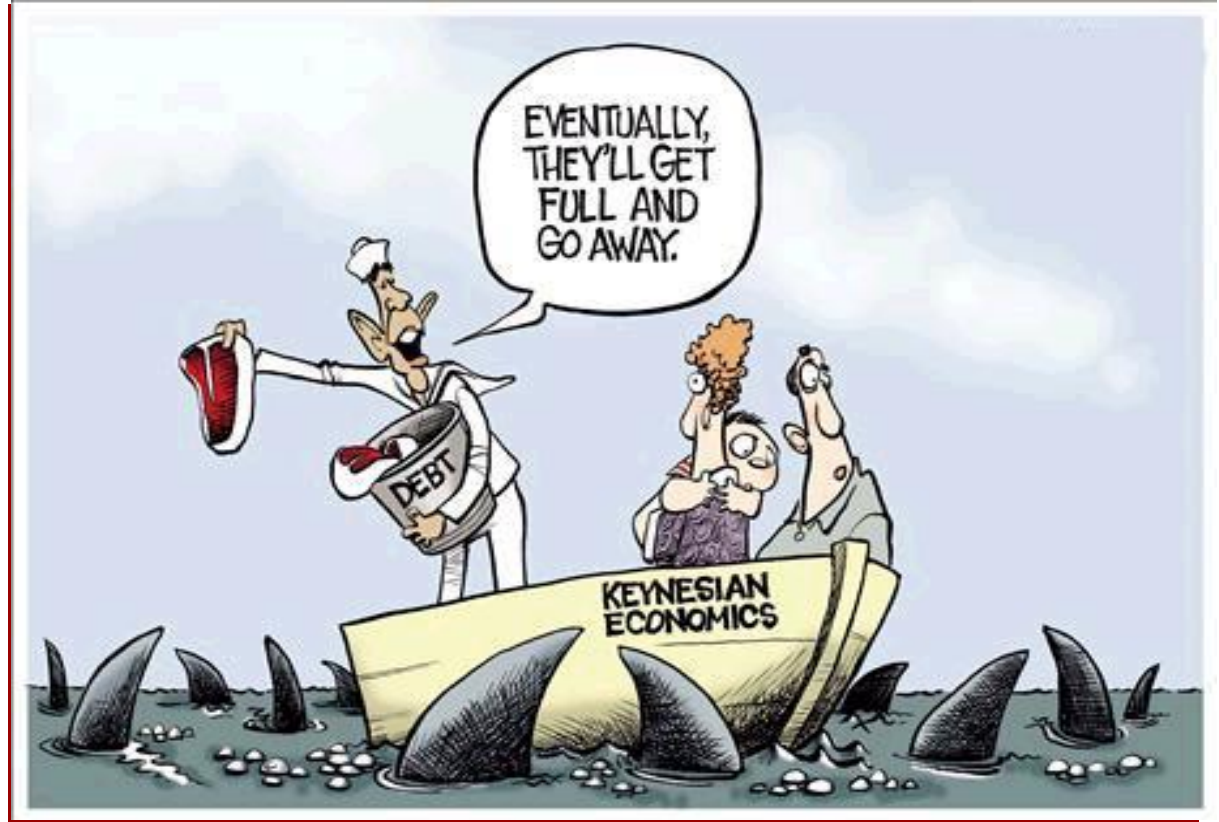


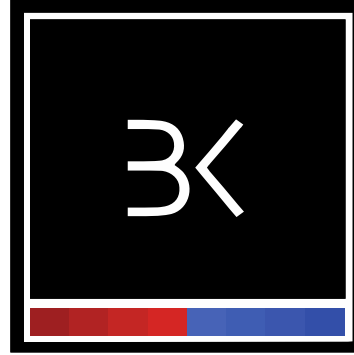
Burcu Kösem  
EKONOMİ - FINANS - SEKTÖR  
PROFESYONELİ



# CORONA-EKONOMİ BÜLTENİ

04 Eylül / 2020

Bu rapor; Covid-19 virüsünün dünya ekonomilerinde yarattığı ekonomik krizi, güvenilir kaynaklardan elde edilen veriler ile yansıtmaya yönelik olarak, hazırlanmıştır. Herhangi bir yatırım tavsiyesi içermez.



