



# Yeni Ay

Haziran 2024

#72

Burcu ÜNÜVAR | unuvarb@tskb.com.tr

Direktör—Başekonomist

## Yarı (m)

İstanbul dışındaki Yeni Ay okuru muhtemleri bilemem ama İstanbul'a yaz çok ani geldi. Yazlıkları çıkartamadık, hepimiz sürekli hastayız. Derdimiz sıcak değil ki... Derdimiz havanın soğuktan sığağa bu kadar hızlı geçebiliyor olması. Bu dediğimi dünya ekonomisi için de aynen tekrar etmek, üstüne de (Yeni Ay'ın tasarımı nedeniyle altına olamıyor maalesef.) imzama atmak isterim.

Görece sakin başlamıştık yıla. İki seçenek vardı. Ya enflasyon düşmediği için faizler uzun süre yüksek kalacaktı, ya da enflasyonla mücadele için sıkılaştırılan finansal şartların getirdiği talep şoku beklentilerden keskin olacak ve faiz indirimleri yıl içine sığdırılacaktı. Penaltı bekleyen kaleci gibi durmaya programlamıştık kendimizi. Her iktisatçı, atanamamış bir Schmeichel'dir (Kasper değil, Peter) sonuçta, değil mi?

Ben açıkçası, "Para politikası işe yarayacak!" diye düşünenlerdendim. Öyle de düşünmeye devam ediyorum. Buradaki soru bence "Para politikası işe yaradı—yaramadı." değil. Tekraren: merkez bankaları sahaya çıktığında, bunun sonuçları olur; iki kere iki dört. Dünya ekonomisinde de bu sonuçlar oluyor. Ancak soruyu değiştirip sorduğumuzda durum biraz değişiyor: Enflasyonla mücadelede etki, istenen seviyede oluyor mu olmuyor mu?

Buna verebileceğimiz kestirme bir yanıt yok. Her ülkenin maliye politikası, tasarruf yapısı, aracılık hizmetlerine erişimin durumu gibi faktörler sonucu etkiler. Bunu da pek ala biliyorduk aslında. E o zaman nedir bu ani hava değişikliği iması Ünüvar? Anlatayım:

Sene başlarken, ABD enflasyonu için yılın bugünlerinde çok daha iyimser olabileceğimizi tahmin ediyordum. Son hafta, Fed üyelerinin arasındaki ayrışmanın alıştığımızdan daha keskin olması, Çin'in mevzuuya daha sert dahil olması, genişleyici maliye politikası getirme ihtimali olan ABD seçimleri yaklaşırken bana biraz fazla geldi muhtemler. Yılın 6. ayına gelmişken, yolu yarılacak üzereyken, Yeni Ay'ın girişinde bu kadar belirsizlikten bahsedeceğimi düşünmemiştim size. Şimdi soruyorum kendime senaryonun neresindeyiz? Makro senaryoda yolun yarısını mı yürüdü, yoksa senaryomuz yarım mı kaldı?

### ~ 4 Haziran, TSKB Kalkınma Günü Konferansı

"Geride kimseyi bırakmayanlar" olarak toplanıyoruz. Gelenekselleşmesi dileği ve kararlılığıyla!

### ~ 6 Haziran, Avrupa Merkez Bankası Para Politikası Kararı

İndirmek demek, gevşemek demek değil. Aman sıkı mesajlara devam lütfen! (Bir dost!)

### ~ 12 Haziran, Fed Para Politikası Kararı

Powell'in konuşması karardan daha önemli.

### ~ 27 Haziran, İngiltere Merkez Bankası Finansal İstikrar Raporu

Brezilya dizisi gibi bir rapor bekliyorum. Heyecan ve gizem birlikte...

### ~ 27 Haziran, TCMB Para Politikası Kurulu Kararı

Faizler sabit, mesajlar şahin (olsun!).

## Yeni Ay Haziran 2024



### Kendime Rahat Vermedim

Bir insan 25 yaşında kariyerine yatırım bankacılığında başlarsa, sonrasında da değişmiyor muhteremler. Bakın bu dediğimi yazın bir kenara. 20 yılda, pek çok Őey değişti hayatımda ama değişmeyenlerin başında haber akışı takip etme alışkanlığım / merakım / takıntım kaldı. Zorlayan yok ama alışmışım bir kere, bırakamıyorum. Veri terminalleri, kullandığımız mobil cihazlarla da senkronize olabildiği için, bu takip meselesinin duru durağı da yok üstelik.

