



Yeni Ay

Temmuz 2019

#21

Burcu ÜNÜVAR | unuvarb@tskb.com.tr

TSKB Ekonomik Araştırmalar

Kısa Çöp

Sosyal bilimler üstüne ne düşünürsünüz bilmem ama "iktisat"ın mutlulukla bir ilgisi olmalı.

Cemal Süreya'nın anısına derin saygıyla, kendisinin Kahvaltı şiirindeki dizelerini değiştirerek yazdığım bu cümleyi bugüne kadar pek çok farklı mecrada kullandım. Sanırım benim iktisat okumamdaki motivasyonumu ve mesleğime yaklaşımımı özetlemek için bu cümle yeterli. Bu ay, işte bu cümle üzerinden biraz dertleşmek isterim zamanınız varsa.

Burada mutluluktan kastım, refah elbette. Sonuçta kalkınmadan bahsediyorsak, gelecek korkusunu azaltmaktan, geride kimseyi bırakmamaktan söz ediyoruz aslında. Ancak dünya ekonomisi, zor bir dönemin eşiğinde. Bu ayki raporda detaylı yazmaya çalıştım; hem büyüme rakamları beklentilerin altında kalıyor hem de geçmiş yıllarda sergilenen büyümenin seviyesi-kapsamı sorgulanıyor. Bunun üstüne bir de, son on yılda yapılan parasal genişlemenin gelir gruplarını adil etkilemediği bilgisini ekleyin. Al sana dert, al sana tasa!

Önümüzdeki dönemde küresel faiz platosu aşağı yönlü dalgalı olacak. Son on yılın eksi faizleri, bilanço genişlemeleri, en kırılgan kesimi desteklemekten çok uzakta kaldı. Para politikasındaki gevşemenin yaratamadığı iyileşmeyi, maliye politikasından bekler hale geldi dünya. "Borcu sevin" başlıkları atılıyor yabancı basında, borçlanana sormadan. Kamunun her harcamasının vergiyi verenin cebinden çıktığını biliyoruz oysa. O halde belki de, vergiyi veren adına borçlanmaktan ziyade onun doğrudan harcamasını sağlayacak gelir politikalarının konuşulmasının zamanı gelmiştir. Küresel ekonomide kamu harcamaları ve para politikasında sınıra gelindiyse gidilecek bir yol daha var: emek piyasalarını daha önceki baskılayıcı yapının dışında ele almak; kısa çöpün hakkını alma zamanıdır bugün...

~ 25 Temmuz, TCMB Para Politikası Kurulu Toplantısı

TL'nin bir miktar değer kazanması ile birlikte, TCMB'den faiz indirimi beklentisi ön plana çıkacaktır. Kurdan enflasyona geçişkenliğin simetrik olmadığını bildiğimiz noktada, TCMB'nin beklemek için haklı nedenleri var. Ancak top ortada.

~ 25 Temmuz, Avrupa Merkez Bankası Para Politikası Toplantısı

Aynı gün, Para Politikası Kurulu toplantısının ardından, Draghi'nin Frankfurt'taki konuşması için takipteyiz. Kendisini de yakın zamanda yolcu edeceğiz...

~ 31 Temmuz, TCMB Enflasyon Raporu

Tam zamanı! TL'nin değer kaybını bütün beklentilerin ortasına koymak, TCMB'nin katılmadığı bir iyimserlik yaratabilir piyasada. Bu konuda iletişim ile TCMB'nin temkinli bir ton yaymaya çalışacağını düşünüyoruz.

~ 31 Temmuz, ABD Merkez Bankası Para Politikası Kurulu

Piyasanın indirim beklentisinin farkındayız ancak "Beş dakikada değişir bütün işler." diyerek, biz yine de son âna kadar veri takibine devam edeceğiz.

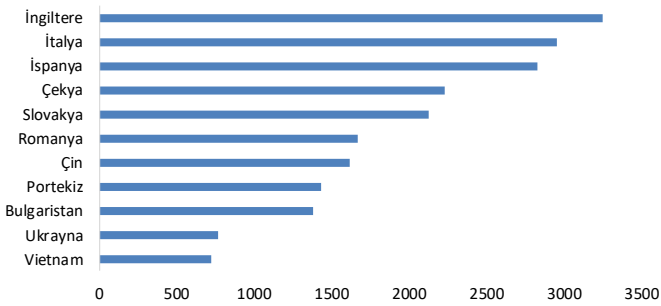
Yeni Ay Temmuz 2019



Ucuz!