# Japanification\* ve Beklenti Ekonomisi

- ❑ Covid-19 salgını dünyanın en büyük kamu borçlarından birine sahip Japonya'ya ağır bir darbe indirdi. Salgının ekonomik etkilerini sınırlamak amacıyla hükümetin uygulamaya soktuğu mali politikalar ve ekonomiyi canlandırma girişimleri borç dağına 2 trilyon dolar daha eklenmesine neden oldu. IMF'e göre ülkenin kamu borcu gayri safi milli hasılasının iki buçuk katına çıktı.
- ❑ Peki bu duruma nasıl gelindi ? Japonlaşma anlamına gelen deflasyon tuzağı ile beklenti ekonomisi arasında ne tür bir ilişki var dersiniz;
- ❑ Bu hafta ağırlıklı olarak Dünya'nın güçlü ekonomileri ve Türkiye'nin ekonomik durumunu ele alacağız ve başlangıcımız tam da 90'lı yılların dev ekonomisi kabul edilen şimdinin en borçlu ülkesi Japonya'dan ülkemizin kur ve enflasyon sorunlarını beklenti ekonomisi ile açıklamaya giden uzun bir coğrafyada olacak.



# Japanification\* ve Beklenti Ekonomisi

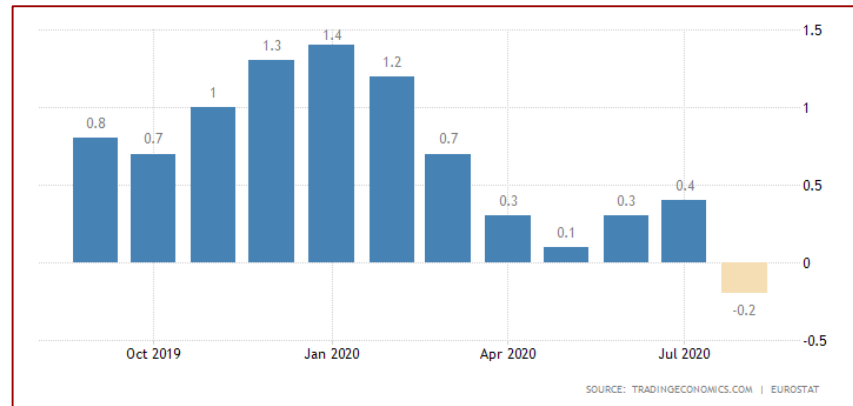
- ❑ Japon ekonomisi 1990'ların ortasından günümüze kadar olan dönemde eksi %0.1 politika faizine sahip olmasına rağmen deflasyonun süreklilik (secular stagnation) kazandığı bir ekonomi olarak karşımıza çıkmaktadır.
- ❑ 1990 yılında Japonya'da varlık balonunun patlaması ile başlayan ekonomik kriz/resesyona Japon Merkez Bankası(BOJ) güçlü şekilde parasal gevşeme ile müdahale etmeye çalışmıştı ve geçen 30 yıl boyunca bu güçlü destek artarak devam etti fakat istisnai kısa süreli dönemler dışında bu güçlü destek Japon ekonomisini resesyondan çıkaramaz iken diğer taraftan ekonomiyi likiditeye bağımlı hale getirdi.
- ❑ Pandemi açısından değerlendirildiğinde sanayileşmiş ekonomiler açısından bu krizin deflasyonist olma tehlikesidir. Fakat burada iktisatçıları endişelendiren nokta başta Euro bölgesi ve ABD ekonomisinin Japon ekonomisine benzer (Japanification) hale gelmesidir. Burada iktisatçıların dile getirdiği on yıllar sürecektir Japonya benzeri durumun ortaya çıkma olasılığıdır. Çünkü kötü denge olarak adlandırılan düşük enflasyon ve düşük faiz oranları dengesi ekonomilere zarar veren bir durumdur.