Bu, her zaman iyi bir Őey değil elbet... Mesela geğen hafta merdivenden iniyorum, bir mesaj: "Avrupa'da enflasyon beklentileri iyileşiyor.". "E iyiymiş!" diye düşünürken, toplantıdayken, başka bir mesaj: "Fransa'da enflasyon beklentilerin üzerinde geldi." E oldu mu Şimdi! Başlıyorsun toplantın bitsin diye sabırsızlanmaya. Bitsin de gideyim Őu verileri kontrol edeyim, aslını astarını anlayayım diye. Kedilerin canı sağ olsun, onları değil ama Ünüvar'ı merak öldürecek. Bu haber akışı takibi bana rahat vermiyor muhteremler ama vazgeçemiyorum da.

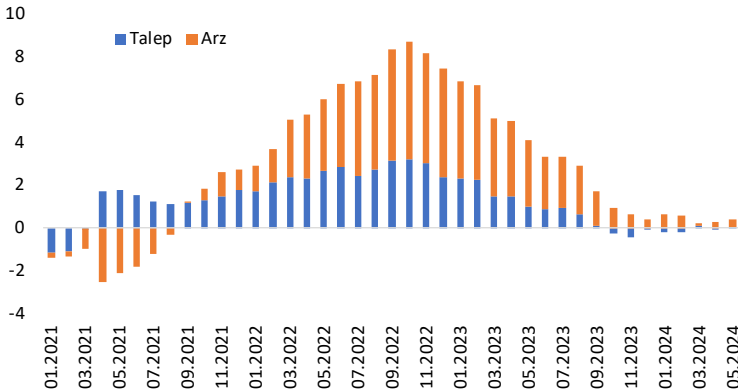
Haber akışı içerisinde birbirine zıt haberlerin gelmesi aslında en sevdiğim. Ne kavgam bitti, ne sevdam, ne adrenalin... Mevzu çıkıyor işte, ne güzel! Geğen hafta da Avrupa enflasyonu için bu duygular içerisindeydim. Avrupa enflasyonunu da ABD enflasyonunu da kendim modellemiyorum. Lakin açık kaynaklar sağ olsun, modelleri inceleye-

biliyoruz. Genel olarak Avrupa'da hizmet enflasyonunun alt kalemlerinde aşağı yönlü hareketlilik ümitleri artırıyor diye görüyorum. Türkiye için de aynı haberi verebilmek dileğiyle! (Memleket akıldan çıkmıyor ki!)

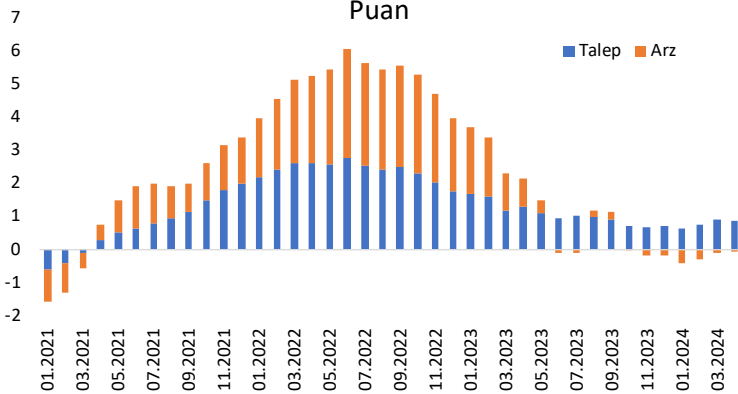
Yan tarafa verilerini Bloomberg'ten çekerek hazırladığım ve içine sevgi kattığım (Hesabı yapan kendim olmayınca bir eksiklik hissettiğim doğrudur.) iki grafik iliştirdim. Avrupa Birliği (AB) ve ABD için, enflasyon içerisinde arz ve talep yönlü unsurların medyandan sapmasını görebiliriz. Ah be canım Avrupa, "Zoru gitmiş, kolayı kalmış." demem ama belli ki çoğu gitmiş azı kalmış. Avrupa Merkez Bankası'nın (AMB) faiz indirimi için yeri olduğuna iknayım.

Aynı yeri ABD için henüz göremiyoruz. Talep Őartları Fed'i zorlayabilir. Lakin Fed'in yerinin ve yerinin dar olması, AMB kararlarını da, küresel varlık fiyatlarını da, gelişmekte olan ülkelere sermaye girişini de etkileyecektir. Velhasıl, tek bilinmeyen ABD seçimleri olmayacak belli ki! Merkez bankalarının senkronizasyonunu iyi takip edelim muhteremler. Yoksa, buyurmaz mısınız Saatleri Ayarlayamama Enstitüsü'ne!

