



# Yeni Ay

Temmuz 2023

#61

Burcu ÜNÜVAR | unuvarb@tskb.com.tr

TSKB Ekonomik Araştırmalar

## Baktın Olmuyor, Olduracaksın!

Ben kendimi bir gelişmekte olan ülke (GOÜ) ekonomisti olarak tanımlıyorum. Kariyerimin tamamında temel odağım Türkiye olmakla birlikte, verileri hep küresel konjonktür içinde ve gelişmekte olan ülkelerin seyri ile senkronize bir şekilde ele almaya çalıştım. Laf aramızda fizyolojik olarak da bir GOÜ ekonomisti olmaya uygun olduğumu düşünüyorum :) Misal, başkaları için düşük tansiyon sayılan seviyeler, benim normal tansiyonumdur. Kolay kolay panik yapmam, sakinliğimi bozmam. Hep temkinliyimdir, ancak asla karamsar değilimdir. Sanırım bu nedenle bazı şeylerin beş dakikada değişebildiği, bazı şeylerin ise asla değişmediği GOÜ kümesinde 20 senedir mutlu-mesut verileri takip edebiliyorum.

Buraya kadar uzun uzun tarif ettiğim sakin ekonomist bir süredir, küresel şartların değiştiğini yazıyor, çiziyor. Yeni Ay okurları da var olsun, sabırla takip ediyor. Bıkkınlık vermediğimi umarak bu notumu tekrar etmek istiyorum. Konu maalesef sadece merkez bankaları enflasyonla mücadelede başarılı oldu mu – olmadı mı üzerinden okunuyor. Muhteremler, merkez bankaları başarılı olsa da, olmasa da dünya değişti. Velev ki başarılılar, faiz indirimleri yetişene kadar daha yüksek bir faiz platosu ile çevrilecek biriken borçlar. Yok başaramadılarsa, resesyonda ve yüksek enflasyonda çevrilecek bu kez de. Ama her iki senaryo da, 2008-2021 döneminden farklı olacak. Ticaret dedik, korumacılık artıyor dedik, iklim krizi ile mücadele kravatlı ticaret savaşlarına dönüyor dedik. COP27 sonrası yatırım bankacılığının sadece üstü boyanarak, özü değiştirilmeden yeşillendirilmeye çalışıldığından bahsettik.

Velhasıl sadece Yeni Ay'da değil, TSKB Ekonomik Araştırmalar yayınlarının tamamında genel çerçeveyi çizemedik diye düşünüyorum. O halde asıl meseleye gelem ve böyle bir dönemde GOÜ'lerin kendisine sorması gereken soruyu not edelim: Sen o sırada ne yapıyordun? Bu soruya verilen yanıt, faiz, vergi vb. tekil politika adımlarını içeriyorsa eksik kalacaktır. Tekrar etmekten bıkmadan yazayım, her ülke ama temelde GOÜ'ler için, gün ekonomi politikalarının değil ekonomi programlarının günüdür. Türkiye özelinde ise Orta Vadeli Program önemli bir fırsat olabilir. Bu programın değişen küresel şartları gözeterek hazırlanması, en önemli önceliğimiz olmalı. Küresel dalgalardan dinmesini bekleyecek zaman yok. Dümeni elimize alacağız, olmuyorsa olduracağız.

- ~ **3 Temmuz, PPK Özeti**  
TCMB'nin "Başladık." dediği sıkılaştırmanın detayını okumak önemli.
- ~ **5 Temmuz, TÜFE—ÜFE**  
Her enflasyon verisi önemli. (Bu cümlem hiç değişmiyor farkında mısınız?)
- ~ **20 Temmuz, TCMB Para Politikası Kurulu Kararı**  
Gözler TCMB'de. Piyasada sıkılaştırma beklentisi şimdilik devam.
- ~ **23 Temmuz, Fransa Bisiklet Turu Kapanışı**  
Bir sonraki Yeni Ay'da konuşalım bunu. Bisiklet, ekonominin pedalı mıdır?
- ~ **26 Temmuz, ABD Merkez Bankası Para Politikası Kurulu Kararı**  
Beklentiler değişiyor, daha da zaman var ama ben hâlâ pas geçmek için yer olduğunu düşünüyorum.
- ~ **27 Temmuz, TCMB Enflasyon Raporu**  
Hem dinleyeceğiz, hem okuyacağız.
- ~ **27 Temmuz, Avrupa Merkez Bankası Para Politikası Kurulu Kararı**  
Hâlâ yer var gibi.

