



# Yeni Ay

Mart 2025

#81

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

Direktör—Başekonomist

## Derdim Yetişir, Gücüm Yetişmez

Dertliyim muhteremler!

Yeni Ay'ın bu sayısında yazacak konu bulamadım. Normalde bunun tersi olur. Konuları elerken zorlanırım. Oysa bu sefer, düşün düşün, konu yok!

- Trump'ın tarifeleri,
- Trump'ın Avrupa Birliği ile aldı-sattı hesabındaki temel Ekon\_101 hatası,
- Benim gibilerin tarife gürültüsünü aşış daha yakından takip ettiği ABD'de federal hükümeti küçültücü adımlar
- Avrupa'nın komşusunda devam eden savaşı yeni fark etmesi
- Dünyada açlık çeken nüfusun artması
- Almanya seçimlerinde dijital manipülasyon iddiası
- Kate Perry'nin, Jeff Bezos'un nişanlısı ile birlikte uzaya gidecek olması
- Bu hafta Türkiye'de beklenen TCMB faiz kararı

Yok, yok, yok... Yazacak konu yok!

"Hayırdır Ünüvar, neyi beğendiremedik konu olarak?" dediğinizi duyar gibiyim. Ya da dürüstçesi, bunu dedirtmek için yazdım böyle uzun uzun. Muhteremler elbette bu başlıklardan Yeni Ay çıkartırım, çıkartıyorum da... Velhasıl yazarım yazmasına ama bir soru aklımdan çıkmıyor: Asıl konuyu mu yazıyoruz yoksa sadece gündemi mi? Açıkçası bence gündemi yazıyoruz. Küresel piyasa raporları, gazeteye döndü. Manşet ve ikinci sayfa haberi bol. Trump sonrası bu tarz iyice belirginleşti. Baş döndürücü dünya gündemi içerisinde tarz dönüşümünün zorunluluk olduğunu anlasam da, bence bazılarımız veriyi gürültüden, gündemi de kısa vadeli bakıştan arındırmakta ısrar etmeli. Dert mi? Derdimiz çok muhteremler, hepimize yetişir. Çözüm mü? "Aldım-sattım, ben seni yendim!" dışına çıkarsak elbette var ama şu an zannetmiyorum ki bu olsun.

dedim ya, derdim yetişir, gücüm yetişmez. Lakin kalem bu, o da durmaz! Yazayım: Her varlık fiyatı için dalgalı bir seyir, dalga boyunda iki yöne genişleme ve ülke risk primlerinde artış bekliyorum. Enflasyon riskini, mali risklerle birleştirerek konuşma ihtimalimiz sadece ABD'de değil, AB'de de artıyor. İhale yine merkez bankalarına kalsın. Aman dikkat, zemin kaygan! Daha önemlisi ortam tatsız. E ne anladım ben bu işten?

### ~ 6 Mart, TCMB Para Politikası Kurulu Toplantısı

Biz de indirim bekleyenlerdeniz. Olumlu Şubat verisine rağmen, enflasyon yönlendirmesi detaylı olsa güzel olur!

### ~ 6 Mart, Avrupa Merkez Bankası Para Politikası Kurulu Toplantısı

Lagarde Başkan faiz indirmeyi pek sevdi lakin şu enflasyon meselesine bir bakalım başkan!

### ~ 8 Mart, Dünya Emekçi Kadınlar Günü

Farkındayız! Araştırmalarımızla sahadayız!

### ~ 19 Mart, Fed Para Politikası Kurulu Kararı

Zor. Pas.

### ~ 19 Mart, Japonya Merkez Bankası Faiz Kararı

Yapmazsın değil mi bir sürpriz? Yapma bence.

## Yeni Ay Mart 2025



### Bunu Bir Yerden Güzüm Isırıyor

17 Şubat'ta Avrupalı liderler Paris'te olağanüstü bir zirve gerçekleştirdiler. Bu buluşmayı tetikleyen şey, ABD ile Rusya'nın, Ukrayna konusunda ortak hareket edeceklerinin sinyallerini vermesi oldu. Tabii detaylar var ama işin özü şu: Avrupa savunma harcamalarını artırmak istiyor.

