



# Yeni Ay

Mayıs 2024

#71

Burcu ÜNÜVAR | unuvarb@tskb.com.tr

Direktör—Başekonomist

## Gidenler, Gitmeyenlere Anlatmasın

Geçen yıl yaşanan deprem, hepimiz için sadece büyük bir üzüntüyü değil unutulmaması gereken dersleri de beraberinde getirdi. Depremden 2 ay sonra ben de deprem bölgesindeydim. Orada olmak ve gönül desteği sunmak dışında bir şey yapabildim mi emin değilim. Ama şundan eminim ki, elimden daha fazlasının gelmesini istedim. Dönüşte de bir kalkınma bankası iktisatçısının bakış açısıyla ziyareti raporlaştırarak sizlerle paylaşmıştım. Bağlantısını referanslara eklediğim raporda, depremin muhasebeleştiremediğimiz zararlarını anlattım. "Deprem bölgesi tüm Türkiye'dir." diyerek de, deprem sonrası dönemdeki toparlanmada hepimizin sorumluluğu olduğunun altını çizmeye çalıştım.

Yapacak işimizin, söyleyecek sözümüzün bitmediğini bilerek şimdi de "Deprem yılı sadece 2023 değildir." diyoruz. Nitekim TSKB Ekonomik Araştırmalar iş planını oluştururken, [2024-2026] döneminde deprem bölgesi hakkında kalkınma bankacılığı perspektifinden içerik çalışmaları yapmayı taahhüt etti. Bu amaçla Nisan ayında bir kez daha deprem bölgesindeydik. Paydaş ziyaretleri gerçekleştirdik, ekonomik görünümü anlattık ve daha önemlisi bölgeyi dinledik, notlarımızı aldık.

Bu notları da içeren ve kalkınma perspektifinden hazırlanacak raporu, TSKB Ekonomik Araştırmalar yayınları içerisinde takip edebilirsiniz; yolda. "Geride kimseyi bırakmayacağız!" diyen kalkınma bankası iktisatçıları olarak raporda önerilerimize de yer vereceğiz.

Fakat benim size önden söylemek istediğim başka bir şey var. Deprem bir doğa olayı. Onu afete çeviren şey ise, hazırlıksızlık. Aynı şiddetteki depremi yaşayan iki ülkeden birinde yıkım olurken, diğeri depremi hasarsız atlatabiliyor. O halde, odaklanacağımız şey değiştiremeyeceğimiz deprem gerçeği değil, bizim hazırlık seviyemiz. Ancak bu söylediğim, bugün ve yarın için geçerli. Bir de dün var. Dünümüzde de yaşanan büyük bir deprem ve onarılmayı bekleyen hasarlar var. Bunu unutmamalı, unutturmamalı. O nedenle deprem bölgesine gidenler, gitmeyenlere anlatmasın bence. Gitmeyenler, gitsin!

- ~ **3 Mayıs, TÜFE-ÜFE**  
Her enflasyon verisi önemli. (Bu cümlem hiç değişmiyor farkında mısınız?)
- ~ **9 Mayıs, TCMB Enflasyon Raporu**  
Gözüm rapordaki iç talep beklentileri ile enflasyon eğilimi rakamlarında...
- ~ **19 Mayıs, Gençlik ve Spor Bayramı**  
Kutlu olsun!
- ~ **23 Mayıs, TCMB Para Politikası Kurulu Kararı**  
Faizler sabit, mesajlar şahin (olsun!).
- ~ **31 Mayıs, TCMB Finansal İstikrar Raporu**  
İç talebi okumak için önemli bir fırsat.

Yeni Ay  
Mayıs 2024



## IMF Üçgeni—Ben Söylemem, Sen Anla

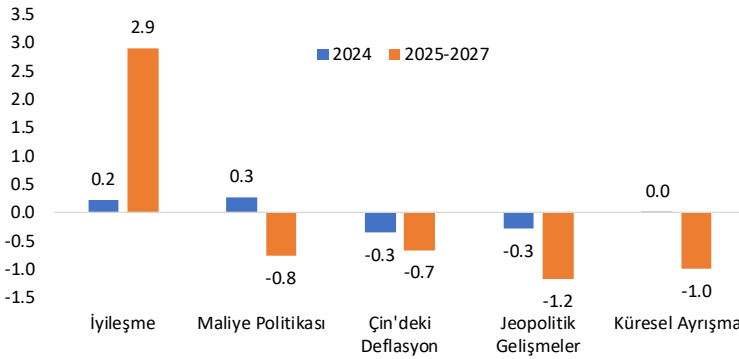
Nisan ayı geldi ve IMF yine Küresel Ekonomik Görünüm Raporu, Küresel Finansal İstikrar Raporu ve Mali İzleme raporlarını altlı üstlü dizdi internet sayfasına. Bize de okumak düştü.