Geçen ay özellikle sosyal medyada çok sık paylaşılan bir video vardı. İzlemeyenler için özetlemek gerekirse, Apple yöneticisi Tim Cook genel olarak "Hayır efendim, Çin'de üretmek hiç de zannettiğiniz kadar ucuz değil." anlamına gelen bir konuşma yapıyor videoda. Ben de izlerken, yıllar önce Financial Times'ta okuduğum bir cümleyi anımsadım: Çinli bir mühendis, artık İspanyol bir mühendisten daha pahalı... Peki gerçekten öyle mi? Birlikte bakalım...

Çalışanların Aylık Kazancı, Satınalma Gücü
Paritesine Göre, 2011, ABD Doları, 2016 itibariyle



Kaynak: ILO, TSKB Ekonomik Araştırmalar

önemli bir tespit olduğunu düşünüyorum. Buradan hareketle Sayın Cook gibi, Çin ve benzer ülkelerin görevinin ucuz kalmak olduğunu zannedenlere söylenecek sözlerimiz olmalı.

O söze gelmeden önce çok kişisel bir not: Kariyer deneyimim ile de sabittir ki, iktisatta bir istihdam piyasaları, bir de toplumsal cinsiyet çalışan arkadaşların yanında dikkat edeceksin, genellemeden iki kere kaçınacaksın, zira tepkileri sert olur. Velhasıl, istihdam maliyetleri konusunda kestirmeden bir şey söyleme topuna girmem. İzinizle hemen durduğum yeri de netleştireyim: ücret ve ilgili ödemeler, işveren için bir maliyet olmakla birlikte, emeğin karşılığı olarak bakıldığında işçi için tek kazançtır. Bu nedenle konuya ücret seviyesi hattından değil, kalkınma iktisadi içerisinde çok önemsedğim "paylaşılan refah" (shared prosperity) üzerinden bakmayı tercih ediyorum. O halde buyurun son grafiğe! Türkiye'de çalışanların ücretlerinin, yaratılan brüt katma değer içerisindeki payı düşüyor. 2016 itibariyle Çin ile aramızda 15,5 yüzde puan fark var. Oysa Çin ile AB neredeyse eşit.

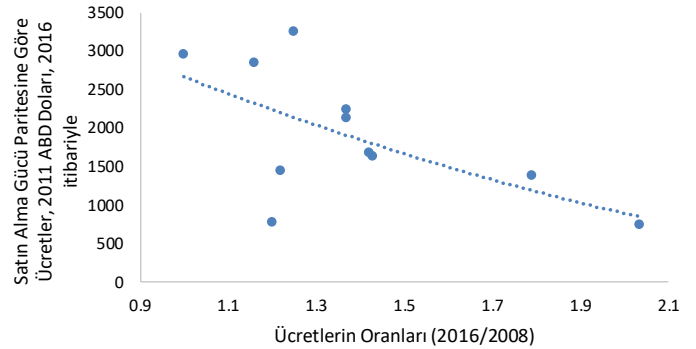
Ucuz olmak, olmamak ayrı bir mesele. Daha önemlisi, üretilenden aldığınız payın durumu. Eğer büyümeyi arttırmamızın yolu aranıyorsa, ilk bakılması gereken yer belki de burası. Bırakın, üreten kazansın, kazanan harcasın!

Satın alma gücü paritesine göre, 2011 ABD Doları cinsinden ifade edilen, çalışanların aylık kazancını yandaki grafikte arz ederim. Manşet rakama göre Çin, İspanya'dan hâlâ ucuz.

Ancak hemen bir ekleme yapmak isterim: 2008'de Çin'deki ücret İspanya'daki ücretin %32'i iken, 2016'da bu oran %74'e çıkmış.