Peki nasıl artacak savunma harcamaları? AB'nin bazı üyelerinin yıllardır rüyası olan "ortak borçlanma" masadaki seçeneklerden biri. Malumunuz Draghi Raporu'nun satır aralarında da vardı bu ima. Sonrasında Güney Afrika'daki G20 toplantısında, Avrupa maliye bakanlarından bazıları AB'nin İngiltere ile birlikte bir "savunma bankası" kurmasını da önerdi. Savunma fonu, Yeniden Silahlanma Bankası... öneriler listesi uzuyor.

Fakat sanırım asıl önemli detay şu: Fransa'nın önerisine katılan Almanya, Polonya ve Danimarka; savunma sanayine ayrılacak harcamaların bütçe açığı hesaplamalarında kullanılmaması gerektiğini söyledi. Bu aslında, savunma harcamalarına istisna tanımlamak demek. Bir yerlerden gözünüz ısırıyor mu? Avrupa, benzer bir öneriyi iklim krizi ile mücadele harcamaları için de tartışıyordu. Hatta "yeşil bütçe" meselesinin özünde bu vardı.

Nerden nereye! İklim krizi ile mücadele harcamaları 'out', savunma harcamaları 'in' mi olacak artık? Ya da ikisi birleşip karşımıza "yeşil savunma finansmanı" mı çıkacak? Olaylar, olaylar!

Savunma harcamalarının artması aslında yeni değil. Bildiğiniz üzere NATO, savunma harcamalarının milli geli-

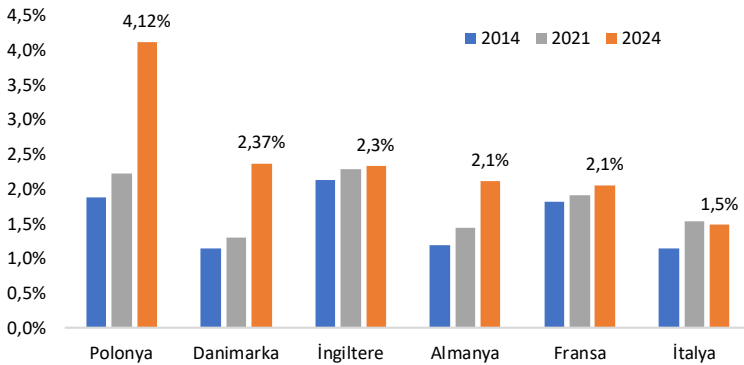
re oranının %2 olması yönünde bir yönlendirmeye (guideline) sahip. Bu oranı tutturan ülke sayısı Rusya-Ukrayna sorunu başlamadan önceki yıl (2021) 6 iken, 2024'te 23'e yükselmiş. Ancak artık belli ki %2'nin çok daha üzerinde oranlar duyacağız.

Alanı hariciyecilere bırakmadan önce, bu kadar büyük bir harcamanın iktisadi sonuçları olacağını altını çizeyim. "Ne kadar büyük bir harcama Burcu?". "Avrupa'nın, bütçe dengesini hesaplarken görmezden gelip bütçe kurallarının dışında bırakmak isteyeceği kadar büyük bir harcama." Oldu mu böyle söyleyince? Yani geliyor gelmekte olan!

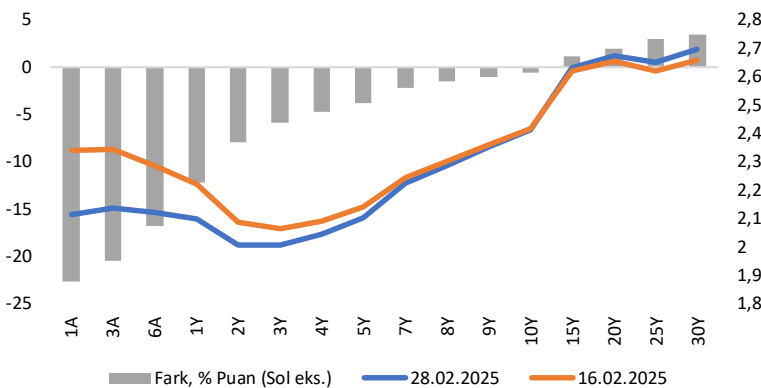
Bu harcama elbette enflasyonist olma riski taşıyor. Hikayenin ev sahibi, borç oranı halihazırda yüksek bir ülke grubu olduğunda, enflasyon beklentileri üzerindeki bozucu etki kısa vade ile sınırlı kalmayacaktır. Bunu görmek için henüz çok erken olsa da, Almanya verim eğrisi ve genel olarak Avro Bölgesi sabit getirili kıymetleri şimdiden huzursuz.

