



## Yeni Ay

Eylül 2021

#39

Burcu ÜNÜVAR | unuvarb@tskb.com.tr

TSKB Ekonomik Araştırmalar

### Voltran! Voltran! Voltran!

Yeni Ay okurlarını bu sayıda ikiye ayıracağız: Başlıktaki Voltran'ı hatırlamaya yaşı yetenler ve yetmeyenler. İkinci gruptaki arkadaşlarım, gençliğinizin sefasını sürün! Biz birinci gruptakiler de yıkılmadık, ayaktayız. Küçük Ev'i, Voltran'ı, Nadia Comanici'yi izledik, 2008 Krizi sonrası pandemiye de gördük... Çeliğe su vermek değil de nedir bizim bu başımıza gelenler?

O zamanlar Elon Musk falan bildiğimiz yok. Robot denince Japon-ABD ortak yapımı Voltran'ı izliyoruz. 5 adet aslan robot ve onlara kumanda eden beş kahraman. Ama sorunlar büyük! Beşi de aslan olan kahramanlarımız tek tek devreye girdiklerinde mevzu kesinlikle çözülmüyor arkadaş! O zaman işte, meselenin sonuna doğru yani, hepimizin beklediği an geliyor: Beş aslan robot birleşip tek ve daha büyük bir robotu oluşturuyorlar. Voltran, Voltran, Voltran!

Yukarıda, biraz da bu yoğun gündem içerisinde sizi gülümsetmeyi umarak, çizgi film versiyonunu anlattığım durum, bugün Birleşmiş Milletler'in özellikle iklim kriziyle mücadele metinlerinde çok rastladığımız bir cümleyi anımsatıyor: Ortak fa-kat farklılaştırılmış sorumluluklar ve göreceli kabiliyetler ilkesi.

Yaaa efendim! İşte Voltran izleyen çocuklar bunu bilerek büyüdü. Her birimizin farklı yetenekleri önemli ve kıymetli olsa da, zor zamanlarda yetmeyeceğini ve işbirliğinin şart olduğunu, halının üzerinde "Voltran, Voltran, Voltran!" diye bağırarak öğrenmekten daha iyisi var mı?

Bugün ise, bir yetişkin olarak, dünya ekonomisinin beş aslanın tek başına mücadele edemeyeceği bir sorun yumağı ile karşı karşıya olduğunu söylemek isterim. Parasal genişlemenin şişirdiği varlık fiyatları, yükselen borsa endekslerinin sadece portföy sahipleri için yükselen yaşam standardı anlamına geldiğini hatırlamamıza engel olmasın. Emeğin gelirden aldığı payın tahminlere göre gerilemesi, aşırı adaletsizliğin getirdiği ayrışma, biriken ama ödeme günü yaklaşan borçlar, bizden sonraki nesillerin sorunu zannedip yüz çevirdiğimiz ama bugün acı sonuçları ile karşılaştığımız iklim krizi... Hangi birini sayayım muhteremler?

Bazen soruyorsunuz ya bana! Küresel borsalarda bahar biter mi?

Bitmez! Ama o bahar her eve gelmez. İşte dert bu.

Bazen soruyorsunuz ya bana, o-bu-şu merkez bankası ne yapar?

Elinden geleni yapar. Ama iş sadece para politikalarıyla bitmez. Bir diğer dert de bu.

Çok uzun zamandır halının altına süpürülenler için daha planlı ve çok paydaşlı ekonomik modelleri konuşmak gerek. Velhasıl, düşük karbonlu kalkınma için Voltran, Voltran, Voltran!

#### ~ 3 Eylül, Ağustos Ayı TÜFE ve ÜFE

Vergi ayarlamalarının etkileri dışarıda bırakılarak alt kalemler yakından izlenecek.

#### ~ 9 Eylül, Avrupa Merkez Bankası Para Politikası Kararı

Tahvil alımlarının rengi ile ilgili bize söylemek istediğiniz bir şey var mı?

#### ~ 22 Eylül, ABD Merkez Bankası Para Politikası Kararı

Enflasyon geçici, parasal genişleme değil...

