



Yeni Ay

Temmuz 2018

#9

Burcu ÜNÜVAR | unuvarb@tskb.com.tr

TSKB Ekonomik Araştırmalar

Mükemmel Boşluk*

Yılın ikinci yarısı için perdeyi açıyoruz. Almanların Dünya Kupası'ndan elenmesi de dahil, ekonomiden spora, siyasetten finansal piyasalara, son derece ilginç bir yıl oluyor.

Böyle dönemler, hem öngörü yapmanın zorlaştığı hem de öngörü talebinin arttığı dönemler olduğu için kendi içinde çelişkilidir. Bu zor dengede, ikinci yarı yılın ilk Yeni Ay'ına nasıl bir başlık uygun olmalı diye düşünürken buldum kendimi. Stanislaw Lem'in, Türkçe'ye "Mükemmel Boşluk" olarak çevrilen kitabı yetiştirdi imdadıma. Aslında varolmayan kitapların eleştirilerinin yer aldığı bu kurgusal kitap, fena halde içinde bulunduğumuz dönemin analizlerini hatırlatmıyor mu?

ABD'nin küresel ticarete yaptığı hamlelerin bir sonrakini hesap edemezken nasıl bir karşı blok oluşturabileceğini de şu an tam olarak göremiyoruz ama analizlerimizde frene basmıyoruz. Küresel anlamda ayrışan para politikası adımlarının nasıl ilerleyeceğini öngörsek de (şimdilik öngördüğümüzü düşünsek de) mevcut bilançolarla birleştiğinde finansal aktarımını sadece izleyerek öğrenebileceğiz ama elbette tahmin yapmaya devam ediyoruz.

Bu mükemmel boşlukta tutturacağımız garanti tek bir öngörü var: yaşayan görür!

O zaman...hoş geldin ikinci yarı yıl!

~ 2 Temmuz, Avro Bölgesi ve İngiltere İmalat Sanayi Endeksi

Avrupa ekonomisi için iyileşmenin rengi hızla değişebiliyor. Biri takımdan çıksa da, hâlâ iki forvet oyuncusu kabul edebileceğimiz Almanya ve İngiltere'nin imalat sanayi rakamları yakından izlenecek...izlenmeli...

~ 6 Temmuz, ABD Tarım Dışı İstihdam

Her yol FED'in oyun planına çıkacaktır... Bugün olmasa yarın...

~ 24 Temmuz, TCMB Para Politikası Kurulu Toplantısı

Para politikası iletişiminde sinyali veren kadar alanın performansı da önemlidir. Bir önceki PPK toplantısı için verilen tahminlerde "simetrik bant" konusunda görülen kafa karışıklığından sonra piyasanın iğneyi kendine batırması şart.

Temmuz'da TCMB'nin "iletişim" kanalı bütün dikkatleri üzerinde toplayacak. Emeğin çoğu TCMB tarafında olsa da, yine de sormadan edemiyorum: bakalım piyasa üzerine düşeni yapacak mı?

*Sn. Altay İltan Aktürk'ün çevirisi ile Stanislaw Lem'in kitabının Türkçe ismine atıfla.

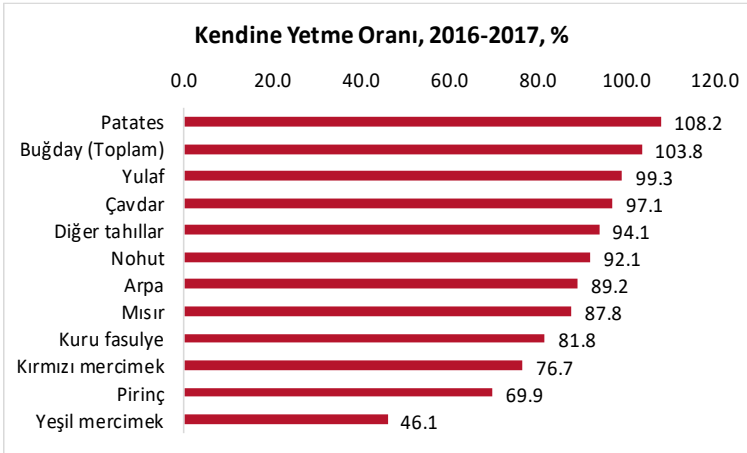
Yeni Ay Temmuz 2018



Kedi-Ciger, Patates

Türkiye'nin tarım ürünleri ithalatı konusunda giderek daha fazla haber okuyoruz. Bir iktisatçı olarak konuyla elbette ki dolaylı bir ilgim var ama bu ilgi-bilgi, tarım iktisatçısı meslektaşlarıma göre pek sınırlı kalıyor. Konuyla asıl etkileşiminin tüketici tarafından olduğunu itiraf etmenin tam zamanı! Yakın zamanda özellikle popülerleşen patatesle olan tüketici ilişkim de "aşırı samimi" sayılabilir.