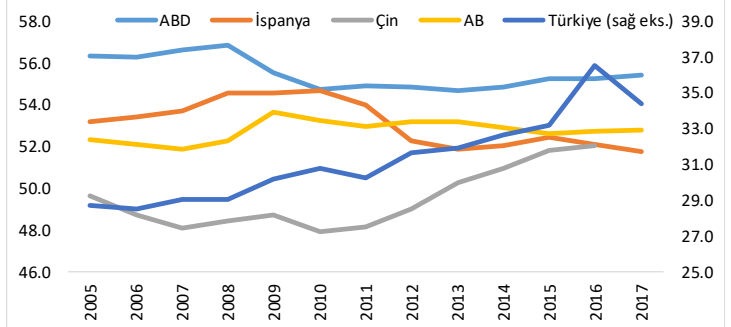
Bunu söyleyince en beklenen soru elbet ücret yakınsamasına ilişkin olacaktır. Yanıt ararken 2016 ile 2008'i kıyasladım. Her bir ülkeyi kendi zaman serisi içerisinde ele aldım. Nitekim düşük ücret grubunun, daha yüksek çarpanla arttığını görüyoruz. Bunu doğal karşılamakla birlikte konunun yine de

Ücretlerde Yakınsama



Kaynak: ILO, TSKB Ekonomik Araştırmalar

İşçi Ücretleri (Brüt Katma Değerin %'si Olarak)



Kaynak: OECD, TSKB Ekonomik Araştırmalar

Yeni Ay Temmuz 2019

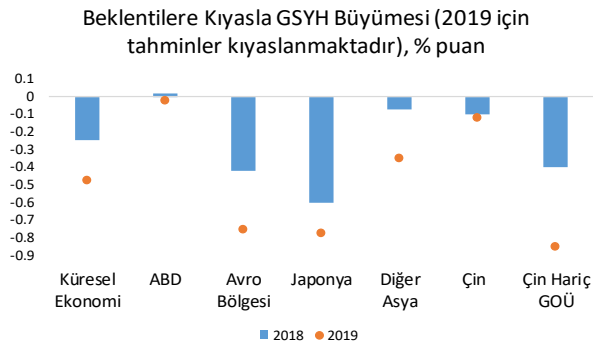


Yerim Dar, Yenim Dar

Hatırlar mısınız Yeni Ay'ın bir önceki sayısında size Uluslararası Finans Enstitüsü (IIF) tarafından başlatılan bir kampanyadan bahsetmiştim: Saçma Üretim Açığına Karşı Kampanya (Campaign Against Nonsense Output Gaps). IIF, uluslararası finans kuruluşlarının özellikle Avrupa için üretim açığı tahminlerinde tutarsızlık bulunduğunu söylüyor. Kişisel fikrimi sorarsanız, bu fikrini pek de destekli anlatıyor.

Üretim açığı tahmininiz yanlışsa, parasal reaksiyon fonksiyonunuzdan çıkacak tepki de doğru olmayacaktır. Büyüme tahmininiz yanlış olduğuna göre, maliye tepkiniz de elbette tutarsız kalacaktır. Buraya kadar anlattığım mesele, politika yapıcılar tarafından bakınca görüneni özetliyor. Bunun bir de piyasa ve yatırımcı bacağı var. Para politikası tepkisinin yanlış olduğunun "birden" anlaşıldığı ve tahminlerin "tam tersine" döndüğü bir dünyada, varın derdinizi siz anlatın bono yatırımcısına, hisse senedi takipçilerine.

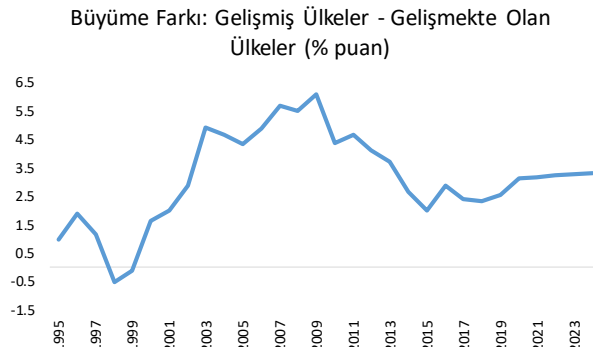
Bu uzun girişi neden mi yaptım? Çünkü küresel büyüme meselesi giderek daha fazla bela olacak başımıza gibi görünüyor. Bir yıl önce Washington, DC'de, IMF-Dünya Bankası toplantılarında "Bir iki istisna hariç, dünyada pozitif büyüme sergilemeyen ülke yok." cümlesi baş köşede idi. Üç buçuk ay sonra, bu yılki toplantıları takip etmek için yine orada olacağım. Aynı cümlenin alıcısı bu yıl çıkacak mı açıkçası çok merak ediyorum.



