



2022 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. hiçbir 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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

## Hazırlayanlar

Dr. Feridun Tur [turf@tskb.com.tr](mailto:turf@tskb.com.tr)

Can Hakyemez [hakyemez@tskb.com.tr](mailto:hakyemez@tskb.com.tr)

## Gittik, Gördük, Yazdık: Cop 27 İzlenimlerimiz

Birleşmiş Milletler İklim Değişikliği Çerçeve Sözleşmesi'nin (UNFCCC) 27'inci Taraflar Konferansı (Cop 27) bu yıl Mısır'da gerçekleşti. Biz de TSKB Ekonomik Araştırmalar olarak görüşmeleri yerinde izledik, Mısır'ın havasını soluduk, ortamın nabzını tuttuk ve izlenimlerimizi not ettik. Atılan adımlar, yapılan açıklamalar ve yayınlanan raporlarla dolu çok yoğun 2 haftanın ardından kalkınma perspektifinden dikkatimizi çekenleri 5 noktada sizlerle paylaşıyoruz.

1. Kayıp ve zarar fonu kurulmasının nihai karar metnine yansımaları, iklim krizine karşı en kırılgan ülkeler grubunun 30 yıllık mücadelesi sonrası anlamlı bir kazanım. Bu büyük bir adım ama henüz ilk adım. Fona kim para koyacak ve fondan kim para alacak; önümüzdeki yılın gündeminde olacak.
2. Çok büyük boyutlardaki iklim finansmanı açığı, çalkantılı küresel makro arka plan ile birleşti ve iklim finansmanı mimarisinde reform taleplerinin nihai karar metnine girmesini sağladı. Türkiye'yi de yakından ilgilendirebilecek oldukça önemli bir başlık. Nisan 2023'te gerçekleşecek IMF-Dünya Bankası toplantılarında gündeme gelmesini bekliyoruz; yakından izleyeceğiz.
3. Emisyon azaltımına yönelik taahhütlerde veya vurgularda güçlü bir kazanım elde edilemedi. 1,5 derece hedefi halen ulaşılabilir ama bir o kadar uzak. Küresel toplam emisyon miktarıyla 1,5 derece hedefinin aşılması için insanlığın 9 yıllık karbon bütçesi kaldı.
4. Bir yanda yeşil enerji dönüşümü için gelişen ülkelere destek verilirken, diğer yandan AB'nin enerji güvenliği çabaları, dönüşümün net etkisini tehdit altında bırakıyor. Yeşil dönüşümde AB tarafından "geçiş" yakıtı olarak değerlendirilen doğal gaz için yapılan, planlanan ve teklif edilen projeler sonucu oluşan fosil yakıtı dayalı altyapının, ya 1,5 derece hedefini tehdit edeceği ya da büyük bir "terk edilen varlık sorunu" doğuracağı uyarılarına kulak kabartmalı.
5. Cop 27'de bir kez daha görüldü ki, iklim temelli düzenleme, karar ve uygulamalar ekonomi politikasının bir parçası olarak bizimle kalacak. Hem de yeşil dönüşüm hızından bağımsız olarak.

Bu 5 noktaya ilişkin detayları aşağıda paylaşıyoruz. Küresel iklim gündemi Türkiye gibi gelişen ülkeleri de içine alacak, etkileyecek şekilde ilerlemeye devam ediyor. Yakın dönemde G7'nin 2022 sonunda kuracağını açıkladığı İklim Kulübü, Aralık 2022'de AB'de triologların sonunda Sınırdaki Karbon Düzenlemesi'nin alacağı nihai hal ve Nisan 2023'te IMF-Dünya Bankası toplantılarında Çok Taraflı Kalkınma Bankaları'nın yeniden yapılandırılması konusunda atılacak adımlar yakından izlenmeye değer görünüyor.

## 1. Kayıp ve Hasar

Dünyanın yakından takip ettiği gündem maddesi “Kayıp ve Hasar”ın finansmanı idi. Kayıp ve Hasar, iklim krizinin etkilerine karşı en kırılgan ülkelerin yaşadıkları zararları ifade ediyor. Çoğunluğu ada ülkelerinden oluşan en kırılgan ülkeler grubu iklim değişikliğine sebep olan seragazi salımlarında kayda değer bir paya sahip olmamasına karşı iklim krizinden en fazla etkilenen ülkeler arasında. Doğrudan sebebi olmadıkları bir krizin maliyetleri ile yüzleşen bu ülkeler, yaşadıkları hasarın tazmini konusunda taleplerini 1992 Rio Sözleşmesi’nden beri dile getiriyorlardı, ancak karşılık bulmuyordu.

