



Yeni Ay

Haziran 2018

#8

Burcu ÜNÜVAR | unuvarb@tskb.com.tr

TSKB Ekonomik Araştırmalar

#Sadecesoruyorum

...demek Haziran ayına geldik bile...O zaman yılın ilk yarısını bitirmek için düğmeye basıyoruz. Bu ay yine epey yoğun bir ajanda var. Türkiye'deki iktisadi ve siyasi gündem malum. Takvimlerimiz önümüzde açık, gün gün ilerliyoruz.

Diğer tarafta "FED'in politikası, GOÜ'nün çenesini yorar" dedirtecek şekilde gözümüz hep ABD'de...Yeni Kıta'da kaliteli bir para politikası tartışması döndüğünü kabul edelim. Özellikle enflasyon ve aktarım mekanizması konusunda FED üyelerinin kendi aralarındaki tartışmaları, para politikasına ilgisi olan herkesin yakından takip etmesi gereken güzellikte. "Teoriyi geç, piyasaya gel" mi dediniz? Peki efendim ama benim geçmeme gerek yok, birazdan FED geçecek zaten...alıcılarınızın ayarları ile oynamayınız.

Eksik olmasın, Eski Kıta'da da hareketlilik devam ediyor. Bu sefer gözümüz kulağımız İtalya'da. Doğal, tarihi güzellikleri ve lezzetli yemeklerini değil, Avro Bölgesi'nden çıkma riskini konuşuyoruz. Düşük olasılık verdiğim bu olay, yorgun AB'nin kaldıramayacağı riskler taşıyor. Sağduyunun galip gelmesini umalım.

Tüm bu gelişmelerin yarattığı belirsizlikler, onların tetikleyebileceği olası yeni belirsizlikler vb. derken, küresel gelişmeleri ve sonuçlarını tahmin etmek gereken alan genişliyor ancak tahmin kuvveti ne yazık ki bir yandan daralıyor. Bu ay ben de sorularımı koyuyorum cebime...yanıtlar için takipteyim ama şimdilik #sadecesoruyorum!

~ 4 Haziran, Mayıs ayı TÜFE ve ÜFE

Piyasa, Mayıs'ta aylık enflasyonun %1,45 olduğunu tahmin ederken, yıllık enflasyon için tahminler de böylece yine neredeyse %12'ye geliyor. Kurdan geçişkenliğin tam boyutunu konuşmak için henüz erken olsa da, önümüzdeki dönemde bu konuyu daha detaylı tartışmak faydalı olacaktır.

~ 7 Haziran, TCMB Para Politikası Kurulu

Gözler, yakın zamanda para politikası adımları atmak konusunda epey aktif olan TCMB'de olacak. Para politikasının "veriye bağlı" doğası gereği, 7 Haziran PPK'sına giden yol, 4 Haziran enflasyon rakamlarından geçecek.

~ 11 Haziran, 1Ç2018 GSYH Verileri

Yılın ilk çeyreği kuvvetli geçti, bu nedenle %7 üzerinde bir ilk çeyrek büyüme rakamı şaşırtıcı olmayacaktır. Ancak piyasa fiyatlamaları geçmiş veriye bakmayacaktır.

~ 13 Haziran, FED Para Politikası Kararı

FED geliyor...yerini ayırtmıştı!

Yeni Ay

Haziran 2018



Finansal İstikrar Raporu ve Ben

Her yiğidin bir yoğurt yiyişi olduğu gibi her ekonomistin de bir rapor okuma biçimi vardır. Yeni Ay'ın ilk sayısında buna benzer bir şeyi Enflasyon Raporu için söylemiştim. Para politikasının temel iletişim aracı kabul edilen Enflasyon Raporu'nda gözler ilk olarak Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın orta vadeli enflasyon tahminlerini arar. Çıktı açığı, petrol fiyatı tahminleri vs. arkadan gelir.

