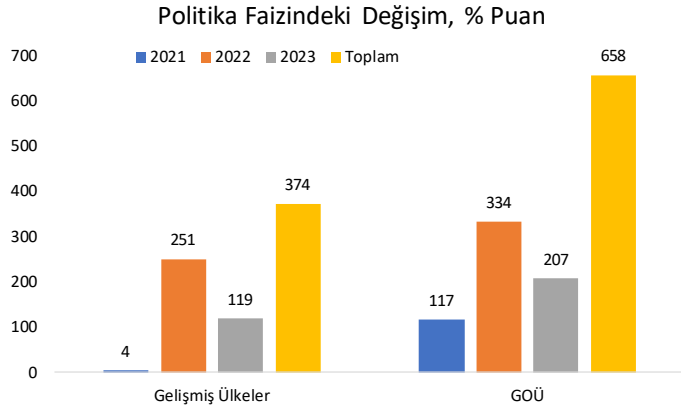
Yeni Ay Şubat 2024



Ya Ne Olacaktı?

Gündelik telaş, trafikti, piyasayı derken, günler hızla geçip gidiyor; bazen hafızayı tazelemek faydalı oluyor. Gelin bugün bunu yapalım ve hemen ilk grafik ile söze başlayalım. Açıktır ki, gelişmiş ülkeler ve gelişmekte olan ülkeler son üç yıldır faiz artırıyor. Bakın mesela bu tespitin ciddiyeti atlanıyor gibi geliyor bana. Örneğin içinde bulunulan ayda bir faiz değişikliği olduğunda tüm gözler oraya odaklanıyor değil mi? Demek ki politika faizindeki değişiklik

önemli. Tek bir aylık değişimi bile bu kadar önemli olan bir rakamın, 3 yıldır değişiyor olması da pek tabii çok önemli ve bize "birikimli" etkileri konuşmamız gerektiğini hatırlatıyor (unutanlar varsa!). Haydi konuşalım!

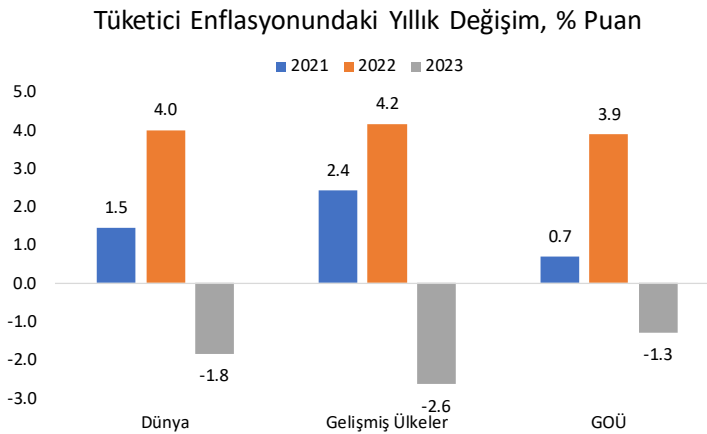


Kaynak: Bloomberg

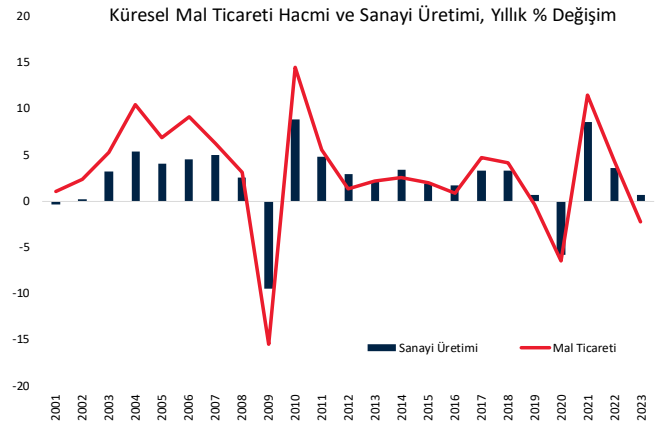
Altta iki grafiği yan yana koyarak, şair bir şey söylemek istiyor olabilir mi? Şairi bilmem ama ben bir şey söylemek istiyorum. Politika faizindeki değişiklik hemen anında etki etmiyor makro değişkenlere. Aktarım mekanizması dediğimiz bir yolculuktan geçiyor ve bu yolculuk da zaman alıyor. Nitekim ikinci grafik bize enflasyonun, faiz artırımlarının ancak üçüncü yılında düşmeye başladığını gösteriyor. O düşüş de henüz bizim istediğimiz seviyede değil.