**Cop 27’de kaydedilen en büyük ve somut ilerleme** Kayıp ve Hasar konusunda yeni fonlama anlaşmaları ve bu konuya özel bir fon kurulmasının nihai karar metninde yerini bulması oldu.

## 2. Finansman

Taraf olan tüm ülkelerin kabul ettiği ve nihai karar metninde de vurgulandığı gibi düşük karbonlu bir ekonomiye geçiş için yıllık ihtiyaç duyulan yatırım miktarı 4 ila 6 trilyon dolar arasında. İklim Politikaları İnisyatifi’nin tahminlerine göre ise (Climate Policy Initiative - CPI) 2019-2020 yıllarında yıllık ortalama küresel iklim finansmanı 632 milyar dolar seviyesinde gerçekleşti<sup>1</sup>. Buradaki **finansman açığı** Cop 27’nin de gündem maddeleri arasında yerini aldı ve çok boyutlu tartışıldı.

Ayrıca pandemi sonrası artan borçluluk oranları, son dönemde yükselen faizler, yavaşlayan küresel ekonomi, enerji krizi, gıda fiyatları ve artan enflasyonist baskı özellikle gelişen ülkeler açısından zorlayıcı bir makroekonomik konjonktür yaratıyor. Hem finansman açığı hem de makroekonomik konjonktürün bir yansıması olarak finansman alanındaki taleplerin yüksek sesle dile getirildiği ve nihai karar metninde karşılığını bulduğu görülüyor.

Nitekim **Çok Tarafli Kalkınma Bankaları’nın (MDB) reformu** konusu, taraf olan tüm ülkelerin onayıyla nihai metinde ilk kez yerini aldı. **Talepleri dört başlık altında toplulaştırmak mümkün:** iklim finansman miktarı artmalı, fonlama maliyeti düşürülmeli, ihtiyaca uygun daha geniş bir enstrüman havuzu yaratılmalı, ülkelerin hali hazırda yüksek olan borç yükü gözetilmeli. MDB reformu geçtiğimiz Ekim ayında ABD Hazine Bakanı Janet Yellen tarafından dile getirilmişti. Cop 27’nin liderler gününde de Fransa

<sup>1</sup> <https://www.climatepolicyinitiative.org/publication/global-landscape-of-climate-finance-2021/>

Cumhurbaşkanı Emmanuel Macron tarafından gündeme getirilen konuyla ilgili ABD İklim Elçisi John Kerry Nisan ayında yapılacak Uluslararası Para Fonu (IMF)-Dünya Bankası toplantılarını işaret etmişti.

Cop 27 süresince finansman açığının kapatılması için yeni yöntem önerileri de ortaya koyuldu. ABD İklim Elçisi John Kerry **karbon kredileri** üzerinden özel sektör finansmanının gelişen ülkelere yönlendirilebileceğini, bu alandaki plan önerilerini önümüzdeki yıl açıklayacaklarını söyledi. Açıklamanın ardından karbon piyasası uzmanları geçmiş olumsuz tecrübeler üzerinden fazla sayıda kritik paylaştı. John Kerry'nin önerisinin uygulamada istenen sonucu üretemeyeceği, zaten yapılacak olan yenilenebilir enerji santrallerine kaynak aktaracağı, bunun da nette bir emisyon azaltımı sağlamayacağı yorumları ön planda.

**Uluslararası Finans Kurumu (IFC)** ise iklim finansmanının gelişen ülkelere yönlendirilmesi için gelişen ülkelerdeki yenilenebilir enerji projelerini konsolide edip paketleyerek (pooling) uluslararası yatırımcılara açmak üzerinde çalıştıklarını açıkladı. Yapılan açıklamada hali hazırda bitmiş olan yenilenebilir enerji projelerinin de seküritize edilerek yatırımcılara sunulabileceği belirtildi.

### 3. Azaltım (Mitigasyon) ve Uyum (Adaptasyon)

Cop 27'de azaltım konusunda atılan adımların bir miktar geride kaldığı söylenebilir. **1,5 derece hedefi halen canlı.** Avrupa Birliği (AB) bu konudan taviz vermeyeceğini, gerekirse masadan kalkarak Mısır'dan ayrılacağı tehdidini savurmuştu. AB'nin tehdidi sonuçta etkide bulunmuş gibi. Ama mitigasyonun hızlandırılması, küresel emisyonlarda 2025'in zirve olarak hedeflenmesi gibi taleplerinin ise karşılık bulmadığı görülüyor.