Bu raporların her birinin piyasa yansımaları farklıdır. Küresel Ekonomik Görünüm Raporu genellikle daha gü-rültüldür çünkü sayısal tahmin barındırır ve tahmin üzerinden ekonomik analiz yapmak da pek popülerdir. Küresel Finansal İstikrar Raporu, düzenlemeleri anlatır. Bunlar belki bir gün içinde hayata geçmez ama IMF'nin aklındakini bilmek, neyin gelebileceğini anlamak için faydalıdır. Mali İzleme Raporu pek ilgi görmez, oysa bence orta vadeli stratejiler için pek kritiktir.

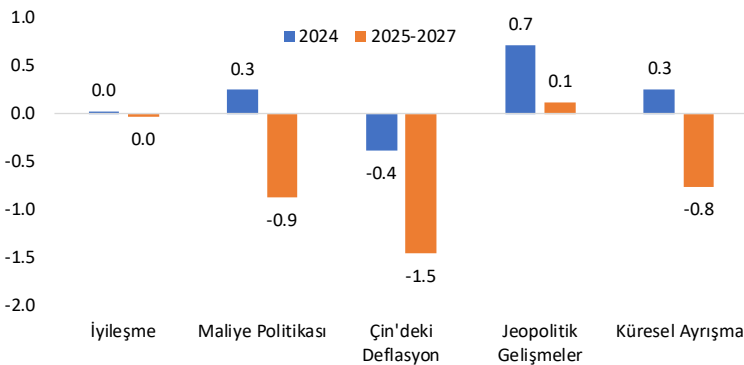
Yıllar içerisinde her ekonomist bu raporları hızlıca değerlendirmek için bir yöntem geliştirmiştir mutlaka. Ben de onlardan biriyim. Birkaç nokta benim için kritiktir:

- ~ Bu üç rapor kendi içinde tutarlı mı?
- ~ Raporlarda ön plana çıkartılan verileri ben de aynı şekilde okuyor / görüyor muyum?
- ~ Yukarıda sorduğum soruya yanıtım "Evet" ise; bu verilerden aynı sonuca varıyor muyum?

IMF'nin Küresel Büyüme Tahminlerindeki Değışime Etki, % Puan



IMF'nin Küresel Enflasyon Tahminlerindeki Değışime Etki, % Puan



Kaynak: IMF Küresel Ekonomik Görünüm Raporu-o4/2024, TSKB Yeni Ay #71

Lafı çok uzatmadan söyleyeyim, Nisan 2024 hasadı biraz zayıf oldu. Üç raporun mesajları arasında bir zıtlık olmasa da, senkronizasyon zayıflığı olduğunu söyleyebiliriz. Ekim'de toparlarlar umarım.

Maliye politikalarında çok ciddi bir değışiklik öngörülmemekle birlikte, makro ekonomik varsayımlardaki değışikliklerde maliye politikasına atf çok var. Görünen o ki IMF, seçim yılındaki belirsizlikleri ağırlıklı olarak maliye politikası üzerinden okumayı tercih ediyor, böylece meselenin adını tam koymadan da "riskli yıl" uyarısında bulunabiliyor.

Ancak tahminlerdeki değışikliklerin gerekçeleri, maliye politikasının her şeyi açıklamadığına işaret ediyor. Yandaki iki grafik, IMF'nin hem büyüme hem de enflasyon tahminlerinde 2024 ve [2025-2027] için yaptığı değışiklerin sebeplerini gösteriyor. Açıkçası benim gözümde ilk çarpan maliye politikası değıl de, Çin'deki deflasyon ve jeopolitik gelişmeler. Ama her ikisi de konuşması zor konular (Hele de IMF için), çünkü gün sonunda bu faktörler siyasi çatışmalarla besleniyorlar ya da siyasi çatışmalara neden olacaklar. Velhasıl IMF açık açık yazmamış, "Ben söylemem, sen anla." demiş. Elçiye zeval olmaz!