En son grafik, üç yılın sonunda sanayi üretiminin de dünyada artık belirgin bir şekilde zayıfladığını gösteriyor. Bu zayıflamadan elbette endişe duymalıyız ancak asıl bu zayıflığı görmeseydik, para politikasının etkinliği konusunda endişelenirdik ki, bu hiç sevimli bir durum olmazdı.

Velhasıl muhteremler, dalgalı sulardayız; doğru. Ancak buraya, attığımız adımların sonunda geldik. Başka bir şey beklemek yanlış olurdu. Geldiğimiz yer doğru, gideceğimiz yer soru işareti. Bana sorarsanız, dünya genelinde büyümedeki zayıflık potansiyelini çok azımsıyoruz. Aynı şekilde, arz yönlü şokların bir kısmının artık kalıcı olabileceğini de göz ardı ediyoruz. Orta vade için daha düşük küresel büyüme ve kalıcı olarak daha yüksek enflasyonu kabullenmeye başlasak mı acaba? Bu durum faiz indirimlerinin zamanlamasına ve miktarına dair beklentileri de etkiler, pek de iyi olur. Makro senaryonun gerçekçi olmadığı yerde, piyasalar sallanmaktan kurtulamaz! Yaşadığımız budur.



Kaynak: IMF



Kaynak: Dünya Bankası

Kalkınma Günlükleri

Tanışalım mı? Taşınalım mı?

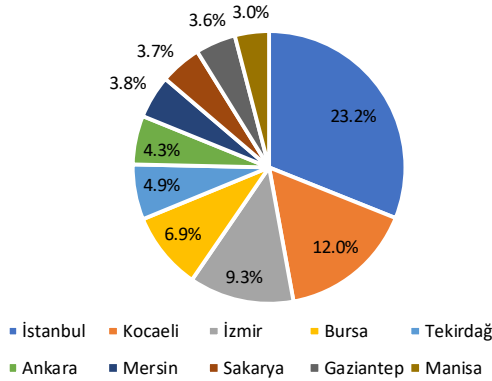
Ticaret Bakanlığı, faaliyet illerine göre ihracat verisi yayınlamaya başladı, ne de güzel yaptı!

Bu zamana kadar firmaların merkezlerinin bulunduğu iller temel alınarak hesaplanan ihracat istatistiklerini görüyorduk. Ancak elbette bir firmanın merkezi dışında da üretim yerleri olduğu için, istatistiklerin faaliyet illerine göre verilmesini çok anlamlı buluyorum ve o nedenle de hemen paylaşmak istiyorum. Birkaç veri ile başlayalım:

- ~ 2023'de, üretime göre ihracatta en çok payı olan 10 il, ihracatın %74,7'sini gerçeğeştirmiş. Bu oran 2022'de %73 imiş.
- ~ Listenin başında sırasıyla İstanbul, Kocaeli ve İzmir'i görüyoruz. Bu üç şehrin üretime göre ihracattaki payı 2022'de %43,6 iken 2023'te %44,5'e yükselmiş. Kocaeli payını sabit tutarken, İzmir'in payının azaldığı, buna rağmen İstanbul'un payının ise arttığını görüyoruz.
- ~ İstanbul'un artan payı, atlamamız gereken bir mesele. Gelin rakama bakalım: 2022'de %21,7 iken, 2023'te %23,2'ye yükselmiş. Tek bir şehir, bu kadar paya sahip olmalı mı? Konuşulmalı.

