



## Yeni Ay

Mayıs 2021

#35

Burcu ÜNÜVAR | unuvarb@tskb.com.tr

TSKB Ekonomik Araştırmalar

### Gözümde Canlanır Koskoca Mazi

*Muhteremler! Acilinden bir şey söylemem gerek! Daha önce söylediğimi düşündüğüm ama ciddiyetinin anlaşılmadığından endişe ettiğim bir durum var: Küresel iktisadî hikaye değişiyor!*

*Hay Allah! Böyle söyleyince yeterli adrenalinini yaratamadım sanırım, değil mi? Bir daha deneyeyim o halde: Biliyorum, Türkiye ekonomisini izlemek çok heyecanlı. Enflasyon, büyüme, pandeminin getirdiği yeni şartlar derken ajandamız da kabarıyor. İstihdam piyasasını iyileştirmek, fiyat istikrarını ve finansal istikrarı desteklemek, dış tasarruf girişini tetiklemek önümüzdeki dönemde bizleri yeterince meşgul edecek başlıklar. Daha önce yapmadığımız iş de değil bunlar! Enflasyonu tek haneye düşürmüş, işgücü katılımını ve istihdamı iyileştirme yoluna girmiş, hem portföy yatırımı hem doğrudan yabancı sermaye çekmiştik. Sonuçta makro iktisat, mikro iktisat ve piyasanın kuralları belli. Bir kere yaptıysak, bir kez daha yapabiliriz. Doğrudur. Ancak o kuralları belli dediğim kitaplar, bize küresel ekonomiyi iyi okumak gerektiğini de söylüyor. Dünya ekonomisinde faiz platosunun seyri, akran ülkelerdeki gerçekleştirmeler, dış ticaret şartları, rekabet koşulları... Hepsi değişiyor. Bu durumda bizim atmamız gereken adımların yönü değişirse de, zamanlaması ve boyutu değişebiliyor. Farkında mıyız? Yoksa hâlâ son 13 yıldaki oyun planlarına ve piyasa beklentilerine mi sahibiz?*

*Bütün dünya, yüzyılın krizi dediğimiz 2008 Krizi'ni en kötüsü zannediyorduk, değil mi? Ne çok ezberimiz değişti o günden sonra! Şimdi söyleyeceklerimi tüm küresel oyuncular için söylüyorum: Kriz nedeniyle gerileyen faizlere öyle alıştık ki, bir daha yükselmezler zannediyoruz. Düşük enflasyonu öyle kanıksadık ki, enflasyon canavarı geri gelmez sanıyoruz. Borçlanarak günü kurtarmak o kadar normal oldu ki, o borç bir gün ödenmeyecek gibi devam ediyoruz. Dünya ekonomisinin 13 yılı böyle geçti, eskiye dönmeyiz sanıyoruz... Yanılıyoruz.*

*Geçmiş, geçmişte kaldı. Aynısı olmayacak. Bir de pandemi çıktı başımıza, değil mi? Aklımıza gelmeyen şey başımıza geldi. Bu yeni şartların tüm dünyada oyun planlarını değiştirmesi gerektiğinin de farkında mıyız? Gözümde canlandı koskoca mazi, lakin mevzu gelecek olmalı! Yoksa geliyor bir sonraki Yeni Ay'ın başlığı: Efkârım birikti, sığmaz içime!*

#### ~ 6 Mayıs, TCMB Para Politikası Kararı

Piyasa, her cümleyi dikkatle okumaya devam edecek.

#### ~ 11 Mayıs, Para Politikası Kararı Özeti'nin İnternet Yayını

Enflasyonun tepe noktasına ilişkin tartışmalar, varsa, dikkat çekecektir.

#### ~ 13 Mayıs, Bugün Bayram!

Mutlu bayramlar!

#### ~ 19 Mayıs, Gençlik ve Spor Bayramı

Kutlu olsun!

#### ~ 28 Mayıs, TCMB Finansal İstikrar Raporu, 2021-I

Yılın ilk raporu olması itibarıyla, özellikle krediler kanalına ilişkin değerlendirmeler yakından takip edilecektir.