## Yeni Ay Mayıs 2024



### Saat Çin'i Vurdu Birden: Pirinçç

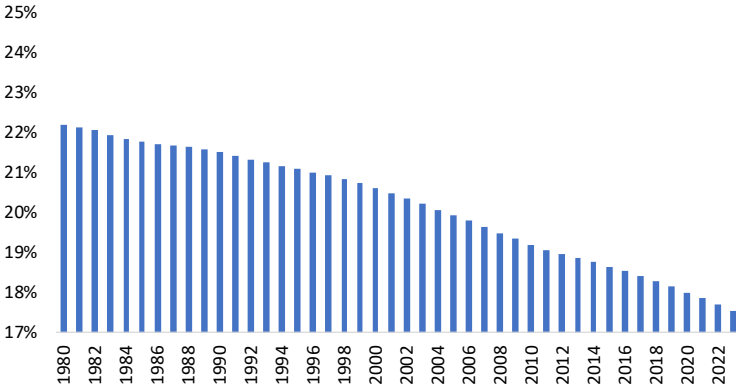
Ağustos 2022'de, Yeni Ay'ın 50. sayısında (ve TSKB Blog sayfasında) tam da yukarıdaki başlığı kullandığım bir yazı yazmışım. Başlık, Cemal Süreya'nın Ülke şiirinden bir dize. Şair bu dizeyi yazarken eminim bambaşka şeyler düşünmüştü ama benim aklıma tabi ki Çin ekonomisi geliyor. Çin, artık Pearl Buck romanlarında tarif edilen fakir koşulların ülkesi değil belki ama bölüşümü adil yönetme konusunda eleştirilecek yer hâlâ çok.

Özellikle yönetsel konularda çok statik olan Çin, başka konularda ise sıkı bir devinim içerisinde. Ancak sanırım artık daha yapısal bir değişimden söz etmenin zamanı geldi. Tabi bunu söylerken şunu da not etmek isterim: *Çin'e hiç gitmedim. Verilerine sadece uluslararası terminaller üzerinden erişimim bulunuyor, özel bir uzmanlığım yok. Yine de, şunu bilecek kadar uzun zamandır gelişmekte olan ülke iktisatçısıyım: Çin, krizini ihraç eder.*

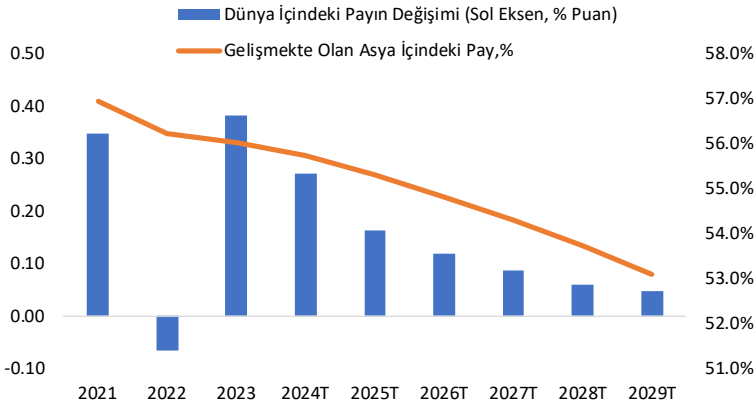
Nitekim 2022'deki yazımda da bu uyarıyı yaptıktan sonra şunu eklemişim: *Çin ekonomisinin dünyanın geri kalanına nasıl bir kriz ihraç edebileceğini şu an tahmin edebilir miyiz acaba? Düşük enflasyon baskısı mı yoksa haksız rekabet mi? İzleyeceğiz...*

Bir önceki sayfa, IMF tahminlerine göre Çin'in dünyaya ne kadar deflasyon ihraç etmesinin beklendiğini gösteriyor. Yani Ünüvar, 2 sene önce sorduğu sorunun yanıtını aldı sayılır. Ama tabi merak bitmiyor, Ünüvar şimdi de, bundan sonra ne olacağını sorguluyor.

Çin Nüfusunun Dünya Nüfusu İçindeki Payı, %



Çin Ekonomisi...



Kaynak: IMF Küresel Ekonomik Görünüm Raporu-o4/2024, TSKB Yeni Ay #71

Yandaki ilk grafik Çin nüfusunun dünya nüfusu içerisindeki payını gösteriyor. Son 40 yıldır azalan bir eğri. Büyüme, sadece nüfusun bir fonksiyonu olarak görmeyi bırakalı epey oldu. Dolayısıyla Çin'in değişen nüfus dinamiklerinin fırsat olabileceğini söyleyenler de var. Bunu söyleyenler (Bağlantı referanslarda), nüfusun eğitime yoğunlaşan bir Çin'in, nüfusun büyüklüğüne odaklanan bir Çin'e göre daha başarılı ekonomik sonuçlar alabileceğine oynuyor. Teknoloji çağında doğru olabilir elbette ama bunun olacağına inanmamız için Çin'in doğru politika adımlarını attığını görmemiz gerek.

