



Yeni Ay

Mayıs 2025

#83

Dr. Burcu ÜNÜVAR | unuvarb@tskb.com.tr

Direktör—Başekonomist

Azdan Az, Çoktan Çok Gider

Önüm, arkam, sağım, solum tarife! Ekonomide başka dert tasa yokmuş gibi, gözümüz sosyal medyada, tarifelerle ilgili haberleri takip ediyoruz.

Konunun en başından bu yana mevzuya sadece tarife oranları üzerinden bakmaya mesafeli olduğumu her ortamda belirttim, yazdım. Bunun iki sebebi var: Birincisi, ekonomistler ile vakanüvisler arasında bir fark olmalı. Bizim görevimiz sürekli olanı yazmak ya da durumun fotoğrafını çekmek değil ki. Fotoğrafı, eldeki verileri kullanarak ekonomi basını çeker zaten. Belli ki ortama büyük bir dış şok geldi. Bu tarz dönemlerde, “Böyle gelmiş, böyle gider” grafiklerinin, iki lafın belini kırmak dışında bir faydası olduğunu düşünmüyorum.

İkincisi de, mevzunun tarifeler ile sınırlı olduğuna ikna değilim. Rezerv paranın sahibi olmak, kimseye küresel ekonomiyi bu denli çalkalamak hakkı vermemeli. Tarifelerden geri adım atılsa ne olacak? Yarın başka bir sorun çıkmayacağını nasıl bileceğiz? Mesele tarife değil, bu belirsizlik.

Yeni Ay’ın bu sayısında bolca okuyacağınız gibi, ben konuya imkanlar ve kısıtlar üzerinden bakmaya çalışıyorum. Tarifeler –şimdilik- mal ticaretine odaklı. Hizmetler konusunu da konuşmamız gerek. Üstelik de bu ikisi birbiriyle bağlantılı. Hizmet sektörü, imalat sektöründen beslenir ve orayı besler.

Dış ticaretten vazgeçecek de değiliz. Bakalım kim kimin dostu olacak? “Koyun kurt ile gezerdi fikir başka başka olmaydı.” diyor Aşık Veysel. Dış ticaret dengesi sarsılmasın diye belki de o koyun ve kurt bir süre birlikte gezecek şimdi. Geçmiş, bir gösterge değil. Eski dostlar yok, yeni dostluklar var!

ABD’de çok severek takip ettiğim bir stratejist, Trump’a fizik kanunlarını hatırlatarak bir yanıt verdi. Harika bir yazıydı. “Nasıl ki yer çekimi diye bir gerçek var, finans hesabı diye de bir gerçek var.” diyor yazısında. Bu ay ben de yazdım. Borcunu dışarıya taşıtan ABD, cari hesabı değişirken finans hesabının da değişecek olmasına hazır mı? Fakat madem yer çekimi örneğini kaçırdım ben de başka bir hatırlatma yapayım: *Azdan az, çoktan çok gider.* ABD, finansal varlıklardaki dalgalanmanın yaratacağı servet etkisine hazır mı? Kısıt gibi kısıt. İzleyelim bakalım.

~ 5 Mayıs, TÜFE-ÜFE

Her enflasyon verisi önemli. (Bu cümlem hiç değişmiyor farkında mısınız?).

~ 7 Mayıs, Fed Para Politikası Kurulu Kararı

Köprüden önce son çıkış mı? Pazarlıklara bir şans verir mi Powell?

~ 19 Mayıs, Gençlik ve Spor Bayramı

Kutlu olsun! Gururla, sorumlulukla!

~ 22 Mayıs, TCMB Enflasyon Raporu

Gözler hem 2025 hem 2026 tahminlerinde.

~ 30 Mayıs, TCMB Finansal İstikrar Raporu

Reel sektörün yüksek faizle imtihanına bakalım TCMB ne diyor?

Yeni Ay Mayıs 2025



Econ101 Neden Önemlidir?