Yeni Ay  
Mayıs 2021



## Enflasyon Ligi'nde Neredeyiz?

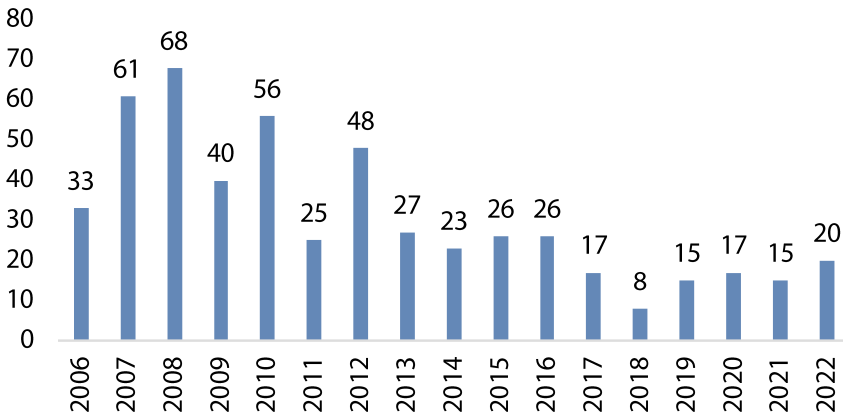
Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın (TCMB) temel iletişim aracı olan ve yılda dört kere yayınlanan Enflasyon Raporu'nun ikincisini geçen hafta okuma şansımız oldu. Hem yurtiçi hem yurtdışı ekonomik dinamiklere değinen bu kapsamlı çalışmada emeği geçen bütün meslektaşlarımızın eline sağlık.

Enflasyon Raporu piyasadaki zaman darlığı nedeniyle genellikle "Sene sonu enflasyon tahminini kaç yapmışlar?" sorusuna yanıt aranan bir şekilde okunur. Yanıtı vereyim, geçeyim, izninizle: Daha önce %9,4 olan öngörünün %12,2'ye yükseltildiğini görüyoruz. Hedef %5 olarak sabit. Raporun bu kısmı manşete çıkmaya uygun olsa da kendi adıma ilk baktığım yer değildir. Türkiye gibi aylık enflasyon gelişmelerinin pek çok ekonomik paydaş tarafından yakından takip edildiği bir ülkede, yıllık enflasyon beklentileri dinamik olarak güncelleniyor. Bu nedenle 3 aylık frekanstaki Enflasyon Raporu'nun öngörüsü, TCMB'nin görüşünü yansıtmak adına önemli olsa da, takvim olarak geriden geliyor.

Bu raporda çıktı açığına dair TCMB'nin duruşunun ne olacağını merak ediyordum. Rapor, sene sonu enflasyon beklentisindeki 2,8 yüzde puanlık artışın 0,4 puanının çıktı açığından kaynaklandığını söylüyor. Tam kapatmanın ekonomi üzerindeki etkilerinin de sayısallaştırıldığını görüyoruz. Burada tek seferlik etkiler ayıklandığında iktisadi aktivitenin "oldukça güçlü bir ana eğilim sergilediği" notunu da yakından takip etmekte fayda var.

Raporu okurken, açık Enflasyon Hedeflemesi Rejimi'nin 15. senesini geride bıraktığımızı fark ettim. Eeee dedim ya "Gözümde canlanır koskoca mazi!" diye! Ben de, dünya genelinde enflasyon görünümünün de epey değiştiği bu dönemde Türkiye'nin Küresel Enflasyon Ligi'ndeki yerini araştırdım. IMF-Dünya Bankası veri tabanında erişime açık olan ülkelerin sene sonu enflasyon oranlarını büyükten küçüğe sıraladım. En yüksek enflasyonu olan ülkeye birinci sırayı verdim. Böylece, grafikteki barların üzerindeki sayının artması, Türkiye'nin yüksek enflasyon sıralamasından aşağı düştüğünü gösteriyor ki bu bizim olmasını istediğimiz bir şey. Grafikteki sıra elbette ki sadece bizim enflasyon performansımızdan değil, diğer ülkelerin de enflasyon gerçekleştirmelerinden etkilenmekte.

Türkiye'nin Dünya Enflasyon Ligindeki Yeri  
(Sıralama, yüksek enflasyondan düşüğe yapılmıştır.)



Kaynak: IMF, DB, TCMB, TSKB Ekonomik Araştırmalar

2006'da dünyada en yüksek enflasyona sahip 33. ülkeymişiz. Enflasyondaki gerileme ile birlikte 2008'de 68. sıraya kadar gerilemişiz. Yakın dönemdeki yüksek enflasyon ile birlikte 2020'yi dünya genelinde 17. olarak kapattığımızı görüyoruz. 2021 ve 2022 için TCMB'nin Enflasyon Raporu'ndaki tahminlerini kullandığımızda ise sırasıyla 15. ve 20. olmamız olası.