İkinci grafik ise Çin ekonomisinin dünya ekonomisindeki payının değişimi ile Çin'in Gelişmekte Olan Asya grubundaki payını gösteriyor. Her ikisi de geriliyor. O halde bu işin sonu Çin için fırsat mı olur risk mi bilemem ama Çin'in yakın zamanda bazı yapısal önlemler alabileceğini söyleyebilirim. Bir şey daha söyleyebilirim: Çin vites değiştirecekse, bundan hepimiz etkileniriz. Etkinin vadesi, miktarı değişir ama etkileneceğimiz gerçeği değişmez. Farkında mıyız, takipte miyiz?

## Kalkınma Günlükleri

### Kendi Rüzgarını Yönetmek—Bisiklet

Kıdemli Yeni Ay okurları, bisiklet meselesine ne kadar önem verdiğimi bilirler. Neresinden tutsak, mutlulukla (Yani iktisatla) ilgili bir konu bisiklet bence.

Mesela ben, bisiklete binerken mutsuz olan bir çocuk hiç görmedim. O halde, çocukların bisiklet sahibi olabilmesi, anne babaların çocuğuna bisiklet alamamaktan endişe etmemesi, bir iktisatçı olarak benim meselem.

Bisiklet benim için, çocuklukta hava güzelken, yazlık beldelerde kullanılan bir araç idi uzun yıllar boyunca. Soğuk bir Kuzey Avrupa ülkesinde yaşarken anladım, bisikletin aslında büyük-küçük herkes için bir ulaşım aracı olabileceğini. O halde, bisikletle ulaşımın güvenli olduğu şehirlerin inşa edilmesi de, bir iktisatçı olarak benim meselem.

Geçen yıl, Fransız Bisiklet Turu'nun doğrudan gelirlerinin 60-150 milyon dolar arasında olduğunu, %21 kâr marjı ile çalıştığını ve 186 ülkeden canlı yayın geliri de elde ettiğini okumuş, yazmıştım (Yeni Ay #62). O halde, tasarruf açığı olan ve gelir yaratmayı hedefleyen bir ülkenin ekonomisti olarak da, bisiklet benim meselem.

Muhteremler, benim sporla ilişkiniz, sizi kandıramam. Eş-dosttan olduğum için, baskıyla spor yaptığıdır. Fakat bisiklet başka! İşin sağlık iktisatçı penceresinden rakamları

- Bisikletli ulaşım, yılda 16 destek veriyor. Bu miktarı gözümüz-bir yıldaki toplam emisyonuna eşit

- Avrupa Bisikletçiler Federasyonuna göre, bisiklete binerek sağlanan gürültü ve hava kirliliği azaltımı, 735 milyon Avro'ya eşit.

Buradaki rakamlar maalesef çok yeni değil. Ancak karbon fiyatlarında orta vadede beklenen yükseliş nedeniyle, çevresel ve buna eşlik eden sosyal kazanımların yukarı geleceğini tahmin etmek mümkün. Ama konu sadece para mı? Değil. Bisiklet, aynı zamanda toplum sağlığını destekleyen bir araç. Bunun maddi karşılığı olabilir mi? Olmalı. Bir diğer konu ise, toplumsal adalet duygusu. Motorlu taşıtlara dair ekonomik alım gücü farklılıkları, bisiklet konusu olduğunda bir miktar daha sınırlı. Bisiklet yolunun sonu, daha adil bir topluma çıkar mı acaba? Bence evet!

Bizim de 1963'te başlayan, 1966'da Cumhurbaşkanlığı himayesine alınan Cumhurbaşkanlığı Bisiklet Turu'muz (Tour of Türkiye) var. Hem yurtiçinde hem yurtdışında ne büyük bir gurur! Hem maddi hem manevi olarak ne büyük bir zenginlik! Buyurun, bisikleti desteklemek için bir neden daha!

Geride kimseyi bırakmıyoruz, nereye gideceksek de birlikte ve kendi rüzgarımızı yöneterek bisikletle gidiyoruz. Ne dersiniz? Birlikte miyiz?



ilişkim malumunuz. Siz yabancı deyana hep sporseverlerle çevrilmişim doğrudur ama o da düzenli de ve keyif kısmını size bırakayım, gelin ben anlatayım size:

milyon ton eşiti emisyon azaltımına de canlandırmak için, Hırvatistan'ın olduğunu söyleyebilirim.

rasyonu'nun rakamlarına göre, bisik-

- ~ <https://www.tskb.com.tr/uploads/file/a783e071869cc934dae791310f82c7d0-1683191069143.pdf>
- ~ <https://www.scientificamerican.com/article/chinas-population-could-shrink-to-half-by-2100/>
- ~ <https://ecf.com/resources/cycling-facts-and-figures>

**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 Araştırmalar

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.