Malumunuz Başkan Trump'ın tarife kararlarını alırken kullandığını iddia ettiği kesir hesabı çok eleştirildi. Ben- se, iş o hesaba gelene kadar sorgulanacak çok şey olduğunu düşünüyorum. Mesela, tarifelere gerekçe gösterdiği veri- ler. O nedenle bugün, öğrencisi olmaktan ve birlikte üretmekten gurur duyduğum Profesör Jesper Rangvid'in bir ya- zısından esinle, kullanılan verilere bir göz atmak istiyorum.

Önce belleğimizi tazeleyelim. 2 Nisan tarifelerini açıklamadan 1,5 ay kadar önce Trump, "ABD, her şeyi Avru- pa'dan alıyor ama Avrupa bizden hiçbir şey almıyor." demişti. Madem konumuz dış ticaret tarifeleri, bu cümledeki en temel verileri kontrol ederek başlayabiliriz bence. Buyursunlar:

Avrupa Merkez Bankası'nın veri tabanına göre, 2023 ve 2024'te Avrupa Birliği (AB), ABD'ye sırasıyla 179 mil- yar ve 213 milyar Avro dış ticaret fazlası vermiş. Yani Başkan Trump haklı: ABD, AB'den daha çok mal almış.

Fakat Rangvid Hoca bu sonuca itiraz ediyor. İtiraz ediyor çünkü **toplam ticaret sadece mal ticaretinden iba- ret değildir**. Trump, ABD bankalarının ve teknoloji şirketlerinin Avrupa Birliği'ne ihraç ettiği hizmetleri dikkate almı- yor. Avrupa Birliği, ABD'ye hizmet ticaretinde 2024'te 156 milyar, 2023'te 124 milyar Avro açık vermiş. Mesele hizmet olduğunda, hiçbir şey almayan Avrupa Birliği değil ABD. Buyursunlar grafiğe!

Madem alışverişi konuşuyoruz ve madem serde iktisatçılık var, o halde 'gelirler' kalemine de bakmak şart. Bu- rada da AB, ABD'ye açık veriyor. Yani, AB kazandığından daha fazlasını ABD'ye ücret geliri ve temettü olarak ödüyor.

Toparlayalım: Mal ticaretinde ABD, AB'ye açık veriyor; Trump haklı. Ama iş hizmetler ve gelirlere geldiğinde, ABD'ye karşı açık veren taraf AB. Trump bunu görmezden geliyor. Uluslararası kuruluşlar ise sessiz. Onlar, tarife oldu- bittisini sorgulamak yerine etkilerini konuşarak Trump yönetiminin kendinde hak gördüğü dünya ticaretine yön ver- me gücünü altın tepside sunuyorlar.

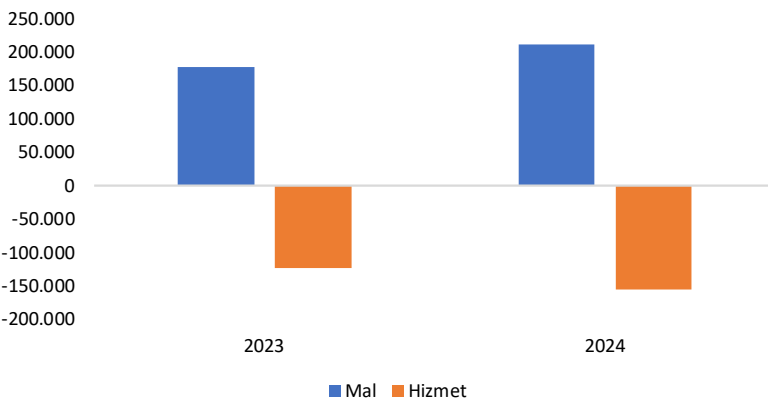
Trump, aslında hâlâ pazarlık masasında. 4 Nisan'da, diğer ülkeler "fenomen" bir öneri ile gelirse tarife oranları- nı yeniden ele alabileceğini söyledi. Ben de kendisine böyle bir öneri hazırladım: İktisada Giriş dersini almış ve dersi derste dinleyen danışmanlarla çalışması.