# Japanification\* ve Beklenti Ekonomisi

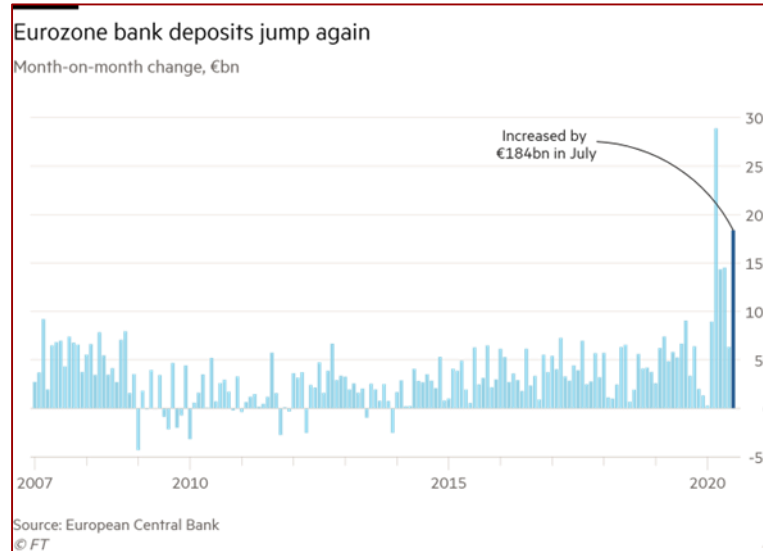
- ❑ ABD ve Euro Bölgesinde 2008-09 Global Finansal Krizi'nde baş gösteren resesyon her iki bölgede aynı genişlemeci para politikaları uygulanmasına karşın farklı sonuçlar vermiştir.
- ❑ ABD, bir anlamda dünyadaki dolarizasyon (dolar ile borçlanma, ticaret yapma ve dolar tasarrufu ..) nedeni ile global finansal krizden kısa bir süre içerisinde toparlanarak çıkmıştır.
- ❑ Ancak Euro bölgesi için aynı durum geçerli değildir;

Euro Bölgesi Enflasyon Oranı



# Japanification\* ve Beklenti Ekonomisi

- ❑ Durgunluğun yaşandığı bir ekonomide ekonomik birimler risk algılamasında meydana gelen bozulma sonucunda likit ve güvenli varlıklara olan talebi arttırırlar. Tasarruf amacıyla daha fazla güvenli varlık talep edilmesi aslında tüketim ve yatırımın azalması anlamına da gelmektedir.
- ❑ Bu durum toplam talebi azaltarak, enflasyonun düşmesine neden olur.
- ❑ Pandemik süreçte AMB'nin varlık alım programları sonucu ekonomiyi canlandırmaya çalışması tüketim ve yatırım hedefi olarak sonuç vermemiş.
- ❑ Bilakis dolaşımdaki paranın banka mevduatlarına dönüşmesine yani tasarrufa yol açmıştır. Bu da reel faizi , politika faizi ne kadar düşürülürse düşürsün arttırarak, yatırımlara engel olan bir durumdur.



# Japanification\* ve Beklenti Ekonomisi

- ❑ Nominal (Politika) Faizi ve Reel faiz arasındaki ilişki, şüphesiz beklenti ekonomisine dayanır.
- ❑ Fisher eşitliğini göz önünde bulundurduğumuzda Nominal faiz (kısa vadeli faiz oranları ya da politika faizi) = Reel Faiz + Enflasyon Beklentisidir (Merkez bankasının yıl sonu enflasyon hedefi).
- ❑ Bu eşitliği Reel Faiz oranlarına göre yazdığımızda Reel Faiz Oranı = Nominal Faiz Oranı – Enflasyon Beklentisidir.
- ❑ Gelişmiş ekonomilerde enflasyon düşüş eğiliminde hatta deflasyonda olması nedeni ile enflasyon beklentisi de düşük olduğundan reel faiz yükselme eğilimindedir.
- ❑ Bu durum, yani yatırımların düşmesi de GSYİH'nın daralma nedenlerinden biridir.



