



# Yeni Ay

Aralık 2024

#78

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

Direktör—Baş Ekonomist

## Eksi 40

"Bir klasik "koca yıl nasıl geldi geçti yahu ayı"na daha girmiş bulunmaktayız". 2023'ün son Yeni Ay'ına bu cümleyle başlamışım ve bir de 2024 beklentilerimi yazmışım. Aynen aktarıyorum: ABD tarafında resesyon sizi korkutmasın. Yumuşak iniş resesyonsuz olmaz, benim baz senaryomu bozmaz. Avrupa ekonomisi için endişeliyim ama buradan ihracatımıza bir şok beklemiyorum. Aslında genel olarak küresel büyümeden endişeliyim. Gelişmekte olan ülkeler için doğru stratejinin bir an önce fiyat istikrarı patikasını garantilemek olduğunu düşünüyorum. 2024'ün sonunda borçlanma mevzusuna tekrar bakmak gerekebilir.

Bugün geldiğimiz noktada, durum yukarıda saydığım taşlara oturmuş durumda. Bazı ekonomistlerin haklı olduğunda kendinden "Bizzz" diye bahsederek anlattığı, bazılarının ise haklı çıktığı şartların gerçekleşmesine üzüldüğü günlerden geçiyoruz. Ben maalesef ikinci gruba giriyorum.

Lakin 2025 beklentisi yazmadan da olmaz: Olivier Blanchard'ın orta vadeli okumasına katılmak istiyorum: Trump istediği kadar ileri gidemeyecek, dünya ekonomisi de korktuğumuz kadar kötü olmayacak. Kısa vadede ise hareketli günler bizi bekliyor. Trump'ın hamleleri de, onlara verilen yanıtlar da, dengeleri kalıcı olarak etkileyecek. Çin ve Avrupa, bu sefer daha sert tepkiler verecek.

Para birimleri, emtialar, varlık fiyatları epey oynaklık sergileyecek. Yatırım bankacısı Ünüvar, portföyleri sıklıkla gözden geçirecek. Kalkınma bankacısı Ünüvar ise, kısa vadeli dalgalanmaların asıl meseleyi ıskalamasına izin vermeyecek: Asıl mesele, **potansiyel büyüme**yi yukarı çekmek, değişen rekabet ortamında, sanayimize, hizmetler sektörümüze, tarımımıza sıkıca sarılmak ve işgücümüzü desteklemek.

Başlık o yüzden "eksi 40" muhteremler. Eksi 40'ta fahrenheit ve celsius birbirine eşit olurmuş, bilmiyordum, Ekonomik Araştırmalar ekibinden Sevgili Emre Aylar'dan öğrendim. 2025'i ister piyasa cephesinden okuyun, ister makro yapısalardan cephesinden, ikisi de aynı yere çıkacak, yani -40. Küresel dengelerde kırılma yaşanıyor. 2008 Küresel Krizi ve Covid dönemi küresel likiditesine artık güvenmeyin. Mesele artık piyasa değil, sanayi ve insan. Geride kalmak istemeyenler için harekete geçecek tek bir gün var. O da bugün.

Geleneksel Yeni Ay-Aralık bitirişi de gelsin: *Tüm Yeni Ay okurlarına sevdikleriyle güzel bir yıl diliyorum. "Yeni yıl güzel bir yıl olsun!" demekle kalmayalım, güzel bir yıl yapmak için birlikte çalışalım! Haydi 2025! Sen de gel, geleceksen!*

### ~ 3 Aralık, TÜFE-ÜFE

Her enflasyon verisi önemli. (Bu cümlem hiç değişmiyor farkında mısınız?). Piyasa faiz indirim gerekçesi arayacak.

### ~ 12 Aralık, Avrupa Merkez Bankası Para Politikası Kurulu Kararı

İndirimin yanında uyarı da gelir mi?

### ~ 18 Aralık, Fed Para Politikası Kurulu Kararı

Faiz indirim sebebine dikkat! Enflasyondaki iyileşme mi, büyümedeki kötüleşme mi?

### ~ 26 Aralık, TCMB Para Politikası Kurulu Kararı

Piyasa faiz indirimine kilitlendi. Bence, taahhüt yok, "veriye-bağımlı" karar var.

### ~ 31 Aralık, Yeni Yıla Giriş

Yeni şans, yeni umutlar! Bekliyoruz 2025!