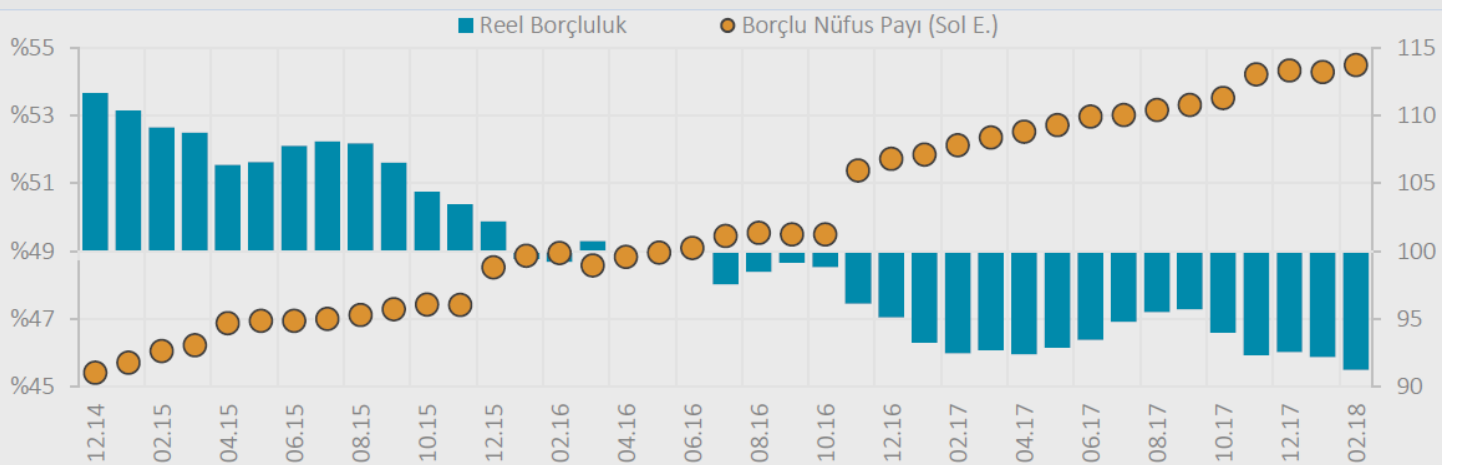
Finansal İstikrar Raporu aynı ölçüde dikkatli okunan bir rapor mu emin olamasam da kesinlikle önemsiyorum. Bazen rapor üzerinden yorumların epey sonra yapıldığını görürüz. Bunun nedeni raporun içinin oldukça dolu olması da olabilir. Kendi adıma ben raporu açar açmaz yıllardır hep aynı şeyi yaparım: "Ctrl + F, hanehalkı"...Yani raporun içinde "hanehalkı" sözcüğünün geçtiği cümle ve grafikleri bulur, öncelikli olarak onlara bakarım.

Bu sene de durum değişmedi. Gözüm hâlâ raporun eski sürümlerinde yeralan harcanabilir gelire dair oranları arasa da (ve bulamasa da), eldeki veriler de ilginç elbet. Bu yılki ilk raporda hanehalkı borçluluğuna dair özel bir çalışma da var (Kutu III.I.II, Sayfa 27). Bu kutu kısaca "hanehalkı borçluluğu benzer ülkelere kıyasla düşük" diyor. Bunun sadece aritmetik bir not olduğunu, niceliksel değerlendirmenin yanına niteliksel değerlendirme de eklense daha anlamlı sonuçlara yürünebileceğini söylemem gerek.

Aşağıda paylaştığım grafik, borçlu nüfus oranı ile reel bir eksende bireysel kredi borçluluğunu gösteriyor. 2014 sonrası dönemde, 15 yaş üzeri nüfusta bireysel kredi borcu bulunanların oranı %45'ten %54'e neredeyse 10 yüzde puanlık bir artış sergilemiş. Enflasyondan arındırılmış borç ise, şaşırtıcı olmayan bir şekilde gerilemiş. Ancak bu grafikte eksik kalan "ödeme gücü". Nominal ücretlerdeki artışların bazı sektörler için enflasyonun gerisinde kaldığı düşünöldüğünde, bu kaygı daha anlamlı olacaktır.

Rakamlara bakmadan bir sonuca varmamak gerek. Benimkisi sadece bir merak. Sosyal medyanın mizah diliyle meşhur ettiği şekilde söyleyeyim: #sadecesoruyorum

Bireysel Kredi Borçluluğu ve Borçlu Nüfus Payının Gelişimi (Son Gözlem: 02/2018)



Kaynak: TCMB Finansal İstikrar Raporu, Mayıs 2018

Yeni Ay
Haziran 2018



Roma Tatili

Bu hafta içerisinde Carlo Cotarelli'ye İtalya'da hkmet kuruma görevi verilmesinin konuşulmasıyla birlikte bizde de bazı anılar canlandı. Sektörde yeteri kadar eski olanlar kendisini pek iyi hatırlar. Türkiye'de IMF Masası Őefi olarak görev yaptığı yıllarda özellikle mali disiplinle ilgili sunumlarını sıklıkla dinlerdik.