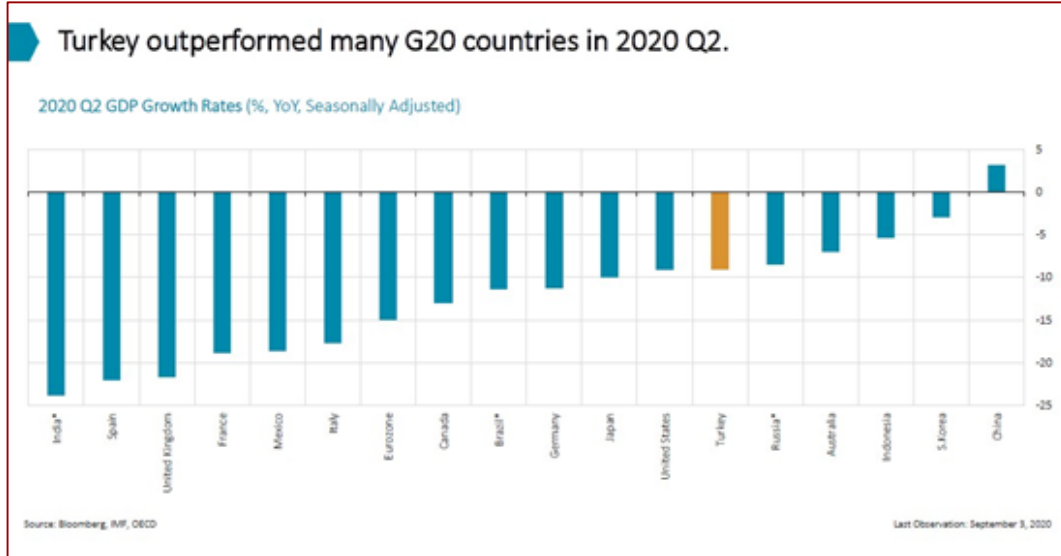
# Türkiye Ekonomi Politikası-TCMB Sunumu

- ❑ Türkiye gelişmekte olan bir ülkedir ve 2000'li yılların başına kadar yüksek enflasyonla mücadele etmiştir.
- ❑ Pandemi zamanında dünya trendine uygun olarak uygulanan genişlemeci para politikası yeni normalde yerini yükselen enflasyon ile sıkı para politikasına bırakmıştır.
- ❑ Dolayısı ile kısıtlamaların olduğu dönem genişlemeci politikaya bağı olarak düşürülen politika faizinin sıkı para politikasına göre yükseltilmesi beklenirken, TCMB bu enstrüman yerine likidite önlemleri almayı tercih etmiştir.
- ❑ Para politikasını bir dizi mali tedbirler izlemiş, döviz ve altın gibi güvenli liman olarak görülen yatırım araçları ile lüks tüketime ÖTV gibi çeşitli vergiler getirilmiştir.
- ❑ Peki bu politikalar gerçekten ekonominin temel sorunlarından olan rezerv yetersizliği, enflasyon ve kırılgan kur gibi konuların çözülmesinde yardımcı olacak mıdır?
- ❑ Ekonomistler, bu hafta yapılan TCMB toplantısı sonrası neler dedi?



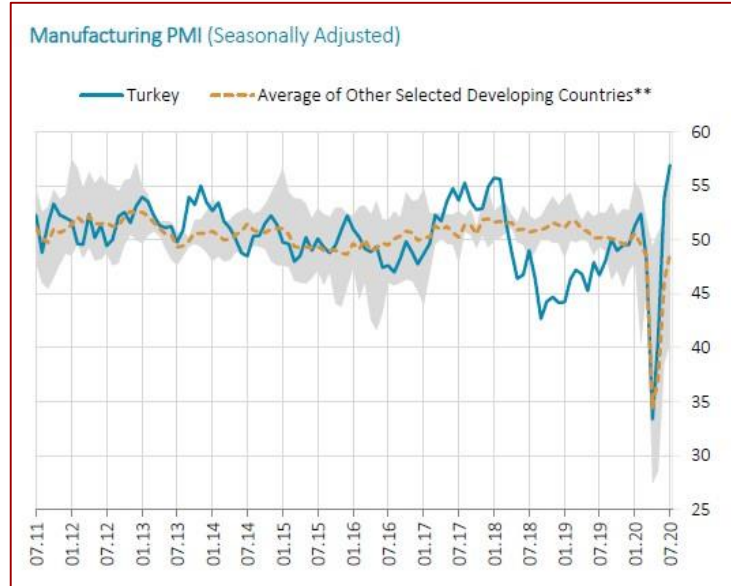
# Türkiye Ekonomi Politikası-TCMB Sunumu