Kaynak: BIS, TSKB Ekonomik Araştırmalar

%7 olan büyüme rakamının aslında %3,5-5,5 bandında olduğu tahmin ediliyor.

~ Büyüme verisinin olduğundan yüksek görünmesine sebep olan bu metodolojik değişim, reform isteğini de azaltmış (Subramanian; "Hükümet büyümenin %7 yerine %4,5 olduğunu bilseydi reformlar konusunda daha dikkatli ve istekli olurdu." diyor.).



Kaynak: IMF, TSKB Ekonomik Araştırmalar

IIF, Avrupa için dertli. Trump, ABD için dertli. Yandaki grafikte de görüleceği üzere, büyümenin pek çok bölgede beklentilerin altında kaldığına vurgu yapan BIS, küresel ekonomi için dertli... Liste uzayıp giderken yakın zamanda Hindistan da bu gruba dahil oldu. 12 Haziran'da IndianExpress'te yayınlanan bir yazıda (Yoksa siz Hindistan gazetesi okumuyor musunuz? İnanmam!) Irvind Subramanian (Hindistan hükümetinin eski baş ekonomi danışmanı) bir yazı yayınladı. Yazı kısaca şunu söylüyor:

~ Yapılan metodolojik değişiklikler nedeniyle, 2011-2012 ve 2016-2017 yıllarının her biri için Hindistan'ın büyümesi 2,5 yüzde puan yukarıda ölçülmüş. Bu yıllar için resmi kaynaklarda ortalama

%7 olan büyüme rakamının aslında %3,5-5,5 bandında olduğu tahmin ediliyor.

~ Büyüme verisinin olduğundan yüksek görünmesine sebep olan bu metodolojik değişim, reform isteğini de azaltmış (Subramanian; "Hükümet büyümenin %7 yerine %4,5 olduğunu bilseydi reformlar konusunda daha dikkatli ve istekli olurdu." diyor.).

Buraya kadar anlattıklarım, tahminlerin yanlış olduğu ülkeleri değil hepimizi ilgilendiriyor. Büyük merkez bankalarından gelebilecek olası faiz indirimlerinden sonra, gelişmekte olan ülkelere yine 2008 sonrası gibi/kadar bir sermaye girişi bekleyenler var. Ben onlara hep "Aynı suda iki kere yıkanılmaz." diye yanıt veriyorum. Çünkü o dönemde sermaye girişini tetikleyen en önemli çeken faktör; gelişmiş ülkeler ile gelişmekte olan ülkeler arasındaki büyüme farkı (growth differential) idi. O fark giderek daraldı. Soru şu, hem gelişmiş ülkeler hem de GOÜ'lerde büyüme tahminleri yeniden gözden geçiriliyorsa bu fark da değişir mi? Fikrimi değiştirmek için veri isterim, şimdilik durduğum yerdeyim!

Kalkınma Gününlükleri

“Paralı Eğitim” Meselesini Tümden Yanlış Anlamak

Yılın yine o zamanı. Üniversite mezuniyet fotoğrafları önümüze düşüyor ki, gençlerin de ailelerinin de haklı gururları, neşeleri daim olsun. Kepler havaya atılırken, hayatlarında bir dönem kapanıp yeni bir dönem açılıyor. Dileğim belli; yolları açık olsun ki, bizim de yolumuz açık olsun! O nedenle Yeni Ay'ın bu sayısı onlara binbir selam!

Bu yıl Mart itibarıyla, genç nüfustaki işsizlik oranı geçen yılın aynı dönemine göre 7,5 yüzde puan artarak %25,2'ye ulaştı. Böyle söyleyince soyut oluyordur belki, o nedenle bir de adet ile ifade etmeye çalışayım. Türkiye'de 1 milyon 280 bin gencimiz işsiz!