Yeni Ay  
Aralık 2024



## Yanılış Soru: Trump Ne Yapacak?

Kasım ayındaki indirimler ve o indirimlerden alışveriş yapabilmek için insanların kavga ettiğini gösteren haberler gündemi doldurana kadar, Amerika Birleşik Devletleri (ABD) seçimleri herkesin en çok konuştuğu konuydu. Simpsons serisinde Kamala Harris'e göz kırpan sahnelerin bir kehanet olup olmadığı tartişıladursun, Donald Trump seçimi kazandı ve ikinci kez ABD Başkanı olmaya hak kazandı.

D. Trump henüz görevi devralmadı. Ancak kabinesi için seçtiği isimler ve konuşmalarındaki vaatler elbette dikkatle takip ediliyor. Lakin şunu da not etmek isterim ki, perşembenin gelişinin çarşambadan belli olduğu kesinlikle doğru değildir. Doğrusu, perşembenin gelişinin en azından bir önceki pazartesiden belli olduğudur. Her gelişmeye de şaşırmayalım bu kadar, değil mi?

"Yani hiç mi sürpriz faktörü yok diyorsun Ünüvar?". Ah keşke öyle söyleyebilsem. Sürpriz bizim işimiz muhteremler. Ama boşuna -40 yazmadım başlığa. 2025'te her yol Roma'ya çıkacak. Trump'ın yaptıkları, yapmadıkları ve yapamadıkları dalgalı bir ortam yaratacak. Lakin yine de sürekli "Trump ne yapacak?" diye sorulmasının bizi bir yere götürmeyeceğini düşünüyorum. Bence bu yanılış soru. Ama doğru olduğunu düşündüğüm soruyu söylemeden önce, gelin Trump'ın 1. dönemine bir bakalım.

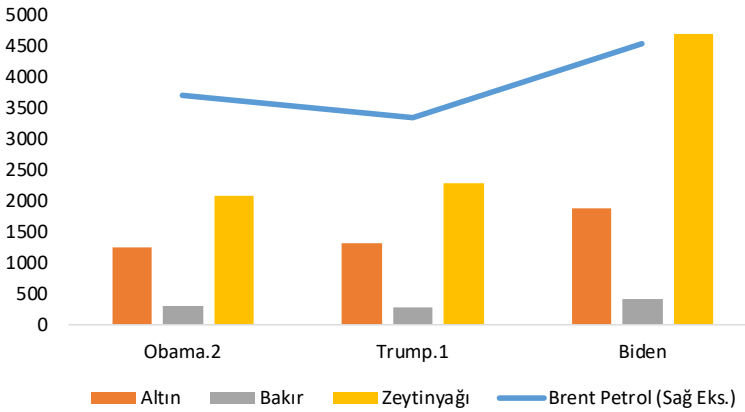
İlk grafik, Obama'nın ikinci dönemi, Trump'ın birinci dönemi ve Biden dönemi için seçili emtiaların fiyatlarını kıyaslıyor. İçlerinde en şanslı olanı Trump.

İkinci grafik ise, yine bu birbirini takip eden üç başkanın döneminde sırasıyla ABD, Avrupa Birliği (AB) ve Çin'in dünya ekonomisindeki payının nasıl değiştiğini gösteriyor. Çin payını yükseltmiş muhteremler! Ama aynı şeyi ABD ve Avrupa için söyleyemeyeceğim. Çin'in ivmesi de zayıflamış.

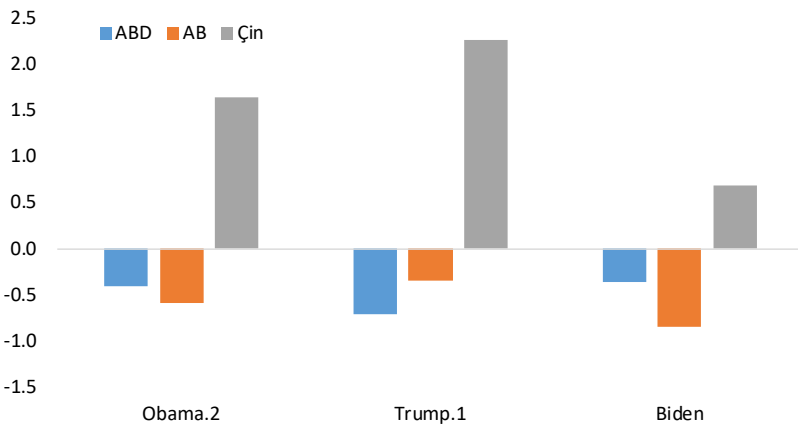
Peki bu ortamda, ivmesini yukarı çekmek isteyen Çin, payını artırmak isteyen Avrupa, Trump'ın hareketlerine sessiz kalır mı? Onların eli armut mu topluyor? Hayır!