Muhteremler, şuracığa bir özlü söz iliştireyim: Ekonomistler bir mevzunun etkilerini takip etmek için ilk olarak verim eğrisine bakıyorsa, durum ciddi demektir. Bakın bu sözümü kamyon arkası söz gibi düşünebilirsiniz, asla şaşmaz. Bu mevzuda da şaşmayacaktır.

Savunma Harcamaları / GSYH (2015 Sabit Fiyatları)



Almanya Devlet Tahvil ve Bono Eğrisi, %



Kaynak: NATO, TSKB Yeni Ay #81

## Yeni Ay Mart 2025



### ABD Dolarına Nasıl Değer Kaybettirilir?

Bir zamanlar, enflasyonla mücadele ederken, politika faizlerini çok yükselten ve bu nedenle ekonomisini resesyona sokan bir ülke varmış. Hatta bu resesyona, dönemin merkez bankası başkanının adıyla anılır olmuş. O yılların (da) küresel gücü olan ve parası rezerv para kabul edilen bu ülke, enflasyonla mücadelede kendini güvenli hissettiği noktada, para birimine dönüp bakmış. Yükselttikleri faiz, para birimlerini o kadar değerli hale getirmiş ki, dünya ticaretini zorlaştırıcı bir noktaya gelmiş. Nihayetinde, eş-dostla birleşip ülkelerinin para birimine değer kaybettirmeye karar vermişler. Evet muhteremler, sandıktan çıkartılıp bolca konuşulan Plaza Anlaşması'ndan bahsediyorum.

Hatırlayalım: 1985'te, ABD, Fransa, Almanya, İngiltere ve Japonya birleşip ABD Doları'nın değer kaybı için Plaza Anlaşması'nı imzaladılar. Hatta anlaşmanın imzalandığı New York'taki Plaza Otel, sonrasında ABD'li bir iş insanına satıldı. Kaderin cilvesi, anlaşmanın üzerinden 40 yıl geçmişken, o otelin sahibi ABD'nin başkanı oldu: Trump Başkan.

Kasım ayında, Stephen Miran (Trump'ın Ekonomik Danışma Kurulu'na aday gösterdiği isim), bağlantısını referanslara eklediğim bir rapor yazdı. Hem iyi hem kötü anlamda, "Ne varsa yatırım bankacılarında var kardeşim!" dedikten bu notta Miran, ABD Doları'nın kontrollü değer kaybı için bu kez olası bir "Mar-a-Lago Anlaşması"ndan bahsediyordu. Malumunuz Mar-a-Lago, Trump'ın mülkü. Yani, 'kendin pişir, kendin ye' ya da 'Trump'ın mangal partisi' tadında bir anlaşmayı tartışmaya açıyor rapor.

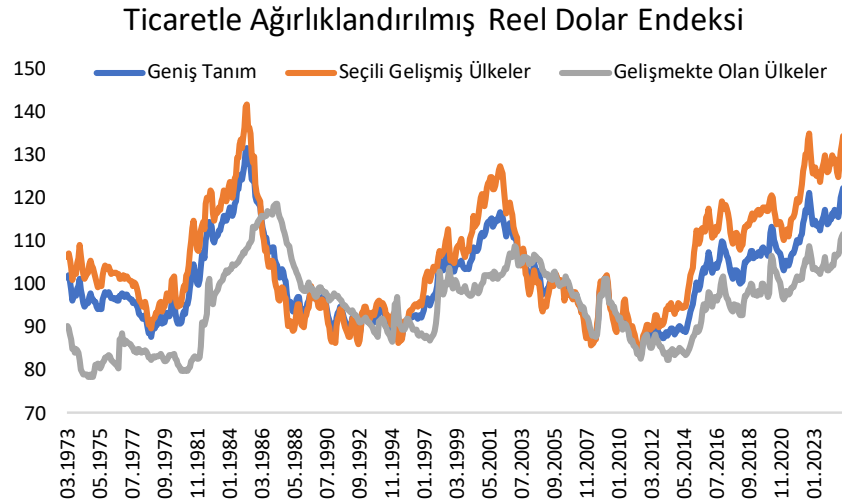
Raporu gördüğümü, ana fikri anladıktan sonra okumadığımı çok net anımsıyorum. Sanırım konunun ciddiye alınacağını düşünmemiştim. Ama Şubat ayını ABD tahvillerine olan talep, ABD'nin dünya ekonomisindeki payı, Avrupa'nın başlatamadığı sanayi dönüşümünü okuyarak geçirin, artık nasıl bir dijital ayak izi bıraktıysam, Mar-a-Lago Anlaşması'nı savunanların haber akışından kaçamadım. Üzerime rapor yağıyor.

