



# Yeni Ay

Haziran 2025

#84

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

Direktör—Başekonomist

## Her Şeyi Ekonomistlerden Beklemesiniz Mi?

### - Komşu komşu, hu! Tarifeler geldi mi?

- Geldi.

### - Ne getirdi?

- Belirsizlik?

### - Kime, kime?

- Sana, bana

### - Başka kime?

- Kırılğan ekonomilere

### - Kırılğan ekonomiler nerede?

- Eskisi gibi sadece gelişmekte olan ülkelerde değil,

her yerde

### - E o zaman yatırım fırsatı nerede?

- Ağaca çıktı

### - Ağaç nerede?

- Antropojenik ekosistem krizinde balta kesti

### - Balta nerede?

- Küresel piyasalara düştü

### - Küreseler piyasalar nerede?

- Yandı, bitti, kül oldu!

Yandaki girişi yapmaktaki maksadım sizi biraz gülmüsetmekti. Yoksa öyle yanıp biten bir piyasa bence yok. Yine de ekleyeyim: Küresel piyasaların üzerine balta düştüğünü kabul ediyorum ama yanıp biten, kül olanın piyasalar değil eski kafamızla yaptığımız değerlemeler olduğunu düşünüyorum.

Muhteremler, makro ekonomistler işini yaptı (her şeyi onlardan beklemeyin lütfen!). Büyüme, enflasyon ve hatta para birimleri için tahminler büyük ölçüde bir yön buldu. Üç aşağı beş yukarı bir resim var kafamızda. Ama bence değerlemeler yerine oturmadı. "Bu fiyata bunu almayı dövüyorlar." diye bir yatırım stratejisi yoktur. Küresel piyasalarda sadece makroekonomik değil, finansal bakışla ilgili de bir problemimiz var. Diyeceğim: Değerlemeler güncellenene kadar "ucuz-pahalı" bakış açınızı değiştirin! Stresi azaltır, getiriye artırır.

### Son Not:

**Bugün 2 Haziran, TSKB Kalkınma Günü. Kutlu olsun! "Geride kimseyi bırakmayacağız!" diyenler, yani kalkınma bankacıları, başka bir bankacılığın mümkün olduğunu göstermek için sahada, sahadayız. Sizler de varsanız, çok da güçlüyüz!**

### ~ 3 Haziran, TÜFE-ÜFE

Her enflasyon verisi önemli. (Bu cümlem hiç değişmiyor farkında mısınız?).

### ~ 5 Haziran, Avrupa Merkez Bankası Para Politikası Kurulu Kararı

Avrupa'da inen faiz, Türkiye'de büyümeyi artırır mı?

### ~ 18 Haziran, Fed Para Politikası Kurulu Kararı

Powell Başkan sakin durmayı iyi biliyor.

### ~ 19 Haziran, TCMB Para Politikası Kurulu Toplantısı

Enflasyonda olumlu sürpriz, indirim beklentisini canlı tutar ama fonlama seçeneği daha gerçekçi.

### ~ 19 Haziran, İngiltere Merkez Bankası Para Politikası Kurulu Kararı

Faiz kararı ne olursa olsun, açıklamasını okumak çok keyifli olacak.

## Yeni Ay Haziran 2025



### Tek Sayfada Devr-i Alem

Bu sayfanın başlığında esinlendiğim Jules Verne'in klasiklerinden "80 Günde Devr-i Alem" kitabının baş karakteri Bay Phileas Fogg ile ortak özelliklerim olduğunu söylemiş miydim? Örneğin zaman konusunu aşırı önemserim. Beklemeyi de sevmem, bekletmeyi de. Haaa bir de, üslup meselesi var. Nezaket candır! Planlama ve dürüstlük takıntımı da bir ara anlatmak isterim. E zaten geriye ne kaldı? Kardeşimsin Bay Fogg!)

Şimdi tam da bu prensipler çerçevesinde size iki ülke anlatmak istiyorum muhteremler, kısa ve net. İşimize bakalım, zaman dar. Suudi Arabistan ve Filipinler'den bahsedeyeğim. Hayır, the Economist'in kapağında yer alan Polonya, bugün benim konum değil. Ancak meraklısına, ülkedeki son seçimin sonuçlarını ve yeni liderin ABD Başkanı Trump ile ilişkisini yakından takip etmesini önerebilirim. The Economist, Polonya'nın ie dönme riskini ele almıştı. Peki ya ABD'ye dönme olasılığı? Onu da başka bir Yeni Ay'da konuşuruz.

