



Yeni Ay

Nisan 2026

#94

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

Direktör—Başekonomist

Der(t)li Toplu

Benim işimde, haber akışını çok yakından takip etmek ve bu haber akışını yorumlamak kritiktir. Yatırım bankacılığı yaptığım yıllarda, sadece haberi en hızlı gören değil onu en hızlı yorumlayan da olmak için nasıl emek sarf ettiğimizi hatırlarım. 25 yaşında başladığım bu pratiğin kazandırdıkları, kariyerimin kalanında beni hep destekledi. “Herkes kariyerine yatırım bankacılığında başlamalı.” derken biraz da bu hıza alışmanın gerekliliğini ve güzelliğini anlatmaya çalışıyorum.

Çoğunluğa haber bombası gibi gelen anlar, yatırım bankacılığının temposunda ara öğün ya da protein bar gibidir. Dünya hallerini, yönetilemeyecek olduğu ön yargısına sahip olduğunuz bir iş yoğunluğunun baskısı ile değil de çağa şahit olma isteğinin verdiği merak ile takip etmek, iş yükü ile öğrenme eğrisi arasında bir seçim yapma meselesidir. Benim seçimim net: Dünya dönmeyi bırakmadığına göre piyasalar da durmasın, haber akışı da. İlk gören olup en hızlı ve en doğru yorumlamak isteyen 25 yaşındaki (ya da 25 yaş ruhundaki) piyasa oyuncularına güveniyorum. (TSKB Ekonomik Araştırmalar ekibini övmüş müydüm size? Öhöm öhöm!)

Lakin buraya kadar tarif ettiğim idman artık biraz riskli olmaya başladı. Bir haberi ilk gören kişi olmak istediğinizden emin misiniz? Yanlış soru. Düzeltiyorum. Haberi ilk gören olmak bence hâlâ gerekli. Ama haberi gördüğünüz şekliyle koştura koştura yorum vermek istediğinizden emin misiniz?

Sosyal medyada (SM), alanının en üst düzey yetkilisinden “Hürmüz Boğazı’ndan tankerimizi geçirdik.” diye bir haber görüp yorumladığınızda, 15 dakika sonra başka bir üst düzey yetkilinin “Yooo olmadı öyle bir şey.” diye mesaj atması ve sizin geri dönüp ilk gördüğünüz SM mesajının silindiğini fark ettiğiniz o an... Bir ülkenin en üst düzey isminin savaş başlattığı diğer ülke ile müzakerelerin iyi gittiğini söylediği mesajı görüp yorumladığınızda, 1 saat sonra diğer ülkenin en üst düzey yetkilisinin “Yooo olmadı öyle bir görüşme.” dediğini gördüğünüz o an...

Eeee ne yapalım? Yorum vermeyelim mi? Yok yok olmaz. Bir SM mesajının gelmesi kadar silinmesi de yorumlanacak mevzudur, hem de ne mevzu! Artık hem yalanlanma ihtimalini senaryolaştırarak haberi yorumlayacağız, hem de bu şekilde bir gel-git’in kime fayda sağlayacağını anlamaya-anlatmaya odaklanacağız. İşte orası er meydanı! Bir yandan da haber akışının bizi orta-uzun vadeli amaçlarımızdan uzaklaştırmasına izin vermeyeceğiz. İşimiz piyano çalmak gibi, araba kullanmak gibi muhteremler. Göz notada, parmaklar tuşlarda; göz yolda, ayaklar pedallarda; göz haber akışında, akıl ülkenin orta vadeli yol haritasında. Dağılmadan, der(t)li toplu ve tempolu devam! Oturmaya mı geldik?

~ 3 Nisan — TÜFE- ÜFE

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

~ 13-18 Nisan — IMF Bahar Toplantıları

Ekim’de konuşulmayan jeopolitik gerilimler, Nisan’da konuşulsun artık.

~ 22 Nisan — TCMB Para Politikası Kurulu Kararı

Piyasa politika faizi için bastırma da bence gözler üst bantta olmalı.

~ 23 Nisan — Ulusal Egemenlik ve Çocuk Bayramı

Tüm çocukların —içimizdeki dahil— bayramı kutlu olsun. Gurur ve sorumluluk baki!

~ 29 Nisan — Fed Para Politikası Kurulu Kararı

İletişimden yürür Powell Başkan.

~ 30 Nisan — Avrupa Merkez Bankası Para Politikası Kurulu Kararı

Bence sakin. Piyasanın ipiyle kuyuya inilmez.