#### ~ 23 Eylül, TCMB Para Politikası Kararı

Temkinli mesajlar devam edecektir. Değişen TL'nin etkisi olacak mı, izlenecek...

Yeni Ay  
Eylül 2021



## Burcu Ü.—Bir Sosyal Medya Hafiyeliği

Sosyal medyayı, hızlı haber takibi için çok sık kullanıyorum. Bilgi kirliliğine kapılmadan, önemli ile önemsizi ayırt ederek yıllar içerisinde verimli bir pratik geliştiriyor insan. Bu da yetmiyor, bir süre sonra farklı paylaşımları birleştirip işin peşine takılmaya başlıyorsunuz. İşte bugün tam da böyle bir sosyal medya maceramı paylaşacağım.

Takvimler 18 Ağustos 2021'i göstermektedir. Kahramanımız (Bu sayıda; ben.), hiçbir şeyden haberi olmadan sosyal medya üzerinden günlük haber takibini yapmaktadır. Bir yanda File'nin Sultanları'nın göğsümüzü kabartan başarılarına dair mesajlar, bir yanda Jackson Hole beklentileri akmaktadır... Bu sırada Avrupa Merkez Bankası (AMB) Yönetim Kurulu üyesi Isabel Schnabel'in bir tweet'ini hızlıca geçtiğini fark eder. Tweet'i bir kez daha okuduğunda Schnabel'in, bir araştırma merkezi olan CEPR (Centre for Economic Policy Research) altında, Sürdürülebilir Finans konusunda çalışmalara başlayacağını duyurduğunu görür. Ama Schnabel esas olarak çalışma grubunun başkanının kim olduğuna vurgu yapmaktadır: Dirk Schoenmaker.

Bu iki ismi bir arada gören kahramanımızın gözünde bir şimşek çakar ve kendi kendine mırıldandığı duyulur: Para politikası, iklim krizi, piyasalar, bono portföyü! Kahramanımızın delirmediğini ispat etmek için size bu iki ismin kim olduğunu açıklamak isterim:

~ Isabel Schnabel: AMB Başkanı Lagarde'in göreve yeni başladığı dönemde belirttiği, parasal genişlemenin yeşil finansal araçlar üzerinden olabileceği görüşüne açıktan en fazla desteği veren isim.

Schnabel ve Lagarde'in AMB'nin yeşil tahvil alımlarının yolunu açma fikri, bugünlerde daha fazla destek bulsa da aslında hep böyle değildi. Örneğin Bundesbank'ın Başkanı Weidmann, varlık alımlarının yeşile kaydırılmasının Avrupa Birliği Paktı'nın 127. maddesindeki "piyasa nötr" olma görevi ile çeliştiğini söyleyerek 2019'da bu fikre karşı olduğunu belirtmişti. Tam burada Schoenmaker'in de kim olduğunu açıklamak iyi olacak sanırım.

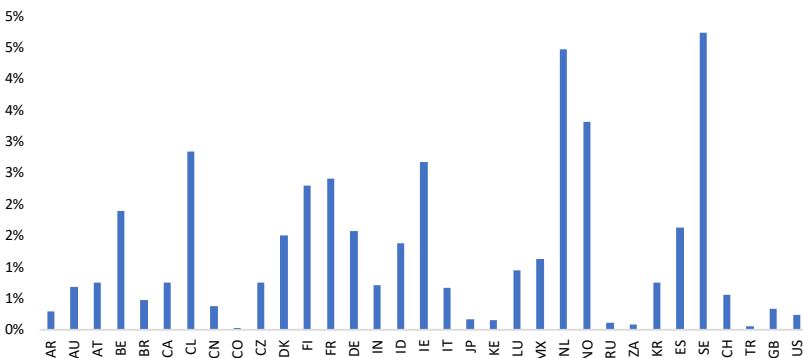
~ Dirk Schoenmaker: Erasmus Üniversitesinde akademisyen olan Schoenmaker, Weidmann'ın yukarıda bahsettiğim "AMB piyasa-nötr olmalıdır." söylemine cevaben en son makalesinin girişinde şunu yazan kişi: AMB'nin varlık portföyü içerisinde yüksek karbonlu şirketlerin ağırlığı daha fazladır (O da bunu bir çalışmadan alıntılıyor.)