#### Suudi Arabistan:

Yıllık büyümesi beklentilerin altında gidiyor ve petrol fiyatlarının düşük seyri bütçeyi olumsuz etkiliyor. Daha açık söyleyeyim: Suudi Arabistan'da bütçenin dengede olması için petrol fiyatının varil başına 113 dolar olması gerekiyor ama şu anda fiyat 65 doların altında. Yüksek borçlu dünyada, borç çeviriminde bir de Suudi Arabistan talebi mi olacak yani? Sakin! Mesele (şimdilik) bu değil. Suudi Arabistan iddialı bir küresel oyuncu olma yolunda planlar yapıyor. Petrol gelirlerine dayanmadan %2,5'lük büyüme gerçekleştirebiliyor. Eskiden böyle bir büyüme yoktu. **2025 sonu için %1,1'lik cari açık (Fazla değil açık!) ve %3,5'lük bütçe açığı tahmin ediliyor. Bundan sonra sadece sermayeyi değil üretimi çekmeye çalışacak** ve düşük emtia fiyatları nedeniyle daha agresif olacak bir ülke izleyeceğiz. Yeni yıldız olmak niyetiyle sahaya çıkmışken, istediği kadar parlamayan Suudi Arabistan'ın bundan sonraki adımlarına dikkat!

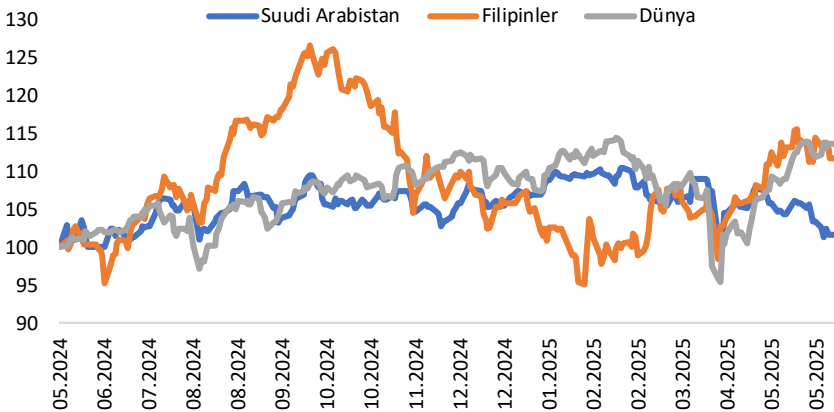
#### Filipinler:

Sanırım bir ay önce katıldığım bir yayında söylemiştim: "Hayatımda hiç bu kadar fazla Filipinler hakkında yazılmış ülke raporuna denk gelmedim.". Aralarında benim de tanıdığım ve aklına-fıkrine güvendiğim portföy yöneticilerinin Filipinler ziyaretlerini de ekleyeyim listeye. Son dört yıllık ortalama büyümesi %6'nın üzerinde. Önümüzdeki üç sene de bu şekilde devam etmesi bekleniyor. Bu dönemde enflasyonunun da %3'ün altında kalacağı tahmin ediliyor.

Para politikası faizi %5'lerde. **2025 sonu için %3,5'lük cari açık ve %5,4'lük bütçe açığı tahmin ediliyor. Bundan sonra sadece sermayeyi değil üretimi de çekmeye çalışın** ve tarifelerin Asya'daki etkisi ile daha agresif olacak bir ülke izleyeceğiz.

Peki sen şimdi neden durup dururken tek sayfada devr-i alem yaptırđın bize Ünüvar? Tarife savaşında gelişmekte olan ülkelerin parlamayabileceğine dair raporlar yağmaya başladı. "Herkes hikayesini kontrol etsin muhteremler." demek için yazdım. Zamana karşı yarışıyoruz, değil mi Bay Fogg, canım kardeşim?

Hisse Senetleri Endeksi, Net Getiri (Dolar),  
31/05/2024=100



Kaynak: Bloomberg, TSKB Yeni Ay #84

## Yeni Ay Haziran 2025



### Anladım Ben Seni

Para politikası, kısa vadeli faizlerle, orta-uzun vadeli faizleri etkileyebilmektedir. Bunun sanat olduğunu iddia edenler de var, lakin ben ilim olduğu konusunda ısrar edeceğim. Mevzu sanata döndüğünde işin içine “zevkler ve renkler tartışılmaz.” cümlesi de giriyor ki, bence para politikası reaksiyon fonksiyonunu bu şekilde yorumlamak faydadan çok zarar getirir.

Kitabı-defteri var bu işin. Okulda öğreneni, öğreteni var. Mevzuyu bu şekilde tartışmak, hepimizin bence daha doğru yönde ilerlemesini sağlayacaktır. Elbette uzlaşmak zorunluluğu yok!