Konu sosyal medyada Őakayla karışık "başbakan tanıdığımız var" noktasından ele alındığından, İtalya kaynaklı olası bir krizin ciddiyetinin azımsanmasından endişe ettiğimi açıkça belirtmem gerek.

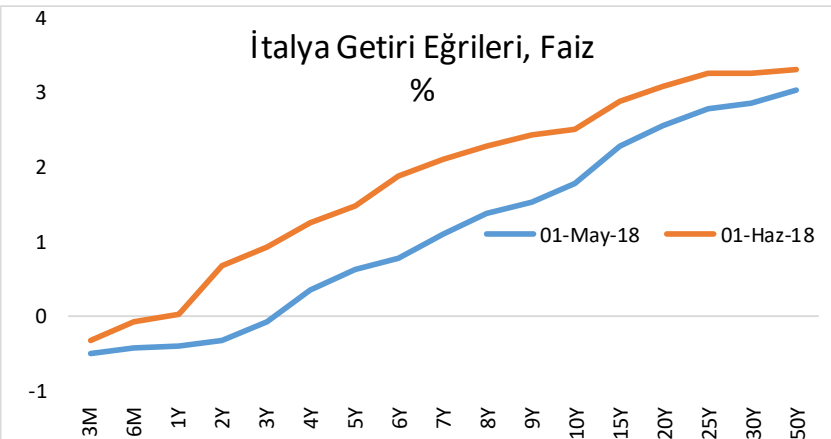
Bu konuda detaylı bir analiz okumak isteyenleri TSKB Blog sayfamıza bekleriz: İtalya; Küresel Piyasaların En Yeni Sorunu (<http://www.tskb.com.tr/web/333-3549-1-1/tskb-site-tr/tr-blog/tr-blog-yazilar/italya-kuresel-piyasalarin-en-yeni-sorunu>)

Hadi alt alta yazalım*:

- ~ 62 milyon nüfus
- ~ Avro Bölgesi'nin en büyük nc ekonomisi
- ~ Yunanistan ekonomisinden 10 kat daha büyük
- ~ ABD ve Japonya'dan sonra dünyanın en büyük kamu borçlanma kıymeti piyasası

Bazı ekonomik performans göstergelerini eklemeyi de unutmayalım*:

- ~ Kişi başına milli gelirinin mevcut seviyesi 1999'daki seviyesinin altında
- ~ Yunanistan'dan sonra Avro Bölgesi'ndeki en borçlu ikinci lke
- ~ Kamu borcunun milli gelire oranı %133
- ~ Banka kredilerinde takipteki alacak oranı %15



Kaynak: Bloomberg

Küresel likidite koşullarının ılımlı seyri, Avrupa Merkez Bankası'nın miktarsal genişleme programı kapsamında İtalyan bonolarına cömert davranmış olması, İtalya'daki sorunların fiyatlanmasını geciktirdi. Ancak önümüzdeki dönemde perde kalkacak..

Őahsen olası görmesem de, Avro'dan çıkışın konuşulması bile epey taşi yerinden oynatmaya aday. Yukarıda sıraladığım özelliklere tekrar bakarsanız belki hemfikir oluruz. 1953 yapımı o ünlü filme atıfla başlığımı Roma Tatili sesem de diyeceğim net: bu yıl bizim Roma'da tatil yapmaya hakkımız olsa da (Avro'nun seviyesine hiç girmeyelim), Roma'nın tatil yapmaya hakkı yok. Küresel piyasalar iyi habere hasret.

*Derleme OMFIF notundan alınmıştır (kaynak arka sayfada verilmektedir)

Hafif Gündem

Hoş geldin “Dünya Bisiklet Günü”

Bu yıl ilk kez 3 Haziran, Dünya Bisiklet Günü olarak kutlanacak. Bisiklete binmek, memleketimizde bir kısım tarafından “yazlık mekanlarda çocukluk aktivitesi” olarak görülse de, konunun arkasında (ve hatta solunda, sağında) kesinlikle azımsanmaması gereken iktisadi bir hikaye var. Bu iktisadi hikayenin, kalkınmadan istihdama, çevre bilincinden turizme uzanan geniş bir yelpazede olduğunu söylersem belki konu biraz daha ilginçleşir.