ABD'nin enflasyonla bugünkü mücadelesini Volcker Başkan'ın mücadelesine benzetmiyorum. Ödenen bedel ve gelinen nokta da bence aynı değil. Benceyi geçtim, verilere göre de aynı değil. Dolayısıyla, ben hala bu işin neden ve nasıl olabileceğini anlamış değilim.

17 ay süren ve 1987'de Louvre Anlaşması ile manşette sona eren bu ABD Doları'na değer kaybettirme operasyonu, o dönem bunu destekleyen ülkeler açısından daha anlaşılırdı. Fayda meselesi ise şüpheli bakiye; burada bir uzlaşma yok. Dönemin içerisinde politikacıların olumlu mesajları göze çarpsa da, yıllar sonra o dönemi inceleyen ekonomistler faydalar ya da faydalananın kim olduğu konusunda uzlaşamadılar.

Bugün benzer bir anlaşma yapılacak olsa AB, Çin ve Japonya'nın desteğini almak gerekecek. Verirler mi? Niye versinler?

Piyasada bu anlaşmanın "Çok da kötü bir fikir" olmadığını söyleyen yazı ve yorumların sayısı arttı. Mümkün olduğu görüşü de yayılıyor. Dolardaki hareket ihtiyacına katılmamak zor. Mevzu bence yöntem. Trump'ın davranışlarını değil ama bir anlaşmayla doların seviyesini düzeltmek mi? Bu işin başını unuttuk da sonunu mu konuşur olduk muhteremler? İlginç, tuhaf!



Kaynak: Bloomberg, TSKB Yeni Ay #81

## Kalkınma Günlükleri

### Cep Herkülü

Çok sık kullandığım ama her seferinde rakamı yanlış mı hatırlıyorum diye girip tekrar kontrol ettiğim bir istatistiği sizinle paylaşmak istiyorum: TÜİK tarafından açıklanan Temel İşgücü Göstergeleri'ne göre, 15 ve üzeri yaş grubunda 21 milyon kadın, işgücüne dahil değil.

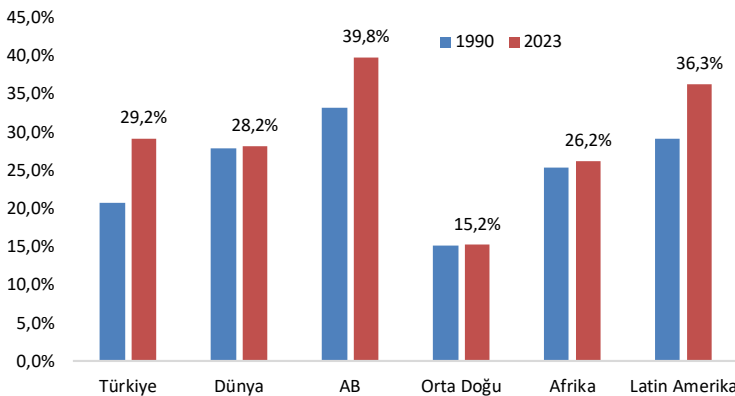
21 milyon kişi! Her söylediğimde bu sayı bana daha da büyük geliyor. O nedenle Yeni Ay için tekrar girip kontrol ettim. Ocak 2025 verilerine göre güncelleyeyim: 21 milyon 300 bin kadın! Nasıl canlandırsak ki gözümüzde? Kabaca; Danimarka, Avusturya ve Norveç'in nüfuslarının toplamı kadar diyebiliriz.