- Geçen haftalarda dış politika, Karadeniz'de doğalgaz bulunması ve Doğu Akdeniz sorunun perde arkası konularında irdelemeler yapmıştık.
- Bu hafta ise aslında yukarıda saydıklarımız ile doğrudan etkileşim içinde olan Türkiye ekonomisine değiniyoruz. TCMB sunumu adımlarını izlersek:
- İkinci çeyrekte ekonomimiz mevsimsel olarak düzeltilmiş yıllık verilere göre %-9,9 düzeyinde daraldı.
- Bu daralma oranı aşağıda görüleceği üzere diğer ülkeler ile kıyaslandığında kötünün iyisi denilecek bir seviyede.



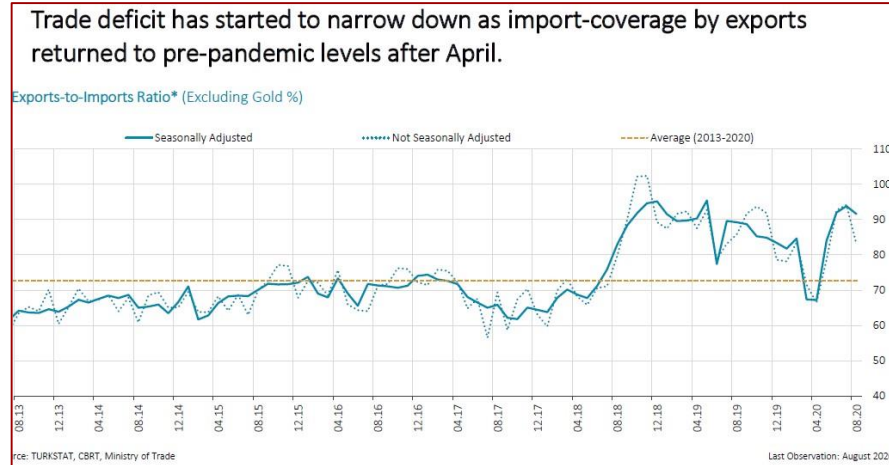
# Türkiye Ekonomi Politikası-TCMB Sunumu

- ❑ Sanayi üretim ikinci çeyrekte yıllık % 0,1 olarak artış göstermiş olup,
- ❑ Eşik değer olan 50,0'nin üzerinde ölçülen tüm rakamların sektörde iyileşmeye işaret ettiği anket sonuçlarına göre, Temmuz'da 56,9 olarak ölçülen manşet PMI Ağustos'ta 54,3 seviyesine geriledi.
- ❑ Ancak PMI verileri ise (öncü gösterge) diğer gelişmekte olan ülkeler ile kıyaslandığında daha iyi seviyededir.