Ben de bugün TCMB'nin 17 Nisan'daki faiz artırımına biraz bakmak istiyorum. Malumunuz getiri eğrisi benim en sevdiğim mevzu, yine oradan başlayalım. İlk grafikte, faiz artırım kararından önceki son günün verim eğrisi ile, Mayıs sonundaki verim eğrisini kıyaslıyorum. Eğri, her vadede aşağı gelmiş. Kısa vadede bu etki daha fazla. Bunun hem likidite ile ilgili pratik gerekçeleri var hem de beklentiler ile ilgili. Açıkçası uzun vadedeki düşüşün daha fazla olmasını tercih ederdim ama bence maç bitmedi. Mayıs enflasyonu sonrası, orada tekrar hareketlilik görebiliriz.

İkinci grafik de bir şeyler söylüyor dinleyene, pas geçmeyelim. Bu grafikte farklı vadeleri kıyaslamıyorum. Faiz artırımından bu yana gün gün, iki yıl vadeli tahvilin faizindeki değişimi gösteriyorum. Ağırlıklı ortalama fonlamada faizinde, Aralık'ta bıraktığımız yerlerdeyiz. Merkez Bankamız Nisan ayında sadece faiz artırım kararı

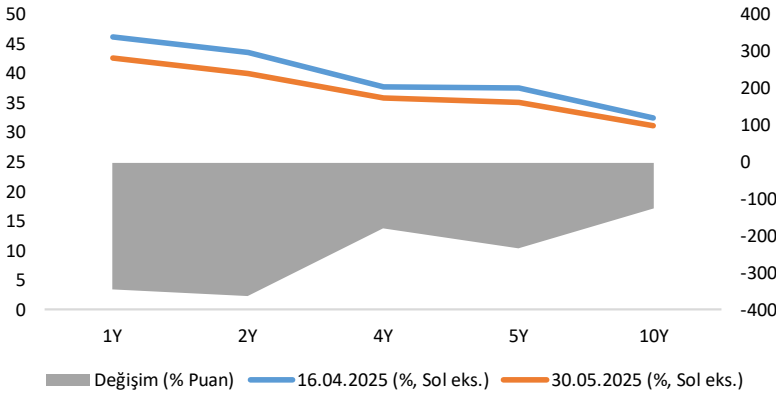
almadı, sonrasındaki likidite yönetimini de sıkı bir şekilde yaparak koridor üst banttı fonlamayı tercih etti. İkinci grafik de gösteriyor ki, piyasa buna “Anladım ben seni.” diyerek tepki gösterdi. Faiz artırımının üzerinde geçen 28 günde, 2 yıllık tahvil toplam 448 baz puan aşağı geldi. Bu, bence hiç de fena olmayan bir tepki.

Yavaşlamanın izlerini gösteren ilk çeyrek büyüme rakamı, yavaşlamanın devam edeceğini ima eden öncü göstergeler, bu anlattığım resmin yanına gelsin mi? Gelsin. Üzerine bir de olası bir pozitif Mayıs enflasyon sürprizi eklerseniz, beklentiler görece iyileşir mi? Şarkıda dediği gibi: “Olamaz mı? Olabilir.”

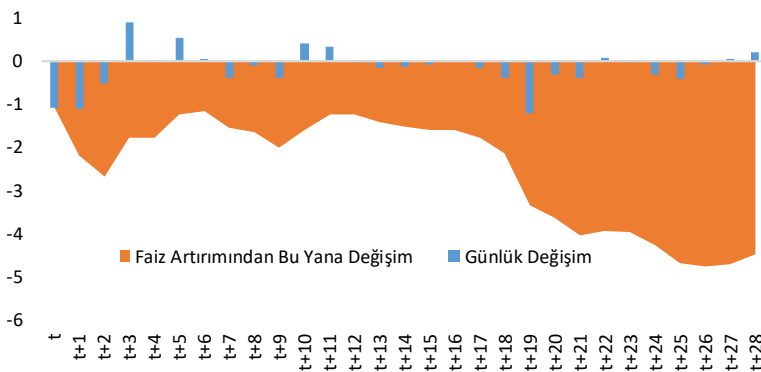
Lakin herkes olumlu sürpriz beklerse, o artık sürpriz sayılır mı? Ya da, ya olumsuz sürpriz gelirse? Hah işte, mesele de bu. İşimiz sürprize kalmamalı.

Yine de, kısa vade için bir iyimserlik alanı gördüğümü belirterek bitireyim yazımı ve kalede bir tarafa yatayım. Bunun etkisini tahvil bono piyasasında görece miyiz? İzleyeceğiz. Ancak hiçbir pencere sonsuza kadar açık kalmaz. Dikkat!