AB- Enflasyona Katkı, Medyandan Sapma, % Puan



ABD- Enflasyona Katkı, Medyandan Sapma, % Puan



Kaynak: Bloomberg, TSKB Yeni Ay #72

## Yeni Ay Haziran 2024



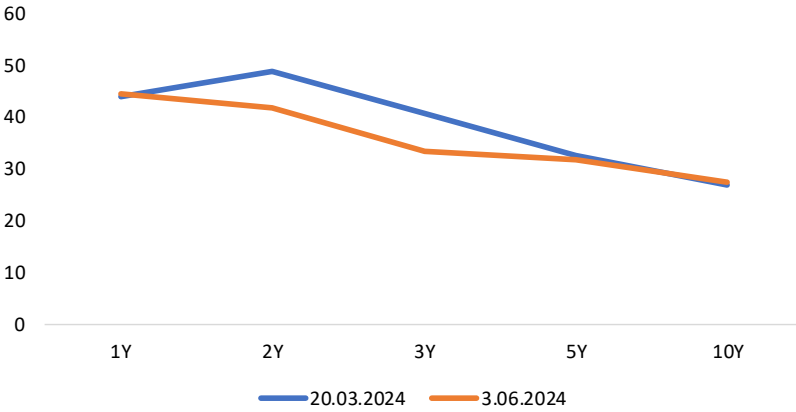
### Ne Olmuş, Ne Olmuş?

TSKB'nin çok kıymetli iştiraklerinden Yatırım Finansman'ın son derece faydalı bir YouTube kanalı var. Takip etmeyenlere, bakmalarını oneririm. Ben de bu kanalda ayda bir, çok değerli katılımcılarla birlikte, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın (TCMB) Para Politikası Kurulu Kararını yorumluyorum.

Sanırım son canlı yayında, TCMB'nin olası faiz indirim tarihi konuşulurken, benim yanıtımın içinde "Gerekirse indirmeyiz." diye bir cümle geçti. Hem o an, hem de sonrasında kendimi izlerken (-ki kendimi izlemem ama bu sahneyi meraklan izledim bu sefer.) bir yandan güldüm bir yandan da konuyu ne kadar sahiplendiğimizi düşündüm. Bu konuda tek olmadığımı biliyorum ve bu iyi bir Őey.

İyi bir Őey çünkü enflasyonla mücadele, toplumsal mutabakat gerektirir. Bu toplumsal mutabakatın pek çok katmanı var elbet. Ancak bu mücadelenin gerekliliği konusunda uzlaşmak da önemli. Ben Őu anda, ülkece bu uzlaşıda olduğumuza inanıyorum.

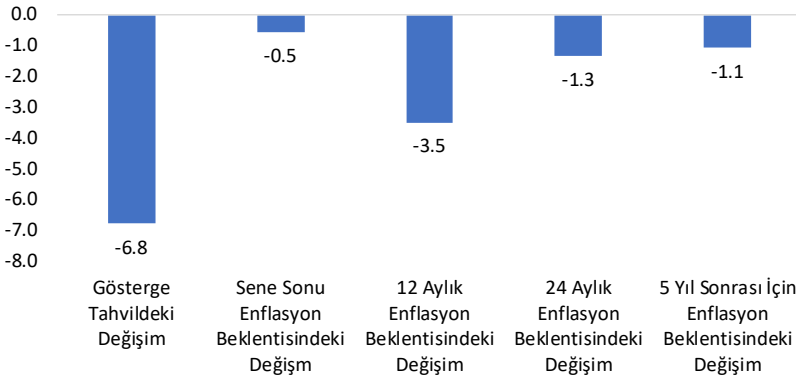
TL Getiri Eğrisi, %



Oyuncuların enflasyon beklentileri epeyce ayrışıyor olabilir, ki ayrışıyor. Faizin seviyesi konusunda farklı görüşler olabilir, ki var. Ancak fiyat istikrarının gerekliliği sorgulanmıyorsa eğer, bunu haneye artı yazmak gerek.

Bu "Biz" duygusuyla, nerede olduğumuza bir bakmak istedim. TCMB'nin 21 Mart'ta gerçekleştirdiği 500 baz puanlık faiz artırımını biz Nisan'da bekliyorduk. Hem Mart'ta gelmesi hem de bu ölçüde gelmesi, pek de iyi olmuş. Peki o günden bu yana neler olmuş?

Faiz Artırım Kararının Etkileri - Gösterge Olarak, % Puan



İlk grafikte getiri eğrisinin orta bölgede aşağı geldiğini görüyoruz. İkinici grafik ise enflasyon beklentilerindeki iyileşmeyi gösteriyor. Enflasyon beklentileri her vadede iyileşmekle birlikte, en belirgin iyileşme 12 aylık vadede görülüyor.