**Küresel Karbon Bütçesi** 2022 çalışmasına göre bu yıl küresel emisyonların %1 artarak 40,6 milyar ton seviyesine yükselmesi bekleniyor. Çalışma, bu emisyon seviyelerinin devam etmesi durumunda, küresel ısınmanın 1,5 derece eşliğini %50 ihtimalle 9 yıl içinde aşacağına işaret ediyor.

ABD, Japonya ve AB'nin liderliğinde bir grup gelişmiş ülke Endonezya'nın temiz enerjiye geçişi için **20 milyar dolar** tutarında bir paket konusunda anlaştı<sup>2</sup>. **Adil enerji geçişi** kapsamında fonlanan paketin yarısının kamu yarısının özel sektör kaynakları tarafından finanse edilmesi öngörülürken, sağlanacak fonlamayla Endonezya'nın enerji kompozisyonunu kömürden yenilenebilir enerji kaynaklarına doğru kaydırması hedefleniyor. Cop 27'de yapılan görüşmeler sonrası Vietnam'ın da 11 ila 14 milyar dolar arasında bir adil geçiş finansmanı kaynağı alması bekleniyor.

<sup>2</sup> [https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/statement\\_22\\_6892](https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/statement_22_6892)

Türkiye tarafında en önemli konu ise 2053 net sıfır hedefinin geçen yıl açıklanmasının ardından Ulusal Katkı Beyanı'nı (NDC) güncellenmesi idi. Çevre, Şehircilik ve İklim Değişikliği Bakanı Murat Kurum tarafından açıklanan yeni NDC'ye göre Türkiye emisyonlarda zirveyi 2038 yılında görecektir, ardından emisyonlar düşüşe geçecek ve 2053 yılında net sıfır hedefine ulaşacak. 2030 yılı için hedef emisyon değeri ise Normal Durum (Business As Usual-BAU) senaryosuna göre %41 artıştan azaltıma işaret ediyor. Bu hedef bir önceki NDC döneminde %21 artıştan azaltım şeklindeydi.

Cop 27'nin son günlerinde Uluslararası Enerji Ajansı (IEA) Başkanı Fatih Birol, ülkelerin tüm taahhütlerini tam olarak yerine getirmesi durumunda küresel ısınmanın 1,7 derece ile sınırlanabileceğini açıkladı. Bu rakam geçen yıl gerçekleşen Cop 26 sonrasında 1,8 derece idi. 0,1 derecelik iyileşmenin yetersiz olması bir yana, bu tahminin, tüm ülkelerin bütün taahhütlerini yerine getirdiği gibi iyimser bir varsayıma dayandığı göz ardı edilmemeli. **Azaltım/mitigasyon konusunda yaşanan her gecikmenin uyum/adaptasyon maliyetlerini artıracak dikkatlerden kaçmamalı.**

#### 4. Enerji güvenliği arayışları yeşil dönüşüm çabalarını tehdit ediyor

ABD ve Almanya, Mısır'ın yenilenebilir enerjiye yönelmesi ve doğal gaz kapasitesinin %10'unu kapatması karşılığında borç affı (100 milyon dolar), tavizli kredi (100 milyon dolar) ve hibe (85 milyon dolar) tahsis etmeyi taahhüt etti. **İklim için borç takası** (debt-for-climate swap) olarak adlandırılacak bu işlem finansmanın gelişen ülkelere yönelmesi için IMF'nin bahsettiği araçlardan biri. İşlem kapsamında gelişen ülke iklim kriziyle mücadele ekseninde harcama yapmayı taahhüt ediyor, gelişmiş ülke de borç azaltımı ya da tavizli kredi sunuyor.

Ancak Mısır'la yapılan anlaşmanın net iklim etkisi tartışmalı. Çünkü Mısır doğal gaz kapasitesini azaltarak tasarruf edeceği 2 milyar metreküp doğal gazı yerin altında bırakmayacak, AB'ye satacak. Bu gaz AB'nin doğal gaz ihtiyacının karşılanmasında kullanılacak. Bu nedenle anlaşmanın yeşil dönüşümden ziyade AB'nin enerji güvenliği endişelerine hizmet edeceği eleştirileri yükseliyor.