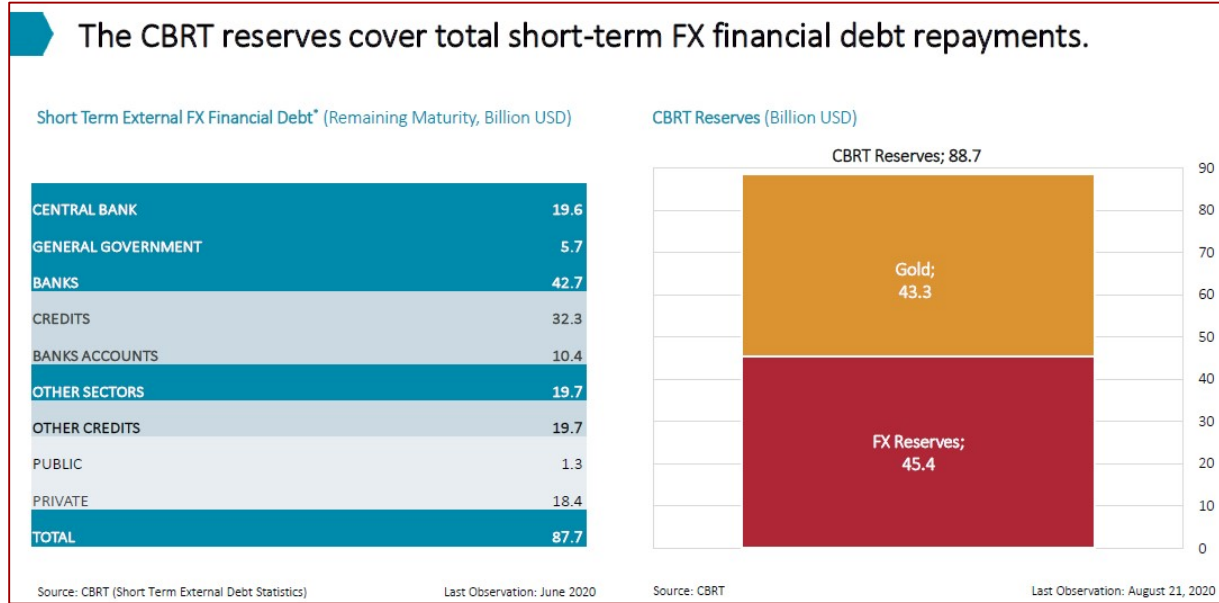
# Türkiye Ekonomi Politikası-TCMB Sunumu

- ❑ Ağustos'ta dış ticaret açığı % 170 artarak 6,3 milyar dolara çıktı:
- İhracatın ithalatı karşılama oranı yüzde 66,4 olurken altın hariç ihracatın ithalatı karşılama oranı ise yüzde 82,9 değerine ulaştı.
- Ağustosta geçen yılın aynı ayına kıyasla yüzde 394 artışla 4 milyar 82 milyon dolarlık altın ithalatı gerçekleştirilirken, bunun 1989 yılından bu yana aylık bazda en yüksek altın ithalat rakamı olduğu hesaplandı. Ocak-ağustos döneminde ise geçen yılın aynı dönemine kıyasla altın ithalatı yüzde 153 artış göstererek 15 milyar 118 milyon dolar oldu.