Lafı uzatmayayım, gördüğümü söyleyeyim. Yol doğru lakin yol uzun. Sıkı mesajlara devam etme ihtiyacı olduğu gibi, finansal koşulları sıkılaştırıcı yan adımlar atmak da gerekebilir. Bir de 2025 beklenti yönetimini iyileştirmek. Olmazsa olmaz!

Kaynak: Bloomberg, EVDS, TSKB Yeni Ay #72

## Kalkınma Günlükleri

### Kalkınma Bankalarını Destekleyiniz

The Corporate Reviews dergisi, Mayıs sayısı için benden de bir yazı rica etti. Yazı için gönderilen davette makro ekonomi ile ilgili 20 kadar başlık vardı ve bu başlıklardan birini seçerek yazımı iletmem isteniyordu. Doğrudur, genel usul böyledir, lakin ben farklı ilerlemek istedim. Hemen yanıt döndüm ve o 20 başlıktan biri ile değil ama kendi seçtiğim bir başlık ile destek vermekten memnuniyet duyacağımı söyledim. Sağ olsunlar, açık fikirliklerinin bir nişanesi olarak kabul ettiler.

Bundan sonrasında sanırım kimsenin merak edeceği bir konu yok. Ben tabi ki başlığımı "Kalkınma bankalarının artan önemi ve para politikası pratiklerinin yeşillendirilmesi" olarak seçtim. Yeni Ay okurları, yeşil para politikası mevzusuna uzuuuun zamandır aşına.. Ama bu başlığın yanında kalkınma bankalarını görmeniz yeni. Evet, çünkü ben de okudukça, düşündükçe ve daha önemlisi bir kalkınma bankası iktisatçısı olarak pratikleri izledikçe, parçaları daha iyi birleştiriyorum.

Kestirmeden sze gireyim: merkez bankalarının para politikası kararlarında, hem iklim krizi kaynaklı riskleri hem de iklim krizi ile mücadele için atılan adımların etkilerini dikkate alması gerektiği konusunda netim; yarım adım geri basmam. Ancak muhterem Schnabel'in önerdiği "ifte faiz" vb uygulamalara uzağım. izgimi, "Yeşil dönüşüm merkez bankalarının değil hkmetlerin görevidir." olarak çizdim, tam oracıkta durmaktayım. Aksine ikna olmaya hazırım elbet ama benim de bir önerim var.

2023 yılında yukarıda tarif ettiğim yeşil merkez bankacılık perspektifinden Türkiye için bir tasarım çalışmış ve yayınlamıştık. Derin bir nefes alıp bu makalede yer alan aşağıdaki tabloyu 30 saniye inceler misiniz? Tamam, peki 20 saniye de olur. Bir şey fark ettiniz mi? Doğru muhteremler, yeşil para politikası araçlarının pek çoğu, kalkınma bankasının mevcut pratikleri ile benzerlikler taşıyor. Merkez bankalarına, araç bağımsızlıklarına ve hedeflerine dokunmayınız. Kalkınma bankalarını destekleyiniz. Uzun bir yolu, aydınlık bir yol yapmak için güzel bir adım, doğru bir adım!

### Farklı Amaçlara Göre Yeşil Politikalar

Bilgilendirici	Teşvik Edici	Miktar Temelli
Piyasa oyuncularına iklim krizinin iktisadi etkileri ile ilgili bilgilendirmenin genişletilmesi, bilgi asimetrisi kaynaklı piyasa aksaklıklarının önüne geçilmesi	Düşük karbonlu iř stratejilerinin finansal olarak daha uygun hale gelmesinin sağlanması	Finanman akışı üzerinde doğrudan kontrol
Araçlar		
İklim riskleri değerlendirme modellerinin geliştirilmesi	Farklılaştırılmış sermaye oranları / zorunlu karşılık oranları	Sektörel kredi kotası
Bilgilendirme yükümlülüklerinin getirilmesi	Teminat erevesi	Minimum kredi tabanı
Yeşil taksonomi	Varlık alım programları	Maksimum kredi tavanı

Kaynak: Ünüvar, Yeldan, 2023

## Referanslar:

- ~ [The Corporate Reviews, Asia 4th edition, May 2024 by Industria Legal- Flipsnack](#)
- ~ Ünüvar, B., & Yeldan, A. E. (2023). Green central banking under high inflation—more of a need than an option: An analytical exposition for Turkey. *Development Policy Review*, 41(6), e12720.

**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.