## Yeni Ay Temmuz 2023



### Yine Paris, Niye Paris?

Samimiyetime inanacağınıza umarak ve Yeni Ay'daki 61 sayılı hukukumuzla güvenerek yazıma bir itirafla başlamak istiyorum. Muhteremler, inanınız Fransa Cumhurbaşkanı Sayın (Sn.) Emmanuel Macron hakkında üst üste iki ay yazı yazmak gibi bir planım asla yoktu, lakin şartlar beni mecbur etti. Olaylar řu şekilde gelişti:

Malumunuz olduğu üzere, bir önceki Yeni Ay'da Sn. Macron'un Financial Times (FT) için kaleme aldığı yazısından bahsetmiştim. Yazısında "Artık saf değiliz." diyen Sn. Macron, Fransa'dan başlayarak tüm Avrupa'yı kapsayacak bir "Yeniden Sanayileşme Mücadelesi" çağrısında bulunuyordu. Yatırımları Fransa'ya ve Avrupa'ya çekmek istediğini de açıkça söylüyordu. Yazımın kalanını, bu bilgiyi cepte tutarak okumanızı rica edeceğim. Dikkatli okurlar için küçük bir not: Bilerek 'akılda tutarak' demedim, çünkü mevzu cebimizle ilgili.

Bu yazıdan 7 ay önce (20 Kasım 2022'de) Sn. Macron sosyal medyadan (SM) birbirini takip eden iki mesaj ile, COP27'de Fransa ve Avrupa'nın iklim değişikliği ile mücadele konusundaki kararlılığına vurgu yapmış ve COP28'den önce Paris'te bir zirve toplanması için çalışmalara başlayacağını duyurmuştu. Zirvenin konusunun da yeşil dönüşümde Küresel Güney'i (ağırlıklı düşük gelir gruplu ülkeler ve ada devletleri) desteklemek için ihtiyaç duyulan yeni bir finansal sözleşme (New Financial Pact) olduğunu not ederek elbette.

FT yazısı ve SM mesajı arasındaki benzerlik sadece bana mı fazla geliyor? Sn, Macron, yine Fransa ve Avrupa diyerek söze başlıyor. Yine bir şeyleri yeniliyor, ama bu kez eksen sanayi değil finans. Girişi kömürden çıkılması ve karbondioksit emisyonlarının azaltılması ile yapsa da, atıfta bulunulan nokta yeni finansal ihtiyaçlar, piyasalar.

Kanatlardan topu taşıyıp getirdiğim yer belli oluyor sanırım değil mi? 22-23 Haziran'da gerçekteştirilen Paris Zirvesi, Avrupa'nın (elbette özellikle Fransa'nın) yeni ticari emellerinden ayrı düşünülmemeli. Yanlış anlaşılmaları engellemek için hemen belirteyim: Bu zirvede gelişmiş ülkeleri sadece Avrupa temsil etmedi. ABD de vardı. Sn. Yellen'i da dinledik. Ama örneğin Sn. Lagarde ile Sn. Yellen konuşurken arada bakış açısı farkı olmasa da kapsam farkını görebildik. ABD daha ziyade uluslararası kalkınma kuruluşları ve geniş kapsamlı piyasa adımları üzerinden bir yeni finansal sözleşme tanımlama yönünde sinyaller verirken, Avrupalı temsilciler çok daha hedef ülke odaklı bir görüntü çizdi.