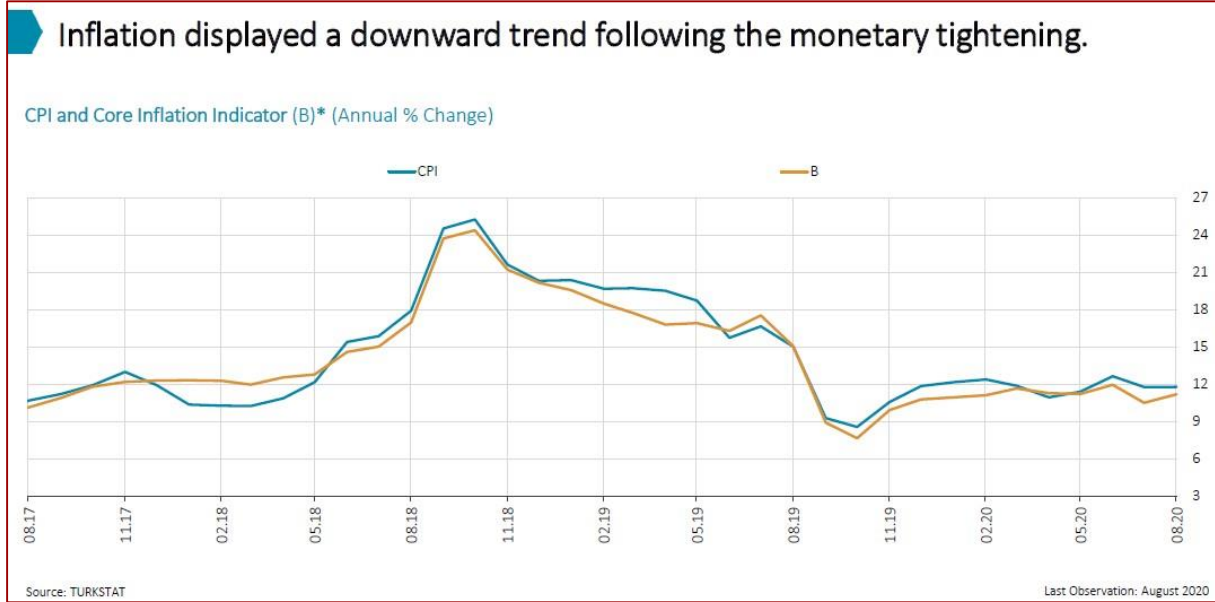
# Türkiye Ekonomi Politikği-TCMB Sunumu

- TCMB rezervlerinin kısa vadeli döviz cinsinden dış borcu karşıladığı dış borç istatistiklerinden derlenerek; gözler önüne serildi:
  - Kısa vadeli borcun önemli bölümünü bankalar %42,7 oluştururken, özel sektörün borçluluğu %18,4
  - TCMB rezervlerinin %48,3'ü altın, %45,4'ü döviz; rezervleri toplam %88,7 ile %87,7 olan kv dış borcu karşılar nicelikte.



# Türkiye Ekonomi Politikası-TCMB Sunumu

- Enflasyonun sıkı para politikası ile düşüş eğilimine girdiği ifade ediliyor.
- Enflasyon, tüketici fiyatlarında yıllık % 11,77, aylık % 0,86, üretici fiyatlarında yıllık % 11,53, aylık % 2,35 oranında arttı.
- “Çekirdek enflasyon” ise yıllık % 11,18, aylık % 0,78 arttı.



# Enflasyon Beklentisi-TCMB

- Enflasyonun uzun vadede düşürüleceği, orta vadede ise hafifçe yükseleceği mesajı verilen toplantıda;
- Politika faizinde değişikliğe gidilmezken, faizin daha da düşürüleceği siyaset söyleminde.
- Ancak yukarıda bahsettiğimiz Fisher denklemini hesaba katarsak Reel Faiz Oranı = Nominal Faiz Oranı – Enflasyon Beklentisi , enflasyon beklentisinin piyasalarda yükselmiş olması nedeni ile eksi reel faiz durumu söz konusudur.
- Bir taraftan gecelik repolarda %10 ve üstü seviyelerde gelişen işlemler, diğer taraftan yatırım için gerekli sermayenin kıt olması fon maliyetlerinin yükselmesine neden olmaktadır.



# Enflasyon Beklentisi-TCMB

- ❑ Doğu Akdeniz gerilimi nedeni ile artan döviz kurları, negatif reel faiz etkisi ile daha da olumsuz etkilenmektedir.
- ❑ Düşük faiz yatırımları cezbetme açısından cazip olsa da CDS priminin çok yükselmesi fon maliyetini arttırmakta ve yatırım için güvenilir bir ortam oluşturmamaktadır.
- ❑ O nedenle ekonomistlerin de yaygın olarak dile getirdikleri üzere;
  - Politika faizini arttırmak,
  - Serbest kur rejimine geçmek
  - Mali olarak ÖTV gibi ya da Türkiye'de üretilmeyen mallara ilave gümrük vergisi koymak gibi kısıtların ortadan kaldırılarak hem talep hem de maliyet enflasyonun önüne geçmek önemlidir.
- ❑ Günümüz ekonomilerini beklentiler şekillendirmektedir. Dolayısı ile Keynesyen ya da farklı bir tür teori tam olarak geleceği öngörülebilir kılmaz. Ayrıca dış basın ve içerideki kutuplaşmanın da ekonomik verilerin beklentisine olumsuz etkisi bulunmaktadır.
- ❑ O nedenle bir an önce dışarıda diplomasi, içeride ise şeffaflık ve bütünleşme yönünde adımlar atılması ülkemiz için hayırlı olacaktır.