ILO verilerine göre lise üstü eğitim alanların payı arttıkça kişi başına verimlilik de genel eğilim olarak artıyor. ILO'nun 2015 tarihli bir raporundaki Türkiye örneğini alıntılayayım: Örneğin 1997'de işgücü piyasası içerisinde lise üstü eğitim alanların oranı %8 olarak belirtilirken, buna karşılık gelen işçi başına verimlilik 21,491 ABD Doları (Sabit 1990 ABD Doları ile) olarak hesaplanıyor. 2014'e gelindiğinde, eğitimdeki oran %19,8'e, verimlilik ise 29,342 ABD Doları'na yükseliyor.

2014 verilerinde İtalya ile Türkiye'yi kıyaslamak mümkün. İtalya'da lise üstü eğitim alanların oranı %19,3 ile Türkiye'nin yarım puan altında olmasına karşın, kişi başına verimlilik Türkiye'nin 14.900 ABD Doları üzerinde.

O halde iş, sadece eğitim seviyesini yükseltmek ile bitmiyor. Eğitim kalitesi, mezun olunan bölümler ile sektörel ihtiyaçların eşleştirilmesi gibi pek çok denklem var burada. İzinizle eğitimin kalitesi için söyleyeceklerim var.

Yakın zamanda 2018'deki bilimsel makale yazımına katkıları üzerinden yapılan bir değerlendirme ile dünyanın önde gelen eğitim/araştırma kurumları açıklandı. Merak edip ilk 10'daki isimlerden bazılarının bütçelerine baktım. Buyurun:

- ~ Çin Bilimler Akademisi: 2018'de bilim ve teknoloji için harcadığı bütçe 4,6 milyar ABD Doları
- ~ Harvard Üniversitesi (ABD): 2018/2019 döneminde araştırmaya ayırdığı bütçe: 887 milyon ABD Doları
- ~ Max Plank Society (Almanya): 2017 araştırma bütçesi 1,9 milyar ABD Doları
- ~ Tokyo Üniversitesi (Japonya): Araştırma bütçesi 2,3 milyar ABD Doları

Görölüyor ki, kaliteli eğitim ve bilimsel araştırma için, finansal kaynak çok önemli (tek başına yeterli olmasa da).

Bunu yazınca bana hemen Türkiye'deki eğitim bütçesini soracağınızı tahmin ediyorum. Milli Eğitim Bakanlığı'nın verilerine göre 2006'da 22,6 milyar TL olan eğitim bütçemiz 2018'de 121 milyar TL'ye yükselmiş. Bu gayet olumlu. Ancak ilginç iki sayı daha var ki, bir durup düşünmek gerek: Türkiye'de toplam eğitim harcamalarının GSYH içerisindeki payı 2016'daki %6,2 seviyesinden 2017'de %5,7'ye gerilemiş. Özel öğretimin toplam içerisindeki payı ise artmış. Özel okulların toplam içerisindeki payı 2017'de 2016'ya göre 1,9 yüzde puan artarken, özel okula giden öğrencilerin toplam içerisindeki payı da 0,7 yüzde puan yükselmiş.

Ama farkındayız değil mi, özel okul yapmak ile eğitime para ayırmak çok farklı şeyler! Verimlilik, uluslararası makale katkıları ve PISA sonuçları sıralamalarına bakarak da merak etmeden duramıyorum: Biz bu paralı eğitim işini, eğitimde paranın nereye harcanması gerektiğini, tümden yanlış olabilir miyiz?

Kaynaklar:

<https://www.bis.org/publ/arpdf/ar2019e1.pdf>

<https://indianexpress.com/article/opinion/columns/indias-gdp-growth-new-evidence-for-fresh-beginnings-5774138/>

<https://www.nature.com/articles/d41586-019-01922-z>

http://sgb.meb.gov.tr/meb_iys_dosyalar/2018_09/06123056_meb_istatistikleri_orgun_egitim_2017_2018.pdf

http://sgb.meb.gov.tr/meb_iys_dosyalar/2012_12/06020711_meb_istatistikleri_orgun_egitim_2006_2007.pdf

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



Ekonomik Araştırmalar
ekonomikarastirmalar@tskb.com.tr

MECLİSİ MEBUSAN CAD. NO: 81
FINDIKLI İSTANBUL 34427, TÜRKİYE
T: +90 (212) 334 5041 F: +90 (212) 334 5234

2019 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.