Schoenmaker, AMB'nin piyasa-nötr olması gerektiğini söyleyenlere, şu an zaten böyle nötr bir durum olmadığını hatırlatırken, pası alan Schnabel de nötrlük kavramının piyasa değeri üzerinden ölçülmemesi gerektiğini söyleyerek to-

pu ceza sahasına getiriyor. Tribünler yıkılıyor: Gol, gol, gol!

Bu kadar hafiyelik bize şunu söylüyor: Lagarde'in son 2 yıldır söylediği AMB'nin yeşil tahvil alımları meselesinde yemek pişmek üzere. Yeşil tahvil, zaten sınırlı stoku olan bir varlık. Bu alım süreci fiyatlamaları bozmadan yapılacak olsa da, sonrası için hem yeni ihraçlara hem de ikincil piyasaya ilgiyi arttırabilir. Bonocu arkadaşım! Twitterdan, iklime, merkez bankacılığa; finansal iktisat şahane, değil mi? Anladın sen onu:)

Yeşil Tahvil / Toplam Tahvil Stoku (Aktif + Vadeli Dolmuş), %, 2008-2020 Sonu



Kaynak: NBER, TSKB Ekonomik Araştırmalar

## Yeni Ay Eylül 2021



### Kaderin Böylesine, Dertlerin "Cümle"sine...

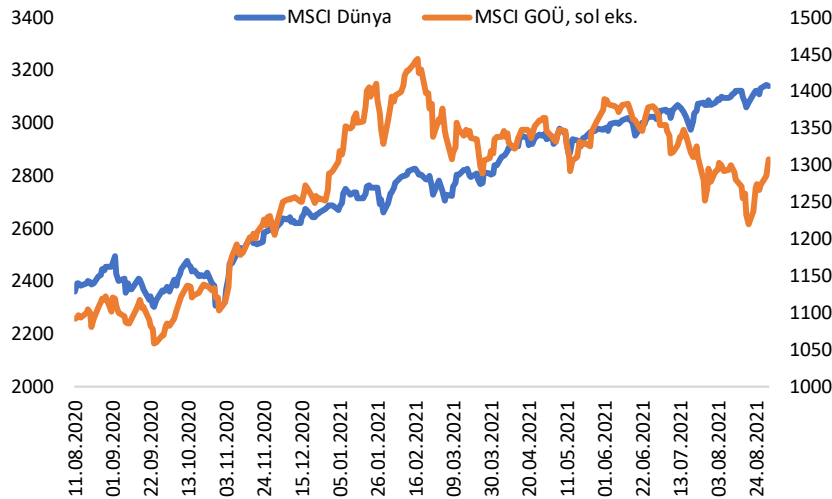
Son derece başarılı bir akademisyen ve teknisyen olan IMF'nin Baş Ekonomisti Gita Gopinath, Financial Times (FT) gazetesine verdiği bir röportajda (29 Ağustos'ta yayınlanan yazının bağlantısını kaynaklar kısmına ekledim.) özellikle gelişmekte olan ülkelere (GOÜ) dair son derece temkinli mesajlar vermiş. Pandeminin devamı, varyantlar üzerinden salgının yeniden güç kazanması, artan borç, başta ABD olmak üzere büyük merkez bankalarının parasal sıkılaşmaya erken başlaması gibi olası senaryoları saydıktan sonra kabaca şunu söylüyor Gopinath: GOÜ'ler dayanamaz.