Rakamlarda iyileşme için alan olduğu ve alanın sürekli genişlediği görülüyor. Beklemeyelim! Aman!

## Yeni Ay Mayıs 2021



### Düşünmeyi Bile Düşünmemek

Malumunuz Yeni Ay'ın son iki sayısını ABD'de enflasyon gelişmelerini incelemeye ayırmıştım. Yeni Ay'ın Mart sayısında, enflasyondaki yükselişi geçici gören IMF Başekonomisti Gita Gopinath gibi ekonomistlerin görüşüne yer verdim. Nisan'da ise enflasyonla mücadeleyi bir kaplanı kuyruğundan yakalamaya benzeten ve merkez bankalarının geç kalmasından korkan daha temkinli ekonomistlerin görüşlerini paylaşmaya çalıştım. Özet olarak da şunu söyledim: Mesele 'enflasyon riski'nden ziyade 'merkez bankalarının enflasyonla mücadelede geç kalma riski' olarak okunmalı.

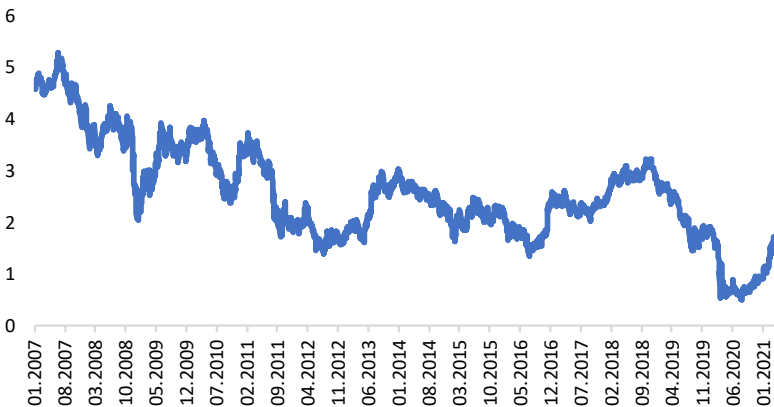
Bu ay ise biraz "hafıza" tazelemek istiyorum. Yaşı bana yakın arkadaşlarım bu dediğime hak vereceklerdir diye düşünerek şunu not etmek isterim ki, ABD 10 yıllık faizi % 1,60'a geldiğinde kıyamet kopmuyor. Yaşımın çıkmasını da göze alarak bazı rakamlar vereceğim:

- ~ 2007 ve 2008'in büyük bölümü, Mishkin'in konut sektörü kaynaklı derin bir kriz beklemediğini bağıra çağıra söylediği dönemlerdi.
- ~ Bu dönemde ABD 10 yıllık tahvil getirilerinin düşüşüne tanık olduk.
- ~ 2007 başında % 4,68 olan ABD 10 yıllık tahvil faizi 30 Aralık 2008'te % 2,05'e gerilediği için seneyi % 2'nin altında kapatır mıyız heyecanına kapılmıştık.
- ~ Ama 31 Aralık 2008'de 10 yıllık tahvil faizinin % 2,21 olduğunu gördük. Tabi canım! % 2'nin altı da neydi zaten?
- ~ İlerleyen yıllar %2'nin altına şaşırmamayı öğretti bize.
- ~ Pandemi döneminde ise daha önce söyleseler inanmayacağımız %0,5'leri gördük.

Buraya kadar anlattığım kısmın aslında neredeyse son 15 sene olduğunun farkındayız değil mi? O nedenle yaşı kemale ermiş ama göz çevresi henüz kırışmamış piyasa temsilcilerinin (Öhöm öhöm!) bu seviyeleri hatırlatması faydalı olabilir. Mesaj şu: merak etmeyin arkadaşlar, size çok yüksek gelen seviyeler aslında çok da yüksek değil!

Buraya kadar iyi hoş da, peki ya senelerdir bu piyasada olanlar da endişe ediyorsa? Örneğin piyasaların ünlü ismi Mohammed El-Arian, ABD Merkez Bankası'nın (FED) geç kalacağına neredeyse kesin gözülle bakıyor. Parasal genişlemenin 2021 sonunda durdurulmasını geç buluyor. FED'in geç kalacağından o kadar emin ki, bırakın gerekli adımları düşünmeyi, daha "düşünmeyi düşünme" aşamasına bile geçmediklerini söylüyor.