Yeni Ay Nisan 2026



Piyasacı Plânlar

Yeni Ay'ın 92. sayısında 2026'nın Çin varlıkları için ilginç bir yıl olacağını yazmıştım, hatırlar mısınız? "Ama bir de Çin var, unutmayalım." demiştim. Gerçi Çin kendini unutturmaz ama bizim de yakın takipte olmamızda bence hiçbir sakınca yok.

Şubat sonunda başlayan jeopolitik gerilimler sonrasında Çin'in nasıl etkileneceği haklı olarak çok konuşuldu. Trump ve Xi'nin buluşmasının ertelenmesi de bir anda sohbet ajandasını değiştirdi. Lakin söz konusu Çin olduğunda öyle bir-iki aylık takvim değişikliğine kafayı bence çok takmamak gerek.

Çin bir rüzgar gülü değil. Beğenelim beğenmeyelim, tamamını anlayalım anlamayalım (Örneğin benim Çin'deki zihniyeti tam okuduğuma dair bir iddiam yok.), Çin aslında bir planın içerisinde ilerliyor. Bir işlem ekranına uzun süre bakmanın kendisine verdiği yetkiye dayanarak Çin uzmanı olduğunu düşünenleri dinlendirmek gereken günler bunlar.

O nedenle ben Orta Doğu'daki gelişmeleri "Çin kaybeder, Rusya kazanır." diye kestirmeden okumaya mesafeliyim. Bağlantısını referanslara eklediğim bir yazı sizin de ilginizi çekebilir diye düşünüyorum, çünkü alternatif bir fikir sunuyor. Financial Times yazarı Tej Parikh, İran Savaşı'nın Çin'in küresel güç olma özelliğini kuvvetlendireceğini düşünüyor. Yazıyı ilginç yapan bence iki nokta var:

Birincisi, şu an yaygın olan "Bütün bu işler aslında Çin'i batırmak için yapılıyor." meselesinin etrafında dönmeden kalede bir tarafa yatıyor ve "Çin'in küresel güç olma özelliği kuvvetlenecek." diyor. İkna olmak şart değil. Ama eğer ikna iseniz, ABD'nin savaşı uzatmaması için bir ekonomik sebep daha yazabilirsiniz listeye.

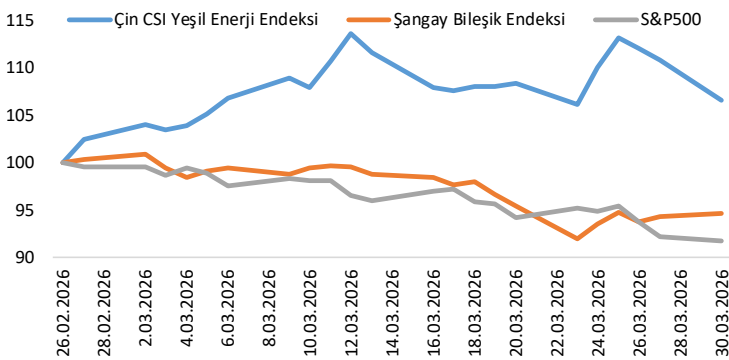
İkincisi ise tezini öyle mambo-jambo komplo teorileri üzerinden değil, bildiğiniz "bağımsız sanayi politikasının önemi" üzerinden savunuyor ki, zaten gönülleri (En azından benimkini) fethediyor. Tam da Dünya Bankası sanayi politikası yaklaşımında hata yaptığını kabul etmişken, bakalım Çin ne yapmış?

- ~ Fosil yakıt bağımlılığını düşürmüş, elektrodevlet (electrostate) olmuş
- ~ Enerji tedarikini çeşitlendirmiş
- ~ İhracat miktarına karar verecek bir yapı kurmuş (Bu kısım tartışmalı. Yani isterse ihracatı kesiyor Çin.)
- ~ ABD'nin şu an savaşta kullandığı ve yerine konması gereken askeri ürünlerin temel hammaddelerinin çıkarımına yoğunlaşmış (Savaşı uzatma kısmına buradan da bakın.)

Bu mesele tabii bir yatırım hikayesi de oluşturuyor. Ocakta S&P500 %1,4, MSCI-Çin %5 yükselmişti. İlk çeyrekte S&P500 %7,3, MSCI-Çin ise %8,1 geriledi. Çıkarken Çin pozitif ayrıştı, düşerken epey benzer rakamlar... Hatırlamaya değer.