Gopinath'ın FT'deki görüşlerinden esinlenerek London School of Economics'ten Profesör Ricardo Reis kendi sosyal medya hesabında konu ile ilgili bir özet geçti. Aşağıdaki beş maddeden biri ya da bir kaçı gerçekleşirse, 2022'nin GOÜ'ler için zor geçeceğini söyleyen Reis'in kötü gün olasılıkları şöyle:

1. Pandemi devam eder, yeni kapatmalar gelir ve/ya turizm sektörü sekteye uğrarsa
2. Parasal genişlemenin yavaşlaması ile birlikte sermaye akımları GOÜ'ler aleyhine yön değiştirirse
3. ABD ve Avro Bölgesi'nde faizler (erken ve hızlı) yükselirse
4. Pandemin arttırdığı borçlara dair ödeme planları oluşturulamazsa
5. Brezilya seçimlerinden istikrarsızlık etkisi gelirse

Bu 5 madde ile temelde bir sorunum yok. Bir iktisatçı olarak farklı bir resim görmediğimi de açıklıkla söyleyebilirim. Peki Burcu sen neye itiraz ediyorsun? Dedim ya, dertlerin "cümle"sine diye...Yani dertlerin kendisine değil ama bunun anlatılış şekline itirazım var. Yukarıdaki cümleleri okuyunca GOÜ'ler hep edilgen görünmüyor mu sizce de? ABD faizleri arttıracaksa, kendi makro dengesine bakarak yapacak bunu. FED, kendi ülkesinde artan enflasyonu görecektir ama GOÜ'ler olumsuz etkilenmesini diye düşünerek, "Aman ağzımızın tadı kaçmasın Ali Rıza Bey!" diyecek ve faiz arttırmayacak, öyle mi? Tabii ki değil! GOÜ'lerdeki denge(sizlik) bir zincir etkisi ile ona ulaşmadığı sürece ABD'nin bunu ilk etapta düşünmesini beklemek gerçekçi değil. Bu nedenle ödev, GOÜ'lere (de) düşüyordu.

Velhasıl yukarıdaki cümleleri, bu kez GOÜ'lerin kendi sorumluluklarını da hatırlatarak, şu şekilde yeniden yazmak mümkün:



Kaynak: Bloomberg, TSKB Ekonomik Araştırmalar

1. Aşının adil dağıtımını sağlayacak bir sağlık sistemleri yoksa
2. Sermaye çekecek yatırım hikayesi yazılmazsa
3. Rezerv biriktirilmediyse, mevcut seviye yetersizse
4. Basiretli maliye politikaları uygulanmıyorsa
5. Siyasi istikrarsızlık var ise

Cümleleri bu şekilde yazmak, GOÜ'lere bir sepet gibi bakmaktan çok daha gerçekçi. Aşılanma oranı yüksek, sermaye çekebilen, rezervini güçlendirmiş, maliye cepesinde alanı olan, seçim belirsizliğinden uzak GOÜ'lerin ön plana çıkacağını buradan görmek de daha kolay. Ödev belli! Kimler yaptı, kimler yapmadı

anlamak da kolay! Piyasa karne dağıtmaya başladığında, bu cümleler aklımızda olsun!

## Kalkınma Günlükleri

### Yeşil İstatistik Seferberliği—Var mısınız?

Kıdemli Yeni Ay okurları bilirler. Bugüne kadar yayınladığım 38 sayıda (Bu okuduğunuz, Yeni Ay'ın 39. sayısıdır efendim! Hey gidi!) iklim değişikliğinin ne kadar önemli bir sorun olduğunu elimden geldiğince vurguladım. Makro iktisadi çerçeve içerisinde konuyu hem kalkınma gözlüğü ile hem de finansal piyasalar cephesinden ele almaya çalıştım. Amacım iklim krizi konusundaki farkındalığa ve konunun bilinirliğine katkı sağlamaktır.

Fakat yakın zamanda maalesef bilinirlik ile farkındalık arasındaki makasın açılmakta olduğunu görmenin üzüntüsü içerisindeyim. Her türlü aksaklıkta, geniş bir kabulle, iklim değişikliği suçlanır oldu. Tamam, yanlış değil belki ama eksik. Öncelikle iklim değişikliğini konuşurken, "İklim kimin yüzünden değişiyor?" diye sormayı atlamamak şart. Giriş-gelişme-sonuç şeklinde kurguladığımız ortaokul kompozisyonlarımızı hatırlayan var mı? Hah işte, bu temel bilgiden şaşmadan, iklim krizine girişte, bunun "insan eliyle" yaratılmış bir kriz olduğunu belirtmek önemli. Bunu söylememek, sorumluluğu da üstlenmemek olacaktır.