Finans Merkezi	Sıra	Sıralamadaki Değişim
Londra	1	-
New York	2	1 ↑
Stokholm	3	5 ↑
Cenevre	4	3 ↑
Lüksemburg	5	1 ↓
Amsterdam	6	4 ↓
Los Angeles	7	1 ↓
Kopenhag	8	1 ↑
Washington, DC	9	6 ↑
San Francisco	10	5 ↓
Jakarta	60	-
Johannesburg	62	2 ↑
Cape Town	67	5 ↓
İstanbul	68	5 ↑

Kaynak: Z/Yen, TSKB Ekonomik Araştırmalar

Toplantı ajandasında metrekareye 100 tane anahtar sözcük düşüyordu (Tamam peki, 99 olsun.). Borç da konuşuldu, enflasyon da, yeşil merkez bankacılık da, hatta bundan daha kapsamlı bir yeşil bankacılık da. ABD cephesi, uluslararası kuruluşlar üzerinden topa girmeyi tercih etti ve Sn. Yellen, küresel kalkınma bankalarındaki değişiklikler ile önümüzdeki 10 yılda ek 200 milyar dolarlık kaynak yaratılabileceğini yine not etti. Sn. Macron'un ise vurgusu hep özel sektörden yanaydı. Popülerlik gereği vitrinde Barbados vardı, ancak en çok konuşulanlar Sn. Macron'un en başından beri örnek olarak gösterdiği Güney Afrika ve Endonezya idi.

Yandaki tablo, dünyadaki farklı finans merkezlerini, yeşil finans performanslarına göre sıralıyor. İlk 10'da Avrupa'nın, ABD'ye göre avantajı görünüyor. Küresel Güney ile kurulacak bağın, bu listenin üstü ile altı arasındaki finansal akımı artıracadığını beklemek yanlış olmaz. Bu akımın sanayi yansımaları da olur mu? Sayın Macron'a hem yeni bir sanayi hem de yeni bir finans modeli gerektiğine göre elbette olur. Bu yeni çerçevede Fransa'nın ne yapacağı belli, ya bizim?

## Yeni Ay Temmuz 2023



### Enflasyon Raporu'nu Bekliyorum(z)

Bazen toplantılarda konuşurken, Borsa İstanbul yerine İMKB (Genç okurlar için: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası) dediğimi fark ediyorum ama çok geç oluyor tabii, yaş ortaya çıkıyor :) Aynı şey Enflasyon Raporu için de geçerli. Merkez Bankamızın sonuncusunu Ekim 2005'te yayınladığı Para Politikası Raporları'nı okuyangillerden olduğum için, bazen dilim kayabiliyor ve iki raporun ismini değişimli olarak kullanabiliyorum. Ancak mevzunun özü değişmiyor elbette. Oyunu kitaba göre oynayacaksa, enflasyon hedeflemesi yapan bir merkez bankasının, temel bir iletişim aracı olmasını bekleriz. Bizim açımızdan bu, Enflasyon Raporu'dur. Yüksek frekanslı iletişim ihtiyacı da doğaldır ve bu tarz raporların varlığı ile ters düşmez. Başkan'ın konuşmaları, aylık toplantı notları, hatta sosyal medya mesajları bile iletişim kanalları içinde artık.

Ama bize bir de sakince okuyacağımız, tahmin ufkunu kapsayacak şekilde beklentilerimizi şekillendirecek bir yayın gerekiyor. Hele de içinde teknisyen meslektaşlarımızın hazırladığı detaylı kutular varsa değmeyin keyfimize!