Konuya biraz daha yakınlaşmak için Bitkisel Ürün Denge Tabloları'na baktım. Tahıllar ve bitkisel ürünler için kullanılan ekim alanlarında düşüş var. 2007/2008'de 12,3 mn hektar olan bu rakam 2016/2017'de 11,3 milyon hektara düşüyor. Fakat üretim kayıpları hariç baktığımızda, hektar başına düşen tahıl üretiminin 2007/2008 dönemindeki 2,2 tondan, 2016/2017'de 2,9 tona çıktığı görülüyor. Tabloda görülen ekilebilir alandaki %8'lik düşüşe rağmen kullanılabilir üretimin %20 artması ise makineli tarım vb gibi olumlu gelişmelerin sonucu olabilir ki, açıkçası kulağa hoş geliyor.



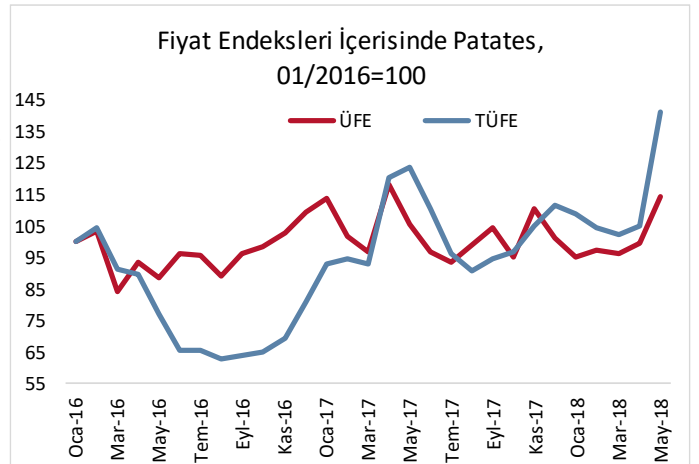
Kaynak: TÜİK

Nasrettin Hoca'nın kedi-ciğer hikayesi gibi, "patatesler buradaysa, bu haberler nedir; bu haberler gerçekleşse, patatesler nerededir?" diye sormak mümkün. Ancak daha iyisi konuyu başa sarıp "planlama" meselesine bakmak.

İktisat'a Giriş dersinden "Örümcek Ağı" teorisini hatırlayanlar? Tarımsal bir ürünün fiyatındaki yüksek artışlar, bir sonraki sene için o ürüne plansız bir kayma yaratabilir. Bu arz artışı ile birlikte, bu kez fiyatlarda keskin bir düşüş olabilir ancak ekim alanı azaltılan başka bir ürünün fiyatı artar. Aman bu sarmala dikkat! Can boğazdan gelir-gider!

Tahıllar ve bitkisel ürünler için Türkiye'nin kendine yeterlilik oranı 2016/2017'de %94,7. Rakamın kırılımına baktığımızda ise sınıf birincisinin %108 ile patates olduğunu görüyoruz.

Yine TÜİK'e göre kişi başına patates tüketimimiz de yıllık 47,9 kg. Toplam tüketim (human consumption) 2000/2001'de 4,5 milyon ton iken 2016/2017'de 3,8 milyona geriliyor.