Karşı tarifeler mi gelir, farklı ortaklıklar mı, para biriminde değer kaybı ya da kısıtlamalar mı? Bilmem. Ama "Trump ne yapacak?" yanılış soru. Doğru soru: Trump'a karşı dünya ne yapacak? Çünkü oyunu ABD kuracak ama sonucu diğerlerinin tepkisi belirleyecek.

Emtia Fiyatları



Dünya Ekonomisindeki Pay, Değişim, SAGP ile



Kaynak: Bloomberg, TSKB Yeni Ay #78

## Yeni Ay

Aralık 2024



### Önce Öncelikler

Senelerim "Enflasyon Raporu sadece enflasyon tahminlerinden ibaret değildir." diyerek geçti. Herkesin raporu açar açmaz, "Ctrl + F + olasılıkla" yazıp tahminleri aradığı dönemde, ben "İlle de iletişim, ille de ince mesaj" diye kendimi yıprattım. İyi ki de öyle yapmışım, sevdiğim konuda, sevdiğim şekilde çalıştım, pek çok şey öğrendim.

Ancak yakın zamanda içinden geçtiğimiz koşullar düşünüldüğünde, enflasyon tahminlerinin ben dahil herkes için öncelikli olması gerektiğini elbette anlıyorum. "Kulübe hoş geldim." :)

O halde gelin, Yeni Ay'da daha önce de gördüğünüz (tahminlerden büsbütün bihaber değildim elbet), bir Enflasyon Raporu özeti göstereyim size. Burada, açık Enflasyon Hedeflemesi rejimine geçtiğimiz 2006'dan bugüne, yılın ilk ve son Enflasyon Raporu'ndaki, mevcut yıla dair enflasyon tahminlerini karşılaştırıyorum.

- ~ 19 yılda, sene sonunda tahmini aşağı çektığımız sadece 2 sene olmuş.
- ~ 18 yılın yarısında (çünkü 2024 kapanışı henüz bilmiyoruz.), enflasyon, yıl sonuna 2 ay kala yapılan son güncellenmenin üzerinde gerçekleşmiş.
- ~ Yılın ilk raporu ile son raporu arasında, mevcut yıla ilişkin tahmindeki en yüksek fark 42,7 puan ile 2023'te olmuş. Bu fark 2022'de de 42 yüzde puan. Farkın hiç olmadığı yıl ise 2016.
- ~ Bugüne kadar ki en geniş belirsizlik bandı 12 yüzde puan ile 2024'ün ilk tahmininde. Son raporda bu bant 4 puana inmiş.

Seviye önemli. Belirsizlik bandı önemli. Piyasa belleği önemli. Çünkü gün sonunda, hedeflediğimiz şey enflasyonu gelişine düşürmek değil, fiyat istikrarını sağlamak. Yılların bize söylediği şey, bu işte ısrar etmek gerektiği.

	Enflasyon Tahminleri							Tahminlerin Alt ve Üst Bandı Arasındaki Fark, % puan	
	I Hedef	II Gerçekleşme	II-I	ER-I*	ER-IV*	IV-III	IV-II	ER-I	ER-IV
2006	5.0	9.7	4.7	5.5	9.9	4.4	0.2	1.6	1.4
2007	4.0	8.4	4.4	5.1	7.3	2.2	-1.1	3.0	1.2
2008	4.0	10.1	6.1	5.5	11.1	5.6	1.0	2.8	1.2
2009	7.5	6.5	-1.0	6.8	5.5	-1.3	-1.0	2.8	1.0
2010	6.5	6.4	-0.1	6.9	7.5	0.6	1.1	2.8	1.0
2011	5.5	10.4	4.9	5.9	8.3	2.4	-2.1	2.8	1.0
2012	5.0	6.16	1.2	6.5	7.4	0.9	1.2	2.8	1.0
2013	5.0	7.4	2.4	5.3	6.8	1.5	-0.6	2.8	1.0
2014	5.0	8.17	3.2	6.6	8.9	2.3	0.7	2.8	1.0
2015	5.0	8.81	3.8	5.5	7.9	2.4	-0.9	2.8	1.0
2016	5.0	8.53	3.5	7.5	7.5	0.0	-1.0	2.8	1.0
2017	5.0	11.92	6.9	8.0	9.8	1.8	-2.1	2.8	1.0
2018	5.0	20.3	15.3	7.9	23.5	15.6	3.2	2.8	3.2
2019	5.0	11.84	6.8	14.6	12	-2.6	0.2	5.4	1.6
2020	5.0	14.60	9.6	8.2	12.1	3.9	-2.5	4.0	2.0
2021	5.0	36.08	31.1	9.4	18.4	9.0	-17.7	4.2	2.2
2022	5.0	64.27	59.3	23.2	65.2	42	0.9	9.2	4.8
2023	5.0	64.77	59.8	22.3	65	42.7	0.2	9.1	6.0
2024	5.0	a.d.	a.d.	36.0	44	8	a.d.	12.0	4.0