Türkiye'nin demografik fırsat penceresini sadece yaş ve yaşlanma üzerinden okuyanları tam da bu rakam sebebiyle anlamıyorum işte. 21 milyon kadın, işgücüne katılmadığı için beklerken, bize yetmeyen şey nüfus artış hızımız mı yoksa nüfusumuzu değerlendirme şeklimiz mi? Bence kesinlikle ikincisi.

21 milyon kadının işgücüne dahil olamaması, onları bazı istatistikler için görünmez yapsa da, hikayeyi çok iyi biliyoruz, değil mi? Ev işi, çocuk bakımı, yaşlı bakımı... Aslında hepsi işin de, gücün de, güçlüğü de içinde! Bu zorluklar, işgücüne dahil olduğunda da bitmiyor. Eşit işte farklı muamele, eşit işte farklı ücret... Sistemin hissettirdiği, hissettirmekle kalmayıp dümdüzünden uyguladığı tüm bu eşitsizliklerde, kadın emeği ya baskılanıyor, ya da taşlaşıyor. Fikirlerini söylemekten çekinen ya da söylerken zırlarını giymek zorunda kalan bir çalışma arkadaşı ister misiniz? Ya da belki o siz misiniz? İki de iyi değil muhteremler.

Grafik, Küresel Eşitsizlik Veri Tabanı'ndan aldığım verileri kullanıyor. Vergi öncesi emek gelirlerinde kadınların gelirinin payını gösteriyor. Maalesef grafiğe atıf verip "Bakın kadınlar şu ülke grubunda eşit paya sahip!" diyemiyorum. Benim grafiklerle, rakamlarla söylemediklerim, aslında politika yapıcılara bir şey söyler. Burada da mesaj net değil mi? Kadın emeğinin şartlarında iyileşme ihtiyacı, dünya geneline yaygın bir sorun. Fakat bazılarının durumunun görece daha ileride olduğunu görmemek de mümkün değil. Ana ticaret ortağımız Avrupa Birliği açık ara önde. Veri tabanının daha geniş hali incelendiğinde, Doğru Avrupa'nın Batı Avrupa'dan daha iyi olduğu görülüyor. Orta Doğu ise tarihsel olarak hem en düşük oranların sahibi hem de neredeyse hep yatay bir seyir izlemiş. Latin Amerika'daki seviyeyi ise bilen açıklasın, kültürel mi yoksa ticaret anlaşmalarının getirdiği iş yapma modelinin desteklediği bir durum mu?

Vergi Öncesi Emek Gelirlerinde Kadının Payı, %



Kaynak: WID, TSKB Yeni Ay #81

Peki başlıktaki Cep Herkül'ü kim Ünüvar? Malumunuz biz Cep Herkül'ü deyince rahmetli Naim Süleymanoğlu'nu biliriz. Lakin bu seferlik konumuz kendisi değil. Yapısal dönüşüm ihtiyacının karşılanmadığı alanlarda zorluk yaşayan ama günlük hayat ritminden kopmama çabası veren herkes benim için Cep Herkülü. Biz, 8 Mart'ta emekçi kadınları bir günlüğüne daha çok konuşacağız. Ama dünya genelinde emeğin toplam gelirden aldığı pay azalırken, kadın-erkek herkesin istihdam piyasası içinde bir iyileşmeye ihtiyacı olduğunu da not etmek gerek. Kimse Herkül olmak zorunda değil ama biz engelleri kaldırmayı ve adil dönüşümü konuşmak zorundayız. Nokta.

**Referanslar:**

- ~ [https://www.nato.int/nato\\_static\\_fl2014/assets/pdf/2024/6/pdf/240617-def-exp-2024-en.pdf](https://www.nato.int/nato_static_fl2014/assets/pdf/2024/6/pdf/240617-def-exp-2024-en.pdf)
- ~ <https://www.reuters.com/world/europe/european-leaders-possibly-sending-peacekeepers-into-ukraine-2025-02-17/>
- ~ [638199 A Users Guide to Restructuring the Global Trading System.pdf](#)

**Yeni Ay'ın Geçmiř 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.