Kaynak: TÜİK, TSKB Ekonomik Araştırmalar

Yeni Ay
Temmuz 2018



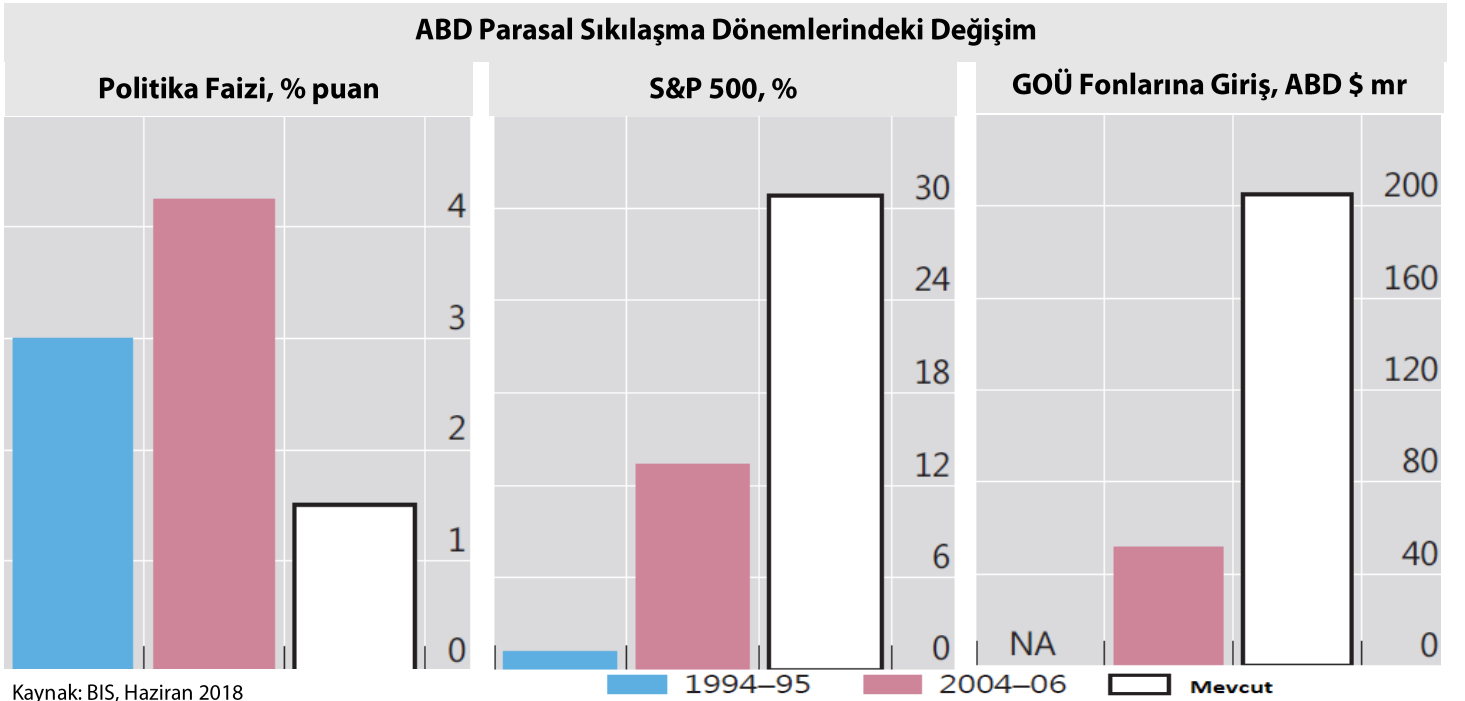
Finansal Koşullar Bizi Nasıl Koşullar?

2018 ekonomik beklentilerine dair yaptığım sunumlarda sıklıkla yinelediğim bir cümle vardır: “2018’de en büyük derdiniz ABD Merkez Bankası’nın faiz arttırmasıysa, derdiniz yok demektir.” Dediğim aynıyle vaki...Ama elbette kendim söylemiş, kendim teyit etmiş olmak istemem. O nedenle biraz destek alayım...

...Bank for International Settlements (BIS) 24 Haziran’da Yıllık Ekonomi Raporu’nu yayınladı. Raporla, para politikası adımları ile ilgili zorluklar tane tane anlatılıyor ki yeni değil. Kısa geçeyim: Büyük merkez bankalarının para politikası duruşları ayrışıyor, bu denli büyük bilançoları daha önce hiç yönetmedik, para politikası sıkılaşmasında acele etmek zayıf bir iyileşmeyi öldürür, geç kalmak ise finansal istikrarı bozar...Pek güzel...Buraya kadar saydığım maddeler para politikası çalışanların en az on yıl malzeme eksikliği çekmeyeceğini gösteriyor. Akademisyenler ve merkez bankacıların şimdiden ellerine sağlık. Fakat piyasa ve reel sektör için ne gibi mesajlar var?

Rapor, bu mesajları ABD Merkez Bankası FED üzerinden veriyor. Sıkılaşmada en önde giden FED olduğu için anlamlı bir seçim elbette. Farklı metriklerin ABD’nin parasal sıkılaşma dönemlerindeki hareketleri incelenmiş. İlk etapta söylenmesi gereken şey, gerçekleşen finansal sıkılaşmanın, parasal sıkılaşmanın getirmesi beklenen seviyenin altında olduğu. Elbette mevcut sıkılaşma döngüsü henüz tamamlanmadığı ve bilanço büyüklükleri yerinde durduğu için, bulunduğumuz nokta geçmişe göre biraz zayıf kalmış olabilir. Bir diğer konu ise, büyümede beklenen iyileşmenin temettü vb getirileri cazip hale getirerek “şimdilik” sermaye girişlerini desteklemesi.