TL Verim Eğrisi, Basit Faiz, %



Faiz Artırımından Sonra Gösterge Tahvildeki Değişim, % Puan



Kaynak: Bloomberg, TSKB Yeni Ay #84

## Kalkınma Günlükleri

### Sağlık –Tabi ki- Olsun Gençler!

19 Mayıs Atatürk'ü Anma, Gençlik ve Spor Bayramı'nı duygu ve sorumluluk dolu kutladığımızı inanıyorum. Bu vesileyle TÜİK her sene Mayıs ayında, "İstatistiklerle Gençlik" adı altında bir çalışma yayınlayarak, bayrama çok şık bir şekilde eşlik ediyor. Ben de genellikle atlamadan bu istatistikleri size aktarmaya çalışıyorum. Bu yıl da devam.

Muhteremler, Türkiye nüfusunun %14,9'u genç ve muhtemelen şu an Yeni Ay okuduğunuza göre siz onlardan biri değilsiniz. Alınmaca, darılmaca olmasın; istatistikler 15-24 yaş arasını kapsıyor. Bu yaş grubunda Yeni Ay okuyan muhterem varsa da lütfen yazsın bana, vazgeçireyim.)

Gençlerin, nüfusumuz içerisindeki oranı 1980'de %20,2'ymiş. O tarihten bu yana düşüş eğiliminde olduğunu söyleyebiliriz. 2040'ta bu oranın %12, 2060'da %11 olması bekleniyor. Mevcut genç nüfus oranımızla Avrupa Birliği ülkeleri içerisinde birinci konumdayız. En düşük orana sahip ülke ise %9,2 ile Bulgaristan.

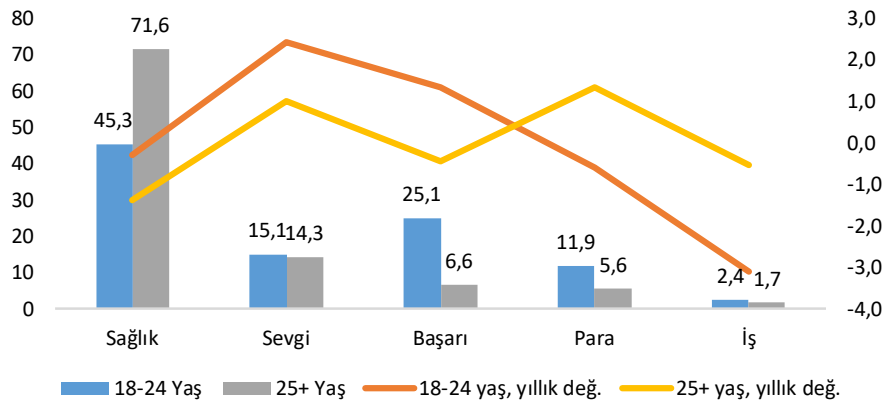
Malumunuz nüfus hareketliliği benim çok ilgimi çeken bir alan. Gençlerin %36'sı eğitim nedeniyle yer değiştirmiş. %14,5 ise iş bulmak için şehir değiştiriyor ki, ben de bunlardan biriydim. Üstelik geldiğim yerde kaldım, geri de dönemedim. Dert bende, derman; nitelikli istihdam yaratarak tetiklenen gönüllü tersine göçte.

18-24 yaş arası gençlerde mutlu olduğunu söyleyenlerin oranı %51,8. Geçen sene bu oran %54 imiş. Yaş arttıkça mutluluk oranı geriliyor. 25+ yaş grubunda mutlu olduğunu söyleyenlerin oranı, bir önceki sene %52,5 olan seviyesinden %49,3'e gerilemiş.

Aşağıdaki grafik, hem 18-24 yaş, hem de 25+ yaş grubu için genel mutluluk düzeyinin kaynaklarını ve yıllık değişimini gösteriyor. Sağlık ve sevgi, en önemli mutluluk kaynağı. Katılmamak mümkün mü? Bence değil. Lakin alt kalemlerin kalanına ve yıllık değişimlere bakmak da bence iyi fikir. Sağlık kaynaklı mutluluk bir yıl öncesine göre gerilemiş. Sevgide gönüller daha da şen olmuş!

Başarı meselesi ilginç. İki yaş grubu arasında en fazla farkın olduğu kalem bu. Sırasıyla para ve iş de memnuniyetin, önceki kalemlere göre daha düşük olduğu alanlar.

Mutluluk Kaynağı Değerler (%) ve Değişimi (% puan)



Kaynak: TÜİK, TSKB Yeni Ay #84

Haydi diyelim ki, kariyer basamaklarının başında iş ve para henüz sınırlı oluyor. O halde buyurun alınan eğitimden duyulan memnuniyete bakalım. Grafikte yok ama ben ekleyeyim, her iki yaş grubu için de gerilemiş.

Sağlık –tabi ki- olsun gençler! Onsuz her şey boş. Lakin mutlu olduğunuz bir eğitim hayatından sonra, yine sizi mutlu edecek iş ve para olanakları da gerekli. Biz sizin için daha iyisini istiyoruz gençler. Siz de isteyin, yapalım!

**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

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.