Lakin Parikh'in çizdirdiği ve "Keşke ondan önce ben yapsaydım." dediğim grafik de pek hoş. Çin'in yeşil enerji hisselerinin olduğu endeks Şangay Bileşik Endeksi'nden de S&P500'den de ayrışıyor. Siz sanayi politikası yaparsınız, 30 sene sonra borsanız ayrışır. Bu gerçekten planlamanın verdiği dayanıklılık mı yoksa talih mi? Çin'i ve performansını bu gözle izlemek çok daha keyifli. Buradan güzel yüksek lisans tezi çıkar:)

Savaş Başından Bu Yana Endeksler,
26/02/2026=100



Kaynak: Bloomberg, TSKB Yeni Ay #94

Yeni Ay Nisan 2026



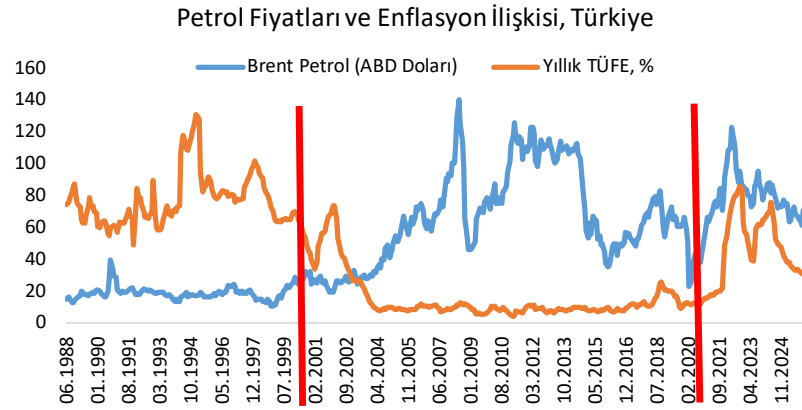
çok, çok Olarak Kalır Mı?

Bir önceki Yeni Ay'da, enflasyon sepeti içerisindeki alt grupların görelı fiyat hareketlerini hesaplayıp yazmıştım, hatırlar mısınız? Hesap şunu gösteriyordu: Tarihsel olarak enflasyon sepetimizin yaklaşık yarısı, hep aynı 5-6 grubun görelı hareketlerinden sürekli baskı görüyor. Peki ne dedin sen şimdi Ünüvar?

Serde iktisatçılık var diye illa hesap ve grafikle söylediğim şey aslında, enflasyonla mücadelede arz yönlü yaklaşımlara da ihtiyaç duyduğumuz. Ben bunu konuşmaya başlayacağımız yerin TCMB olmadığını da söylüyorum ve aynı yerdeyim. Ama bu demek değil ki para politikası arz yönlü bakışa sahip değildir. Hele de şimdi petrol fiyatları yükselmişken, değil mi?

Türk Dil Kurumu, çok sözcüğünü "Ani bir değişiklik sonucunda ortaya çıkan şaşkınlık" olarak tanımlıyor. Petrol fiyatındaki yükselişi tetikleyen gelişmeler ani mi? Evet. Bu gelişmelere şaşırdık mı? Evet. Eh o halde yaşadığımız şeyin sonucuna petrol şoku demenin bir sakıncası yok.

TCMB bu şoka karşı soğukkanlı bir duruş sergiledi. Faizleri sabit tuttuğu son PPK toplantısında, çok kalıcı olursa faiz tepkisi olabileceğinin sinyalini verdi. Tamam bu kısım literatürle uyumlu ama literatürün sadece bir kısmı ile uyumlu. Bence devamı var ama açıklamadan önce gelin Türkiye için petrol fiyatı enflasyon ilişkisine bir bakalım.



Kaynak: Gürkaynak et al, 2022, Güncelleme: Bloomberg, TSKB Yeni Ay #94

Dikkatli gözlerden kaşmamıştır. Yandaki grafiğin ilk bölümünde dünyada petrol fiyatları düşük ama Türkiye'de enflasyon yüksek. İkinci bölümde ise dünyada petrol fiyatları yüksek ama Türkiye'de enflasyon düşük.

İşte literatürün devamı dediğim kısım burada devreye giriyor. Doğrudur, ekonominin üretim kapasitesinin belli olduğu bir çerçevede, tek seferlik arz şokları maliyetleri değiştirse de enflasyonist etkisi sınırlı olur. Ama bunu söyleyip bırakabileceğimizden emin miyiz? Bir noktada grafikteki birinci dönem ile ikinci dönem arasındaki farkı anlamamız ve anlatmamız gerekmiyor

mu? Yani petrol aynı petrol ama etkisi neden farklı oluyor?