ABD 10 Yıllık Tahvil Faizi, %



Olabilir mi bu gerçekten? Piyasanın bangır bangır bağırdığı bir riski FED'teki ekonomistler görmüyor mudur? Gördükleri kesin. O halde elimizde iki seçenek var. Ya görüyorlar ama hemfikir değiller. Ya da görüyorlar, hemfikirler ama son ana kadar susmayı tercih ediyorlar.

Sakin bana yeni nesil merkez bankacılığı iletişimi demeyin! Açık iletişim, eli açık etmeyi kapsamıyor! FED'e biraz daha kredi vermeyi öneriyorum. Kimsenin kredisinin sonsuz olmadığını not ederek elbet!

Kaynak: Bloomberg, TSKB Ekonomik Araştırmalar

## Kalkınma Günlükleri

### Reklam Değil Alınteri: Dergimiz "İklim'e Dair"i Duydunuz Mu, Duyurdunuz Mu?

Hiç reklamda gözüm yok! Severek yaptığımız bir işi, sizin de severek takip edeceğinizi düşünerek burada anlatmak istiyorum. TSKB Ekonomik Araştırmalar olarak geçen yıl Ekim ayında çeyreklik bir dergi çıkartmaya başladık: İklim'e Dair! Aynı anda "Climate Review" adıyla İngilizcesini de yayınladığımız dergimizi, ilk sayısında řu cmlerle tanıtmıştım okurlarımıza:

*...kalkınma bankacılığı sorumluluğumuz ve iktisatçı kimliğimizle, küresel iklim değişikliği sorununu farklı pencere-lerden ele almaya çalışacağız. Çok yönlü bir sorun olan iklim krizi, sürdürülebilir kalkınma yolculuğunun önündeki en önemli engellerden biri olmaya devam ediyor. Tam da bu nedenle, iklim krizi ile mücadele ortak akıl ile düşünmeyi ve işbirliğini zorunlu kılıyor. Biz de sizi, "İklim'e Dair" düşünmeye, konuşmaya ve birlikte hareket etmeye davet ediyoruz.*

Zaman hızlı akıyor gerçekten. Bu çağırımı yaptığımızdan bugüne 6 ay geçmiş. Dergimizin 3. sayısını Nisan'da yayınladık. Ancak istiyoruz ki, bu yolculukta çoğalarak yürüyelim. İklim'e Dair okunsun, iklim krizi ile mücadeleye dair bilgilendirici bir araç olsun, iklim krizi konusunda adım atmak isteyenlerin buluşma noktasını oluştursun, gençlerin ödevlerine ilham olsun...

O nedenle, daha yolun başındayken, size bugüne kadar çıkan ilk 3 sayımızı tanıtmak ve sonraki sayılar için de fikir desteği rica etmek istedim:

**Ekim 2020:** İklim'e Dair'in ilk sayısında Yeni Ay okurlarının yabancı olmadığı Yeşil Kuęu'ları konuştuk. İklim değişikliği ile bağlantılı yıkıcılığı yüksek riskleri tanımlayan Yeşil Kuęu, aynı zamanda bir farkındalık simgesi! Tehlikenin farkındayız!

**Ocak 2021:** Dikkatli Yeni Ay okurları, 2018 Şubat'ında suyun bittiği Sıfır Gününe yaklaşan Cape Town'u ve belediye başkanının mücadelesini anlattığım "Patricia Hanım'a Bir Su! Benden Olsun!" yazımı hatırlayacaklardır. Biz, Ekonomik Araştırmalar olarak o günden bugüne "Su:Yeni Elmas" diyor ve bu konuda çalışıyoruz. Sizi de, bize katılmaya davet ediyoruz.

**Nisan 2021:** Gıda güvenliğini konuşmak istedik. "Arkandan ağlar" derken, gıdamıza sahip çıkmadığımızda, kaynakları tüketerek ilerlediğimizde, gelecek nesillerin arkamızdan ağlayacağına işaret ettik.

Sonraki sayılar için heyecanlıyız! Heyecanımıza, iklim krizi ile mücadelemize destek olur musunuz? Gelin, içeriğimize de ortak olun! İklim'e Dair'in sonraki sayılarında hangi konuyu/konuları gündeme taşımamızı istersiniz?

Sizden haber bekliyoruz! İklim'e Dair konuşalım, yazalım, harekete geçelim!

# İKLİME DAİR



**Yeni Ay'ın Geçmiş Sayılarına Ulařmak 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.