Kaynak: TCMB, TSKB Yeni Ay #78

## Kalkınma Günlükleri

### Reklam Değil Alın Teri

*“İyi iř, kendini gösterir” diyorum ve Yeni Ay’da TSKB Ekonomik Araştırmalar’ın raporlarından pek bahsetmiyorum. Bu durumun tek bir istisnası var: Seneyi kapatırken, TSKB Blog için Ekonomik Araştırmalar ekibi tarafından yazılan yazıların başlıklarını paylaşmayı seviyorum.*

*Böyle bir istisna olmasının nedenlerini açıklamak isterim:*

- 1. Bütün sene yazıları büyük bir zevkle okuduğum için siz de grn istiyorum. (Blog paylařtıķıa güzel muhtemler!)*
- 2. Zaman su gibi akıp giderken, blog yazmak demek aslında günlük tutmak demek. Hızlı yıllık ajanda içerisinde yıl boyunca neler konuştuğumuzu hatırlamak faydalı oluyor.*

Yukarıdaki yazıyı ilk olarak 2 Aralık 2019’da, 26 sayılı Yeni Ay için yazmışım. Sonrasında 1 Aralık 2021, 1 Aralık 2022 ve 1 Aralık 2023 tarihli Yeni Ay’larda da kullanmışım. “Kalite bozulmadı ki gelenek bozulsun!” diyerek (hm hm!) yine bu şekilde başlamayı tercih ettim.

Hl TSKB Blog’u can-ı gönülden tavsiye ediyorum. Çünkü aynı anda hem hava kirliliği ve afetleri, ısınan bir dünyada işgücünü, hem mavi doğal sermayeyi hem de yapay zekayı inceleyen başka bir platform, gerçekten, bilmiyorum. Velhasıl, ekonominin genel dengesinin beslendiği kanalları en geniş perspektifte takip eden TSKB Ekonomik Araştırmalar’daki arkadaşlarımı tebrik ediyor, TSKB Blog’u Yeni Ay’ın muhtemlerinin dikkatine sunuyorum. Yooo, ne demek, her iki taraftaki arkadaşlarımdan da teşekkür beklemiyorum, sonuçta vazifemiz (hm, hm!).

Sonuç odaklı bitireyim, mesajımı vereyim: Hadi bize katılın, kalkınma çağrısında sesimizi oğaltalım! Hl ta-kipte değilseniz adresimiz: <https://www.tskb.com.tr/blog/gundemdekiler>

Buyursunlar!



Deniz st Rzgr Enerjisi Santralleri



İklim Değişikliği Belirsizliği



Hava Kirliliği ve Afetler



Isınan Bir Dünyada İř Gücü



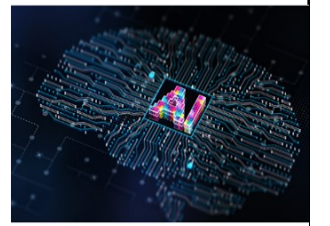
Portföy Girişlerinin Belirleyicileri



Taşımacılık Maliyetlerindeki Artış ve Küresel Enflasyona Olası Etkisi



Toplumsal Servetin Bir ğesi “Mavi Doğal Sermaye”



2024 retken Yapay Zeknin Yayılım Yılı Oluyor

**Referanslar:****Yeni Ay'ın Geçmiş Sayılarına Ulaşmak 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.