AB'nin Rusya'dan doğal gaz temininde yaşanan aksaklıklardan sonra pek çok ülkeyle temin anlaşması yaptığını biliyoruz. Ancak Climate Action Tracker enerji krizi nedeniyle AB'nin doğal gaz tedarikini güvenceye almak için uzun vadeli etkileri olacak şekilde yeni doğal gaz altyapısına yönelmesini eleştiriyor. Yapılan çalışma 2030 yılı itibarıyla oluşabilecek doğal gaz fazlasının 500 megaton seviyesinde olabileceğini ve bunun AB'nin Rusya'dan 2021 yılında ithal ettiği rakamın 5 katı olduğuna işaret ediyor. Ayrıca konunun bir başka noktasını da bu gazı AB'ye sunabilmek için yapılan altyapı yatırımı ve yeni doğal gaz sahası keşfi oluşturuyor. Bu yatırımların Afrika kıtasının öngörülenden daha uzun süre fosil yakıtlara bağımlı olmasına neden olabileceği eleştirileri de dikkat çekiyor. Bu eleştirileri "Afrika gelişmiş ülkelerin fosil yakıt temin edeceği bir benzin/gaz istasyonuna mı dönüşüyor?" sorusu ekseninde izleyeceğiz.

## 5. İklim ekonomi politikasının bir parçası olarak bizimle kalacak

İklim politikası ve yeşil dönüşüm geçtiğimiz dönemde olduğu gibi önümüzdeki dönemde de küresel ekonomi politikası ajandasının ön sıralarında yer almaya devam edecek. Enerji krizi nedeniyle doğal gaz yatırımlarının yapılması ya da AB'nin kısa dönemde kömür kullanmaya başlaması bu ana trendi değiştirmeyecektir. Nitekim AB Komisyonu Avrupa Yeşil Mutabakatı'ndan sorumlu Başkan Yardımcısı Frans Timmermans, Cop 27'de AB'nin 2030 yılı itibarıyla %55 emisyon azaltım hedefini %57 olarak güncellemeye hazır olduklarını açıkladı. Yeşil dönüşüm çabasında ya da hedeflere bakışta bir değişiklik olmadığının altını çizdi.

Nitekim iklim; sanayi, istihdam ve teknoloji politikası yani bir bütün olarak ekonomi politikasının önemli bir parçası olarak konumlandırılmış durumda. Bunun en net ifadesi Cop 27'de ABD Başkanı Joe Biden'da dile geldi: "İyi iklim politikası, iyi ekonomi politikasıdır". Bundan önce IMF Başkanı Kristalina Georgieva'nın da kullandığı bu ifade, iklim politikasının doğru kurgulanmasının iyi ekonomik sonuçları olacağına işaret ediyor. Başkan Biden'ın iklim danışmanı Ali Zaidi de Mısır'da katıldığı oturumlarda ABD'nin iklimden kazançlı çıkacağını söyledi ve ekledi: "Hem de sadece patronlar değil, işçiler de iklimden kazanıyor".

Bu nedenle Covid salgını olduğunda, enerji krizi çıktığında ya da savaş koşulları olduğunda iklim kriziyle mücadelenin askıya alınıp alınmayacağı sorusuna aynı yanıtı veriyoruz: iklim, ekonomi politikasının bir parçası haline geldiği için bu doğrultudan bir geri dönüş beklemiyoruz. Tersine G7'nin 2022 sonunda İklim Kulübü kurma yönünde aldığı karar, yeşil dönüşüm ve iklim politikalarının bir sanayi politikası olarak kurgulanmasını daha da hızlandırma potansiyeline sahip<sup>3</sup>.

Böyle bir dünyada Türkiye belirlenen koşullara uyum sağlamaya çalışan, geriden gelen, koşulları ithal eden bir ülke mi olacak; yoksa kendi koşullarını dikkate alarak bu mücadeleye vereceği katkıyı planlayan, müzakere eden, uygulayan ve bu koşulları ihraç eden bir aktör mü? Bu sorunun cevabı, yeşil ekonomiden yeşil sisteme doğru yaşanan dönüşümde Türkiye'nin gelecekteki rekabet gücünün tali değil, asli belirleyicilerinden olacak.

<sup>3</sup> <https://www.tskb.com.tr/blog/surdurulebilirlik/iklim-kulubu-dunyasina-hosgeldiniz>