Kendimle ilgili tespiti en başta yapayım: bisiklet kullanmayı biliyorum, seviyorum ancak bugüne kadar “gezinti” amacı dışında hiç kullanmadım. Örneğin işe bisikletle gitmeyi hiç aklımdan geçirmediğim. İşe bisikletle gidenleri de genellikle kafamda Avrupa ile özdeşleştirdim.

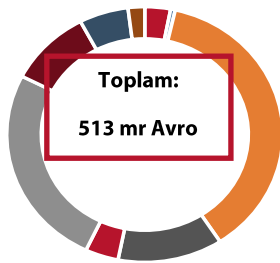
Tabi ki bu algım çok da temelsiz değil. Dünyada bisikletle ulaşım konusunda Hollanda ve Danimarka ön plana çıkan ülkeler. Ama örneğin Danimarka'daki hava şartları düşünülduğünde bisiklet kullanımının yaygınlığını sadece “ülke dümdüz, yokuş yok tabi, sürmesi kolay” diye açıklamak biraz?! eksik kalacaktır. Bisikletli ulaşım, bireysel ve kamusal bir tercihtir.

Yakın zamanda bisikletli ulaşımı “maksat spor olsun” sığ analizinden kurtaran çalışmaların sayısı arttı. Örneğin 2015 sonu itibariyle AB-27 ülkelerinde 650 bin kişilik istihdamın bisikletli ulaşım sayesinde (bisiklet imalatı, bisiklet turizmi, perakende hizmetleri, altyapı vb) yaratıldığı hesaplanıyor (Blondiau, Zeebroeck, Haubold, 2016).

Yine ilginç bir rapor da European Cycling Federation'dan (ECF). ECF, bisikletli ulaşımın maddi getirilerini 9 ana başlıkta inceliyor (bknz. alttaki grafik) ve buradan elde edilen maddi kazanımın AB 28 için 513 mr Avro olduğunu hesaplıyor. Bu rakam, AB-28'in GSYH'sinin %3,4'üne denk geliyor.

Bisikletli ulaşım konusunda AB'nin hem bilinç hem de altyapı olarak bizden önde olduğu kesin. Burada kıyaslanacak nokta, bu nedenle, elde edilecek faydanın miktarsal boyutunu eşitlemek olmamalıdır. Amaç yola çıkmak olmalıdır. Amaç pedal çevirmeye başlamak ve bisikletten düşmemek olmalıdır. Örnekler gösteriyor ki, rüzgar yüzümüze vurdukça gelecek daha güzel olacak!

Bisiklet Kullanımının Sağladığı Kazanç (Avro mr, AB-28 için)



■ Çevre ve İklim:€ 15.43	■ Enerji ve Kaynak :€ 2.8	■ Sağlık :€ 191.27
■ Ekonomi :€ 63.09	■ Teknoloji ve Tasarım :€ 20	■ Zaman ve Alan :€ 131
■ Sosyal İşler :€ 50	■ Hareketlilik :€ 29.6	■ Kültürel Çeşitlilik :€ 10

Kaynak: ECF

Bisikletli Ulaşımın İktisadi Etkileri (AB-28)	mr Av
Karbon Emisyonunda Azalma ve İlişkili Faydalar	12.2
Azalan Hava ve Ses Kirliliği	0.73
Yakıt Tasarrufu	2.8
Bisiklet Turizmi	44
Bisiklet Yolu İnşaatı ve Bakımı	3

Kaynak: ECF

Kaynaklar:

- ~ Blondiau, T., Van Zeebroeck, B., & Haubold, H. (2016). Economic benefits of increased cycling. *Transportation Research Procedia*, 14, 2306-2313.
- ~ The EU Cycling Economy: Arguments for an Integrated Cycling Economy, ECF, 1 Aralık 2016
- ~ TCMB, Finansal İstikrar Raporu, 2018-I
- ~ Global Mobility Report, 2017
- ~ <https://www.omfif.org/analysis/commentary/2018/may/italy-may-trigger-new-global-crisis/>

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.