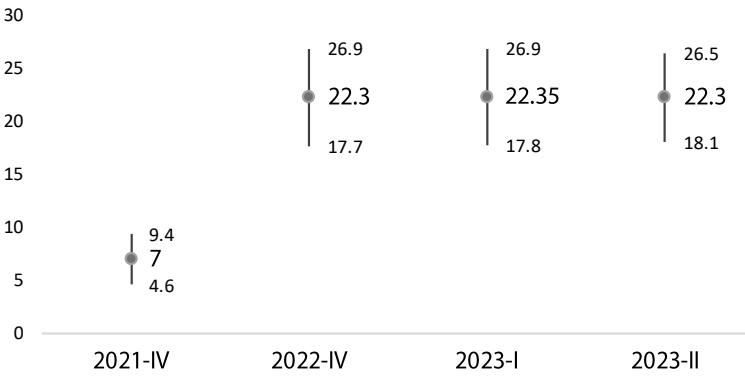
Bir raporun merkez bankasının temel iletişim aracı olması, içindeki konuların da ilgili merkez bankasının gözünden yazılmasına neden oluyor elbette. Bu, bizim Enflasyon Raporu'muz için de geçerli. Okuyacağız, değerlendireceğiz, belki katılacağız, belki sorgulayacağız. Ancak gün sonunda masanın üstünde "beklentiler" olacak.

Raporun şekillendirmek istediği rakamlar ağırlıklı olarak bugünün rakamları değil. Daha ziyade parasal aktarım mekanizmasının vadesi ile kesişen beklentiler.

Tabii bunun için bizim de TCMB'nin beklentilerini görmemiz gerekecek. Yandaki grafikler farklı Enflasyon Raporları içerisindeki 2023 ve 2024 projeksiyonlarını gösteriyor. 2023 sonu projeksiyonlarının orta noktası son 3 rapordur değişmemiş. 2024'ün grafiği daha da ilginç: 2022 sonundan bu yana bir değişim yok.

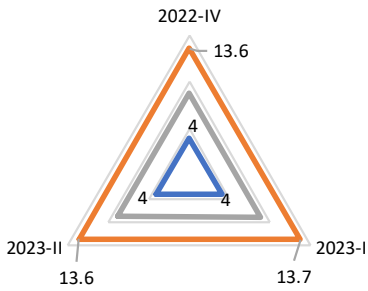
Son Enflasyon Raporu'nu 4 Mayıs'ta okumuştuk. Onu takip eden ikinci Para Politikası Kurulu 22 Haziran'da gerçekleşti ve TCMB'nin duruşunda ve iletişiminde bir değişiklik oldu. Şimdi 27 Temmuz'da gelecek yeni Enflasyon Raporu'nda bu değişikliğin tahminlere de yansıyor yansımayacağını göreceğiz. Çok önemli bir rapor. Piyasa hem tahmin ufkü için projeksiyonlara odaklanacak hem de son 2 aydaki değişimin nedenlerine. Bu ikisi arası geçiş önemli!

2023 Sonu Enflasyon Projeksiyonu, %  
Alt Bant, Üst Bant ve Orta Nokta



2024 Sonu Enflasyon Projeksiyonları, %

Alt Bant Üst Bant Orta Nokta



Kaynak: TCMB, TSKB Ekonomik Araştırmalar

## Kalkınma Günlükleri

### Dikkat, Makale ıkabilir! Aaaa, ıkmış Bile!

Yeni Ay okurlarını yeşil merkez bankacılık konusunda şaşırtmak çok da mümkün değil. Saymadığım kadar çok sayıda yazdım bu konu hakkında. Tabii siz bana sadece (ne mutlu) ayda bir kere maruz kalıyorsunuz ve bu nedenle yeşil merkez bankacılık okuma sıklığınızın da bir sınırı var. Ancak TSKB Ekonomik Araştırmalar'daki arkadaşlarım bunu neredeyse her kahve molasında dinlemek zorunda kaldı bir dönem. E bu da normal sayılır, ne de olsa ben iktisatçının fikri ve zikri bir olanını severim :)

### Development Policy Review

ARTICLE

Green central banking under high inflation – more need than an option: An analytical exposition for Turkey