Bu dersi aldığınızda, ticari ilişkinin sadece mal ticaretinden ibaret olmadığını, hizmetler ve gelire de bakmak gerektiğini görürsünüz. Ayrıca J. Rangvid'in ısrarla uyardığı gibi, cari denge hesabınız açık verirse, finans hesabınızın

aynı miktarda fazla vermesi gerektiğini de (hata- noksan hariç) öğrenirsiniz. Yani, Trump'ın sadece tek bir kalemine odaklanarak değiştirmek istediği toplam ödemeler dengesi tablosunun, çok daha karmaşık bir konu olduğunu anlarsınız.

Çok zorda kalırsanız fabrika da taşınır tek- noloji de. Lakin siz bunu yaparken, sermayenin de taşınacağını iyi anlamanız gerek. O yüzden bugün- kü sarsıntı sadece yıllık büyümeyle, enflasyonla ilgili değil. **Hele de ABD gibi aldığı borcu menkul kıymetler üzerinden dış dünyaya taşıyan bir ülke için.**

AB'nin ABD İle Dış Ticaret Dengesi, mır Avro



Kaynak: ECB, TSKB Yeni Ay #83

Yeni Ay Mayıs 2025



Yazı Mı, Tura Mı?

Doktora konusu arayan genç arkadaşlarım bence hizmet ticareti meselesini kaçırmassınlar. Evet biliyorum, mevzu yeni değil ancak mal ticareti odaklı ilerleyen tarifler sonrası yeni bir boyut kazanacağı kesin.

Bir önceki sayfada kaldığım yerden devam edeyim. “Dış ticaret sadece mal ticareti değildir.” demiş ve hizmetler ticaretine de işaret etmiştim. Gelin ilk grafikte ABD ve Çin’in hizmet ticaret dengesine birlikte bakalım. Rakamları, karşılaştırılabilir olması için milli gelire oran olarak veriyorum. Çin, hizmetlerde açık veriyor. Tam tersine ABD ise fazla veriyor.

Hemen dikkatinizi çektiğine eminim, oranlar çok düşük. Örneğin ABD için bu oran en yüksek %1,5 olmuş, şimdilerde ise %1’lerde. Çin için de benzer bir durum var. Açığın en geniş olduğu seviye %2’nin biraz üzerinde. 2023’te ise %1’in altına gerilemiş.

Hizmetler dendiğinde “Yani turizm ve lojistik değil mi?” diyenlere çok selam söyleyin, mevzu hiç oralarda değil. Artık dijital hizmetleri konuşuyoruz. Nitekim siz de Yeni Ay’ı ya bir bilgisayar ya da bir akıllı telefon ekranından okuyorsunuz değil mi?

Son 25 yılda, ABD’nin dijital hizmetler ihracatının büyüme hızı, diğer hizmetlerin ihracatının dört, mal ticaretinin büyüme hızının iki katı olmuş. Peki nedir bu dijital hizmetler? İkinci grafik bunu gösteriyor.

Aslan payının finans ve sigortada olmasına şaşırmıyoruz. Üçüncü sıradaki bilgi sistemleri de tahminler dahilinde. Peki, bilgi sistemlerinden bile daha fazla hizmet ihracatı yapan “imalat sektörü” nereden çıktı? Bence mevzunun haber değeri burada başlıyor.

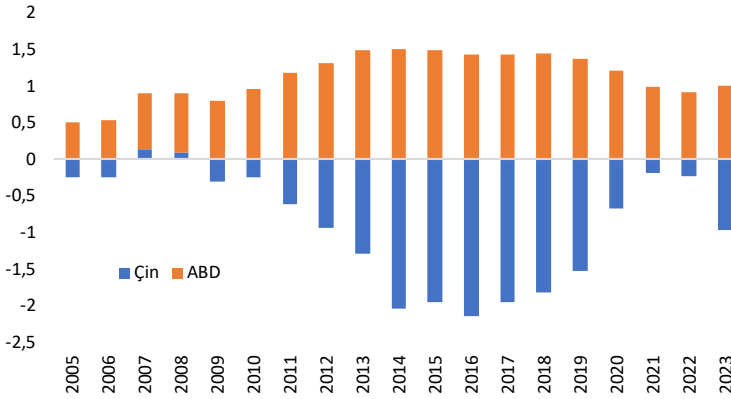
İmalat sektörünün ihraç ettiği hizmetlerin üçte ikisi fikri mülkiyet, araştırma-geliştirme ve benzeri imalat sanayi ile ilişkili yenilikçi faaliyetlerden geliyor.