Ya sonra? Sonra beklenen yine de gerçekleşecek. Finansal koşullar sıkılaşacak. Enflasyonun geldiğinden emin olduğumuzda bu resim tekrar konuşulacak elbet. Ama o zamana kadar, biz kendi meselelerimize yoğunlaşalım, bırakalım FED de işini yapsın.



Hafif Gündem

Merkez Bankacılar Gider, Merkez Bankaları Kalır!

Bundan önce Yeni Ay'ın sekiz sayısı yayınlandı, ekranınızdaki rapor dokuzuncusu. Sekiz sayının beşinde, toplam yedi başlıkta para politikasını ve merkez bankacılığı ele almışım. Ancak mevzu, benim kişisel ilgimin çok daha ötesinde bir güncelliğe sahip. "Gelecekte merkez bankaları varlığını koruyabilecek mi?" sorusu yine ısıtıldı. Popüler bakışın ötesinde, konu sadece dijital para birimi yeniliklerinden ibaret değil. Merkez bankalarının devam edip etmeyeceği daha derin ve çok yönlü bir analizi hakediyor.

Merkez bankacılığın atom karıncası İsveç Merkez Bankası, 25 Mayıs'ta 350. yılını kutlamak amacıyla düzenlediği konferansta, merkez bankacılığının geleceğini üç önemli merkez bankacıya sordu: FED Başkanı Jerome Powell, İngiltere Merkez Bankası Başkanı Mark Carney, Finlandiya Merkez Bankası Başkanı Erkki Liikanen. Yanıtları sizin için derledim:

~ Mike Carney, gelecekle ilgili sorularını 3 başlık altında topluyor:

* Dar tanımlı para arzı perspektifinden, dijital para konusuna o da değiniyor ancak rengini belli etmiyor.

*Geniş tanımlı para arzı cephesinden bakıldığında ise, makro ihtiyati tedbirler "gerçekten"!! işe yarıyor mu diye soruyor. Buna yanıt aranan geleceğin merkez bankacılığında "veri yoğun" becerilere duyulacak ihtiyacın artacağını söylüyor.

* Fiyat istikrarı olmazsa olmaz. Esnek bir hedefleme mi katı bir rejim mi, geçici çözümler mi? Bunlara verilecek yanıtlara göre merkez bankalarının geleceğinin şekilleneceğini vurguluyor. Geleceğin merkez bankacılarında şimdikilerden daha farklı teknik, operasyonel ve veri işleyici beceriler olması gerektiğini söylerken, değişebilecek ihtiyaçlar listesinin sınırsız olduğunu vurgulamak için bir becerinin daha altını çiziyor:

hayalgücü!

Geleceğin merkez bankalarında, benim gibi merkez bankacılara daha az ihtiyaç olacak.
Mike Carney

Ekonomistlerle konuşmayı öğrendiğimiz gibi, halkla da konuşmayı öğrenmeli, anlaşılır olmalıyız.

Erkki Liikanen

~ Jerome Powell, dünyada kurullara duyulan güvenin sarsıldığı bir dönemden geçerken merkez bankalarının bu güveni kaybetme lüksü olmadığını altını çiziyor. Şeffaflık, hesap verebilirlik noktalarını da "klasikler" olarak merkez bankalarının geleceğine ekliyor. Benim anladığım; güven duyulan merkez bankası kalır, güven duyulmayan merkez bankası dönüşür.

~ Erkki Liikanen de Powell ile benzer noktalara değiniyor. Salt parlamento gözünde değil **halkın gözünde güvenilir olmanın, halka hesap verebilmenin** altını çizerek de naçizane benden alkışı alıyor (kendisinin haberi yok).

Kendi fikrimi de eklemek isterim. Merkez bankacılığın tarihine baktığımızda, neredeyse hep krizlerden sonra ve "kurtarıcı" olarak kurulduklarını görüyoruz. İktisadi sistemin kurtarıcı ihtiyacı bitmedikçe, merkez bankalarının da varlığı devam edecektir. Bazen sorunu çözen olarak bazen sorunun ta kendisi olarak. Varlığını koruması, evrilmeyeceği anlamına ise gelmiyor. Carney'nin dediğinden esinlenerek: **merkez bankacılar gider, merkez bankaları kalır.**

Kaynaklar:

- ~ Annual Economic Report 2018, Bank for International Settlements, 24 Haziran 2018, <https://www.bis.org/publ/arpdf/ar2018e.pdf>
- ~ İsveç Merkez Bankası, <https://www.riksbank.se/en-gb/press-and-published/riksbanken-play/2018/the-future-for-central-banks/>

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 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.