Lafı uzatmayayım. İkinci dönemdeki enflasyonla mücadele programı ilk yıllarında sonuç vererek güven ağığını kapatmış, sonraki yıllarda da kapanan bu güven ağığına ek olarak, mali disiplin ve Avrupa Birliği'ne yakınsama gibi hikayelerin yarattığı piyasa koşullarının desteğini alarak enflasyon ve risk priminin düşük kalması sağlanmıştır.

Böylesi bir çerçevenin olup olmaması, tek seferlik arz şokuna (Tek seferlik değilse çok değildir, çok olmamak gerekir.) nasıl bir misafirperverlik göstereceğimizi de belirler. Petrol fiyatının yükselmesi çok kaynaklı olabilir. Ama ülke içinde orta vadeyi etkileyen bir duruma dönüşürse çok tanımının dışına çıkdı demektir (Gürkaynak et al, 2022). Burada konuşulması gereken şey makro çerçevededir ve çareyi ilk olarak politika faizinde aramamak gerekir.

Kuvvetli ve güvenilir bir enflasyonla mücadele programı, şokun şokluktan çıkıp orta vadeyi baskılamasına engel olur. Bunun için mali program desteği, arz yönlü politikalar ve risk primi düşürücü bir ortam gerekir. Bu şekilde bir güven ağığınız varsa, PPK notundaki gibi sadece şokun etkisi kalıcı mı diye bakarsınız. Yoksa (ve olmadığını biliyorsanız), daha temkinli konuşmakta fayda var. Aman dikkat!

Kalkınma Günüleri

Yine Bir Gün Keynes ve Ben Bisikletimizle Sanat Galerisine Gidiyoruz...

The Art Basel ve UBS'in "Sanat Ekonomisi" raporunu tabii ki bu yıl da kaçırmadım. Lakin sosyal medya (SM) raporu, Çin'in elinde bulundurduğu sanat eserlerinin değeri üzerinden tartışmasaydı, mevzuyu Yeni Ay'ın gündemi-ne getirme niyetim yoktu. Mağdurum diyebiliriz.

Muhteremler, Çin'in kalitesiz plastik oyuncak üretip Japon mıknaıtis teknolojisini öğrenmek için kirli maden işletmeciliğine gönüllü olduğu günlerden epey ileriye gittiğini artık kabul etmek gerekmez mi? SM, Çin'in serveti elde etme ve bölüştürme yolculuğunu eleştirebilir elbette ama servetin nasıl harcanacağına karar veremez. Üstelik sanatla ilgilenmek yerkürenin sadece belli bir kısmının hakkı da değil. Eee ne kaldı geriye? Geriye kalan, konuşmayı hep atladığımız sanat-sermaye-beğeni ilişkisi...

Keynes'in güzellik yarışmasını bilir misiniz? Bir güzellik yarışmasının kazananını tahmin ettiğinizde ödül alacağınızı varsayın. En beğendiğiniz katılımcının adını mı söylersiniz yoksa jürinin birinci seçeceğini düşündüğünüz katılımcınınkini mi? İkincisi elbette. Çoğunluğun kararına destek vererek kazandıran bir mekanizmayı tarif ediyor Keynes ve tarif, günümüz sanat piyasaları ile çok konuşuyor. Beğendiğiniz sanatçıları mı destekleyeceksiniz yoksa, eserin fiyatının yükselmesini beklediğiniz sanatçıları mı? Böyle bir yarışmada sanatçılar özgün mü olur, satışa mı oynar? Yanıtı biliyoruz ve yaşayarak görüyoruz.

Oysa tekelleşen beğeni ve sermayeleşen sanata alternatif bir dünya mümkün. Kendi yolculuğum beni o yeni dünyanın kapısına çıkartalı birkaç sene oluyor ama hikayem epey önce başlıyor:

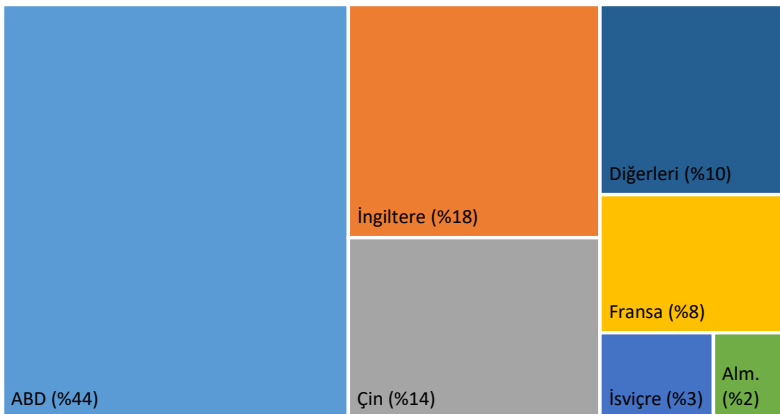
- 10 yaşında, annemin beni şehirdeki tek sanat galerisine düzenli olarak götürüp çıkışta da ziyaretçi defterine görüşlerimi yazmam için teşvik ettiğini hatırlıyorum. Bir çocuğu desteklemekle başlıyor her şey.