ABD’de imalat sanayi, sektörel araştırma-geliştirmenin %54’ünü oluşturuyor. İşte bu faaliyetlerin sonucu hem mal ticaretini destekliyor hem hizmet ticaretini.

Bu noktada hizmetler ticareti fazlası konusunda ABD’nin endişelenmesi gerekir mi? ABD’nin ticaret paydaşlarına mal ticareti konusunda koyduğu tariflere verilen karşılık ya hizmetler tarafından gelirse?

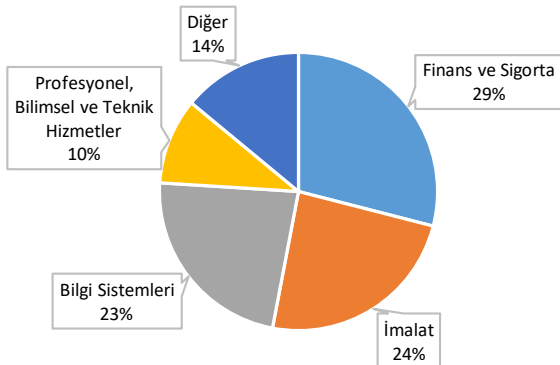
Bence bu, hiç de yabana atılır bir risk değil. Ancak bu yazıyı hazırlarken kullandığım Biden döneminden bir çalışma (Referanslara eklidir.) ABD’nin de bu cephede aktif olmayı değerlendirdiğini gösteriyor. Konu Başkan Trump’ın da aklına gelir mi acaba? Eyvah!

Dış Ticaret Dengesi, Hizmetler, (GSYH’nin %’si)



Kaynak: Unctad, TSKB Yeni Ay #83

Dijital Hizmetlerin İhracatı, Sektörel Dağılım, ABD, 2022



Kaynak: WhiteHouse, TSKB Yeni Ay #83

Kalkınma Günlükleri

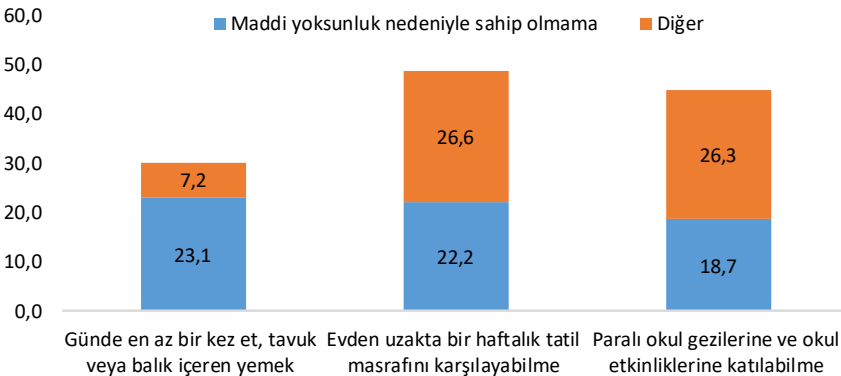
Neden İktisatçılık Yapıyoruz?

Başlıktaki soruya herkesin farklı bir yanıtı olacaktır. Doğru yanıt diye genel geçer bir kavram sanırım bu soru için uygulanamaz. Ama soruyu özelleştirip kalkınma bankacılığı üzerinden sorarsak biraz daha ortak noktamız olabilir sanırım. Kalkınma bankalarının "Geride kimseyi bırakmayacağız!" söylemi, aslında bu çatı altında yapılan iktisatçılığın sebebini de en başta söylemiş oluyor. Toplumsal cinsiyet, genç istihdamı, iyi yaşam getirisi gibi alanların makro tema olarak ön plana çıkması da işte hep bundan.