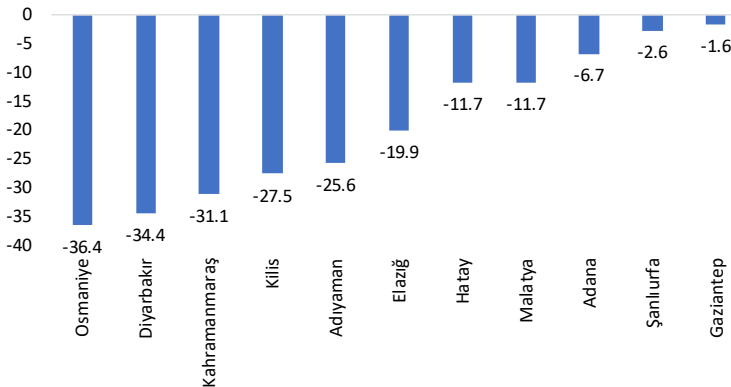
Buraya kadar alıntılıdığım kısım, sanayinin konsantrasyonu açısından son derece çarpıcı. Düşünün ki, ihracatımız için üretimin dörtte üçü 10 şehirde, neredeyse yarısı ise üç şehirde yapılıyor. Yumurtaları tek sepete koymama işini, sadece hisse senedi portföyünde mi yapacağız muhteremler? Üretim yerine göre ihracatı da çeşitlendirmek gerekmez mi? Pek tabii gerekir, gerekmekte de!

Ihracat Faaliyetlerinde İlk 10 İl ve Payları, %



Konunun pek çok boyutu var elbette. Zaten 20 milyonluk tek bir şehir yerine, 20 tane 1 milyonluk şehri tercih etmemiz gerektiğini daha önce de yazmıştım. Doğal kaynak yönetimi, trafik, yaşam kalitesi planlama vb gibi konular elbette bu şekilde daha kolay. Ancak gelin konuyu bu aya özel, deprem üzerinden de ele alalım. İkinci grafik geçen yıl yaşadığımız depremi doğrudan hisseden 11 ilin ihracata yönelik üretimindeki zayıflamayı gösteriyor. Bu zayıflama, altyapının aldığı zararı gösterdiği gibi istihdamın aldığı zarara da işaret ediyor.

Üretim Yerine Göre İhracatta Yıllık % Değişim



Türkiye fay hatları üzerinde olan bir ülke, deprem de bir doğa olayı. Ancak binalarımız ve altyapımız hazır değilse, deprem; afete dönüşebiliyor. Depreme dayanıklı konutlar ve üretim alanları inşa etmek bir zorunluluk. Fakat büyük şehirleri taşımaya da yeniden konuşmanın zamanı geldi. Üretim, istihdam, yaşam kalitesi açısından "çekim alanları" yaratarak, tersine göçü tetiklemek, şehirleri afete dayanıklı yapmak açısından da önemli.

Ne dersiniz? Üretim konsantrasyonumuzla tanışalım mı? Daha güvenli şehirler ve daha normal bir dağılım için, taşınalım mı? Bence evet!

Kaynak: Ticaret Bakanlığı

Yeni Ay'ın Geçmiř Sayılarına Ulařmak İçin:

<https://www.tskb.com.tr/arastirma-raporlari/ekonomik-arastirmalar/tskb-basekonomistinden-yeni-ay>

TSKB Ekonomik Araştırmalar Yayınlarına Üye Olmak İçin Üyelik E-Postası Atabilirsiniz

ekonomikarastirmalar@tskb.com.tr

TSKB

Ekonomik Arařtırmalar

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

2024 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.