Burcu nvar, A. Erinç Yeldan

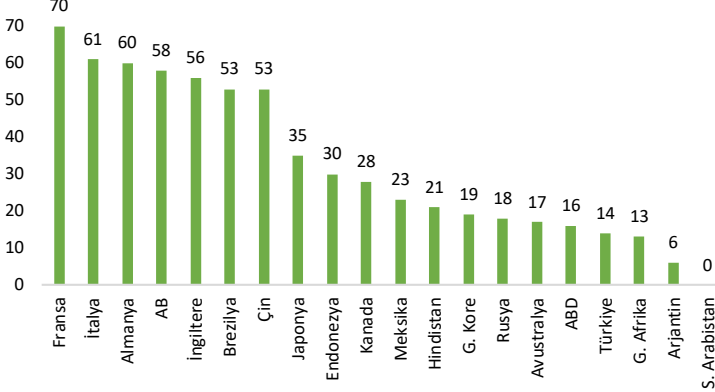
Konuyu Yeni Ay'ın dışında da anlattığım, yazdığım, çizdiğim doğrudur. Nitekim, yakın zamanda sayın Profesör Erinç Yeldan ile, yeşil merkez bankacılık tasarımını Türkiye rneği üzerinden ele aldığımız bir makalemiz yayınlandı. Yan tarafa kapak görselini, referanslara da bağlantısını eklediğim çalışmamız, yanlış bilmiyorsam Türkiye örneğini

alışan ilk uluslararası makale. Yeşil merkez bankacılık literatürü de zaten henüz görece sınırlı olduğundan, katkı sunmak için güzel bir zaman olduğuna inanıyoruz. Meslektaşların katkı, yorum ve farklı görüşleri ile ilerleyecek, kendi yolunu açacaktır.

Tabi makale geçen ay çıkmış olsa da, yazarlar açısından yazım süreci çok öncesinde bitiyor. Makale hakemlere ve editöre emanet yoluna devam ederken, siz farklı kaynaklar okumaya, daha köşe noktaları düşünmeye devam ediyorsunuz. O sırada dünya da durmuyor elbet, farklı gelişmeler oluyor. Misal, ikinci sayfada anlattığım gibi Sayın Macron "Yeni bir finansal sözleşmeye ihtiyaç var." diyor, "küresel yeşil banka" mevzusu ısıtılıyor. Bu sırada siz de başlıyorsunuz merkez bankacılığın tarihini tekrar düşünmeye. Hangi gelişmelerle kurulmuştu, hangi gelişmeler sonrasında bugünkü haline gelmişti? Önümüzdeki dönemde yeniden yapılandırmaya ihtiyaç olacak neler var? Bu yeniden yapılandırmalar makyaj mı, küçük tadilatlar mı, yoksa yerinde dönüşüm m olacak? Peki ya aynanın diğer tarafında, sırn arkasında ne var? Merkez bankalarını dönüştürmek yerine korumak mı gerekli?

İşte bunlar hep dert ve yeni Yeni Ay sayıları demek :) Fakat yeni sayılar gelene kadar ülkelerin yeşil para politikası ve finans politikası skorlarına da bir bakalım isterim. 130 üzerinden belirlenmiş skalada birinci Fransa. Hay Allah! Bu Yeni Ay'da da Fransa denk geldi hep, tabi tesadüflere inanırsanız:)

Yeşil Skor (Para Politikası + Finans Politikası)



Kaynak: GCB, TSKB Ekonomik Araştırmalar

Küresel Güney'in yeşil dönüşümüne destek olmak isteyen gelişmiş ülkeler, finansal altyapılarını şimdiden yeşillendirmişler. Güzel. Bu altyapıyı ilgili ülkelerde de kuracaklarını şimdiden anlıyoruz. Ancak yeni sanayi politikası ihtiyaına eşlik eden yeni finans sözleşmesi sohbetleri dönemine denk gelince, tabi ki "yeşil hesap verebilirlik" konusunu da daha çok konuşmak gerekiyor gibi geliyor bana. Son Paris Zirvesi'nde bu konu odakta değildi ama biz atlamayalım. Sadece yardım alana değil yardım edene de bakalım. Bugünün bir de yarını var; sermaye gün işiği gibidir, sınırları aşar, geçer...

**Referanslar**

- ~ <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1111/dpr.12720>
- ~ <https://greencentralbanking.com/scorecard/>

**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

2023 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.