Konu "çocuk" olduğunda ise, iktisatçıların alanı daralıyor gibi düşünülüyor. O nedenle mesele hep "gönüllülük" ya da "sosyal sorumluluk" ekseninden ele alınıyor. Bu da bence çalışmaların devamı konusunda yanlış bir esneklik yaratıyor. Bu nedenle TÜİK'in her sene yayımladığı "İstatistiklerle Çocuk" çalışmasını çok önemli ve değerli buluyorum. Çalışmadan bazı rakamları da hızlıca aktarmak isterim:

- ~ Türkiye nüfusunun %25,5'i çocuk. Burada 0-17 yaş grubunu dikkate alıyoruz, içimizdeki çocuklar bu yüzdeye dahil değil ama onlar da çok kıymetli.
- ~ Kıyas maksatlı Avrupa Birliği'ne bakarsak, çocuk oranının en yüksek olduğu ülke %23 ile İrlanda. En düşük olduğu ülke ise %14,7 ile Malta.
- ~ AB-27 ortalaması %17,8. Yani Türkiye, bu ortalamanın epeyce üzerinde.
- ~ Türkiye içerisinde illere baktığımızda, en düşük oran %16,4 ile Tunceli'de; en yüksek oran ise %43,8 ile Şanlıurfa'da.
- ~ Yakın dönemde kısmi deprem bölgesi ziyaretim kapsamında bulunduğum Kahramanmaraş (%30,1), Adıyaman (%32,2), Hatay (%30,3) ve Gaziantep (35,3) için oranlar Türkiye ortalamasının üzerinde.
- ~ Hanehalklarında 15 yaş ve altı çocukların ihtiyaç gruplarına göre sahip olma durumu da istatistikler içerisinde vardı. Maddi yoksunluğun temel sahip olamama gerekçesi gösterildiği ilk üçü aşağıdaki grafikte paylaşıyorum. Günde en az bir kez et, tavuk veya balık içeren yemek yiyememek liste başı.
- ~ İstatistiği verilen 5 çocuk aşısının dördü için aşılama oranında gerileme var. Dikkat!
- ~ 15-17 yaş çocuklarda işgücüne katılma oranı %24,9 ile son on yılın en yüksek seviyesinde.
- ~ Ortaöğretim okullaşma oranındaki düşüşle birlikte değerlendirildiğinde, okul-terklerinin de yakından incelenmesi gerektiği görülüyor.

Çocukların ihtiyaç gruplarına sahip olmama durumlarına göre hanehalklarının dağılımı, %, 2024



Çocuklar, sosyal sermayenin en önemli bileşeni. Sosyal sermaye de aileden, komşulardan ve iş yerinde birlikte olduklarımızdan oluşuyor, değil mi? O halde "Çalışanı paydaş olarak gören ve sosyal perspektiften gelişimi destekleyen iş yerleri, sosyal sermaye üzerinden çocuğu da destekliyor." diyebilir miyiz? Bence, evet. Peki, "O işyerlerini kurmak ve desteklemek de başlı başına bir iştir, sadece geçici bir gönüllü aktivite değildir." diyebilir miyiz? Çok net, evet! E o zaman "Hem kalkınma bankalarının önemi hem de başlıktaki sorunun yanıtı kendiliğinden ortaya çıkıyor." diyebilir miyiz? Tabi, demezsek hata olur.

Kaynak: TÜİK, TSKB Yeni Ay #83

Referanslar:

- ~ <https://bidenwhitehouse.archives.gov/cea/written-materials/2024/06/10/what-drives-the-u-s-services-trade-surplus-growth-in-digitally-enabled-services-exports/>

Yeni Ay'ın Geçmiş 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 Arařtırmalar

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

2025 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.



Türkiye Sınai Kalkınma Bankası
www.tskb.com.tr

T: +90 212 334 50 50 F: +90 212 334 52 34

E: info@tskb.com.tr