- 22 yaşında, çok uzakta bir kuzey enleminde okurken, okul koridoruna asılan bir sergi afişinden gözlerimi alamadığımı hatırlıyorum. Sizi şehir dışındaki o galeriye götürecek bir tren bileti almakla başlıyor her şey.

2-3 sene önce, bu tanıdık merakın peşinde, bisikletle ilerlediğim bir köy yolunda buldum kendimi. Çevrede saman balyaları ve sesini duyup kendilerini göremediğiniz kuşlar, yolun sonunda ise hiç beklemediğiniz güzellikte bir sanat galerisi. Keynes'in güzellik yarışmasının sonucunu tahmin etmeyi reddedenlerin ziyaret ettiği, o güzellik yarışmasında katılımcı olmayanların eserlerini sergilediği bir galeri. Topuklu ayakkabı yok, kokteyl yok, SM fotoğrafı yok.

Kabul, galeri mevzularında benim karnem kırık: Eşimle birlikte takip ettiğimiz sanatçılardan ünlenen çıkmadı, 20 yıldır birlikte seçip aldığımız ("Koleksiyonumuza kattığımız" diyebilmek çok havalı olurdu ama bizi aşar.) genç sanatçıların eserlerinden değerlenen olmadı. Amaaaaa, sınırlı bütçemizle aldığımız eserlere bakmaya bizim tarafta doyum da olmadı, n'aber? :) Durum bizim açımızdan kötü olmadığına göre izninizle diyeceğimi diyeyim.

Değere Göre Küresel Sanat Piyasasındaki Pay, 2025



Kaynak: The Art Basel, UBS, TSKB Yeni Ay #94

Toplumsal derdi ve sosyal iddiası yüksek bu yeni sanat ekosistemi bana bir hayal kurdurttu. Memlekette bisiklet kullanımını yaygınlaştırmayı ne çok istediğimi bilirsiniz. Ula, Sakar Yokuşu, Döğüşbelen, Ekincik, Köyceğiz arasında bir bisiklet yolu ile birbirine bağlanan sanat galerileri hayal etmeye var mısınız? Bisikletimize atlar zeytinleri toplarız, getiri baskısı dışında bir sanatsal üretimi destekleriz, dünyanın dört bir yanından sanatçıları kendi yeteneklerimizle buluştururuz. Bu saydıklarım sosyal sermayeyi destekler, turizm sezonunu yıl geneline yayar, istihdam yaratır, Ünüvar'ın gönlü şen olur ve bütçesi yeterse evine birkaç tablo daha alır (Yerim yok yerimmm!)... Daha ne olsun!

Referanslar:

- ~ [The Iran war will cement China's superpower status](#)
- ~ Gürkaynak, R. S., Kısacıkoğlu, B., Lee, S. S., & ŐimŐek, A. (2022). Türkiye'nin enflasyon tercihleri. *Çıkamaz yol: Dünden yarına türkiye ekonomisi*, 123-148.
- ~ <https://www.ekonomim.com/kose-yazisi/sok-sok-sok-mu-acaba/884254>
- ~ <https://theartmarket.artbasel.com/download/The-Art-Basel-and-UBS-Art-Market-Report-2026-by-Arts-Economics.pdf>

Yeni Ay'ın GeçmiŐ 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

2026 Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. her hakkı mahfuzdur.

Bu doküman Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.'nin faaliyetleri kapsamında, bilgilendirme amaçlı olarak 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.

Raporda, üretken yapay zekâ araçları yalnızca literatür derleme, çalışma konusu ile ilgili ön araştırma yapma, dil ve yazım denetleme, çeviri, yazım dilini iyileştirme veya okunabilirliği artırma amacıyla kullanılmış olabilir. Üretken yapay zekâ çıktıları gerçek kişiler tarafından kontrol edilmektedir. Söz konusu üretken yapay zekâ araçları eleştirel düşünce, uzman görüşü veya değerlendirmesi yerine geçecek şekilde kullanılmamıştır.

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. hiçbir sorumluluk kabul etmez.