Suçlamak zaten doğru bir yaklaşım değil ama bir sorumlu arıyorsak, bunun iklim krizinin kendisi değil, bu krize yol açan insan etkisi ve sonrasında da krizin etkileri ile mücadele etmeyen politikalar olduğunu hatırlamamız gerekir. Yoksa bir bakmışız ki, dünya genelinde her doğal afette, arz yönlü şokların yukarı çektiği her enflasyon verisinde, hep iklim krizi suçlanır olmuş...Buna izin vermemek gerek. Peki bunu nasıl yapacağız? Ölçerek!

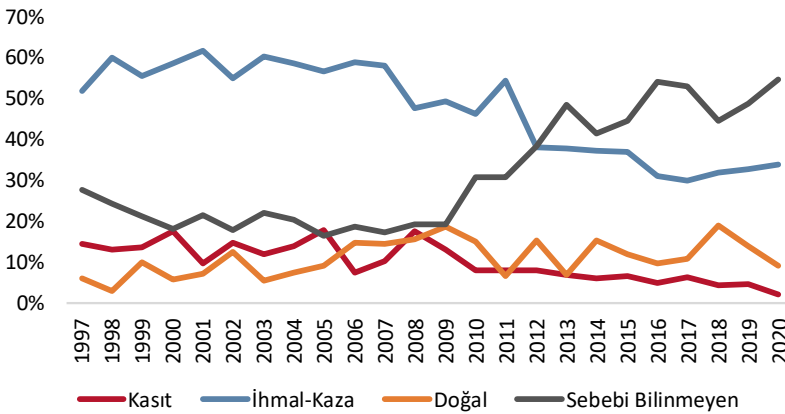
İklim krizi, kazandığı popülerliğe karşın, elimizdeki istatistiklere fazla yansımayan bir konu. İklim konusunda istatistik deyince akla gelen emisyonların çok ötesinde bir ölçüme ihtiyacımız var. Söylediğimi bir örnekle açmaya çalışayım. Yakın zamanda Türkiye'de ve hemen hemen aynı dönemde benzer iklim şartlarındaki pek çok ülkede görülen yangınlarda iklim krizinin payı olduğu çok konuşuldu. Peki bu etkinin ne kadar olduğunu biliyor muyuz? Sene-

ler içinde artmış mı azalmış?

Yandaki grafik 1997-2020 arasında, Türkiye'deki orman yangınlarını, çıkış sebeplerine göre ayırarak gösteriyor. "Sebebi bilinmeyen" kategorisinin payının artması iklim krizi kaynaklı yangınların burada kaydedilmesinden mi? "Doğal" başlığı ile kesişen kısmı var mı? Ne kadarı doğrudan iklim krizi ile ilintili?

Bu sorulara yanıt verecek şekilde istatistiklerimizi inceltmemiz gereken bir zamandayız. "Yeşil istatistik seferberliği" diyelim mi adına? Dış ticaretimizin ne kadarı iklim değişikliğinden

Çıkma Sebeplerine Göre Yangın Adetlerinin Dağılımı



Kaynak: T.C. Tarım ve Orman Bakanlığı, TSKB Ekonomik Araştırmalar

etkilenen ürünlerden? Tarımsal üretimimiz? Orman yangınlarımız?

Liste uzun ya yol da belli. İş ki, yola çıkalım. Uzun, ince, yeşil bir yol...

**Kaynaklar:**

<https://www.ft.com/content/873ca2e8-63d2-40dd-842d-5409169166fa>

**Yeni Ay'ın Geçmiş Sayılarına Ulaşmak İçin:**

<http://www.tskb.com.tr/tr/yatirim-bankaciligi/ekonomik-arastirmalar/ekonomi-ve-piyasalar/yeni-ay>

**TSKB Ekonomik Araştırmalar Yayınlarına Üye Olmak İçin Üyelik E-Postası Atabilirsiniz**

[ekonomikarastirmalar@tskb.com.tr](mailto:ekonomikarastirmalar@tskb.com.tr)

# TSKB

## Danışmanlık Hizmetleri

## 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

2021 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.

