



Yeni Ay

Ekim 2025

#88

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

Direktör—Başekonomist

Robert Redford'a Kalmayan Dünya

Sadece dünyada değil ülkemizde de iyi tanınan aktör Robert Redford geçen ay hayatını kaybetti. Her filmi izledim desem yalan olur ama çok beğendiğim bir isim olduğu kesin. Vefat haberini aldığım da hayatını tekrar okudum, bildiğim—bilmediğim filmlerinden kesitler izledim, Sundance Film Festivali'ne katılan Türk filmlerinin neler olduğunu taradım.

Bu sırada, aktörün ölümünün ardından arama motorlarında kendisi hakkında en çok sorulan soruyu da görme şansım oldu: Robert Redford'un saç peruk mu?

Soruya şaşımaya zaman bulamadan, yanıtı ayrılmış epey bir emek olduğunu görmeye geldi sıra. Bu konuda çokça araştırma yapılmış. Özel dosya hazırlayan kuaförler mi istersiniz yoksa fotoğrafları büyütürken araştıran bilgisayar uzmanları mı? Bunun için tartışma forumları açılmış, kavga çıkmış...

Ne diyeyim ki? Aslında belki de pek şaşımamak gerek. Biz bunu piyasada da her gün yaşamıyor muyuz?

Önemli ile popüler karışıyor muhteremler. Robert Redford'un gençlere, kadınlara ve bağımsız sanatçılara verdiği desteği değil de saçını konuşmak ile ABD'deki değişimi sadece tarifeler ve Powell'a baskıya indirgeyerek konuşmak arasında bence fark az. İşin magazini...

Dünyada bir eksen değişiminin başında olduğumuzu fark etmemiz gerek. Ticaret, ekonomi, adını siz koyun... Bundan nasıl etkileneceğimizi ve yer yer de nasıl korunacağımızı düşünmemiz gerek. Dön-dolaş dünyadaki politika faizlerini konuşmak ile olacak işler değil. Robert Redford'a kalmayan dünya, bana da kalmaz biliyorum ama en azından doğru bildiğimi söyleyeyim de Yeni Ay okurlarına mahcup olmayayım.

~ 3 Ekim, TÜFE-ÜFE

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

~ 3 Ekim, Klaas Knot'a Veda Sempozyumu

TCMB Başkanı Sn. Karahan ve Avrupa Merkez Bankası'ndan Schnabel birlikte konuşacaklar.

~ 13-18 Ekim, IMF—Dünya Bankası Yıllık Toplantıları

Yine yerinde takip edeceğim. Yeni Ay'ın sonraki sayısının konusu belli.

~ 23 Ekim, TCMB Para Politikası Kurulu Kararı

İndirim beklentimiz devam ama aylık enflasyon verisi önemli olacak. "Veriye-bağ(ım)lı.

~ 29 Ekim—Cumhuriyet Bayramı

Kutlu olsun! Gurur ve sorumlulukla!

~ 29 Ekim—Fed Para Politikası Kurulu Kararı

Fed'in başına gelen, pişmiş tavuğun başına gelmedi. İndirim yeri var gibi gibi...

~ 30 Ekim, Avrupa Merkez Bankası Para Politikası Kurulu Kararı

Lagarde Başkan, ileride indirim zorunlu olacak diyenler var, ne dersin?

Yeni Ay
Ekim 2025



Sevmeniz Ya Da Hak Vermeniz İçin Değil, Doğrusu Bu Olduğu İçin

Eylül ayı içinde konuşmacı olduğum dış panellerden bir tanesinde, başlığa da çektiğim cümleyi kullandım. Sonra güldüm kendime. Bu cümleyi ilk kullanışım değil çünkü. Kariyerim boyunca ara ara çıkartıp masanın üzerine koymam gerekti. İhtiyacın devam ediyor olması küresel hallerle pek ilgili... Durun şu lafı en başından anlatayım.

Çocukluğu güvenli mahallelerde geçenler vereceğim rneği daha iyi anlayacaktır. Anne-babanızı beklerken dükkanının önündeki sandalyede oturduğunuz ve size gazoz ikram eden bakkal (Gazoz, İstanbulluların adını bilmediği bir Ege kasabasından), gece sokağın güvenliğini artırdığını düşündüğünüz taksi durağı, geç saatte siz eve yürürken rahat edin diye herkesin duyacağı şekilde "iyi akşamlar" diye seslenen komşu... Gelişmekte olan ülke iktisatçılığı bu örneklere çok benzer. Arada bir "güven" ilişkisi vardır. O güven ilişkisini kurmak zaman alır, dürüstlük gerektirir.

Tabii güvenilir olma zorunluluğu yok. Ben kendi tercihim üzerinden yazdım. Ama bu güveni kurmak istiyorsanız, maalesef bazen dinleyicinin duymak istemediklerini söylemeye de cesaret etmeniz gerekiyor. Tecrübeyle sabittir, sonunda uzlaşıyorsunuz lakin zaman alır.

Başlıklar da inanın pek değişmiyor. rnekleri kendi deneyimimden vereyim, siz isterseniz eklersiniz:

- ~ Hayır, rekabetçiliği konuşmaya başlayacağımız ilk yer ücretler değil
- ~ Hayır, rekabetçiliği konuşmaya başlayacağımız ilk ya da ikinci yer TL'nin değeri de değil
- ~ Hayır, dezenflasyon programında en büyük kalem asgari ücret değil

Hava buz mu kesti, bana mı öyle geldi muhteremler? hm!

Aşağıda yakın zamanda okuduğum bir çalışmadan alıntılararak uluslararası ticarete rekabetçiliği etkileyen faktörleri sıralayan bir tablo paylaşıyorum. İçinde bolca teknoloji, araştırma & geliştirme faaliyeti, yenilikçi girdi, eğitim yılı atfı geçiyor. Bu tabloyu hazırlayanların aklına creti baskılamak, iş güvenliği giderlerini sıfırlamak gibi konuların gelmemesi bize bir şeyler söylüyor: cretle, kurla rekabetçilik kazanılan dönemler bitti. Bunları baskılasanız bile kazanabilecekleriniz kısa vadede geçici olur, orta vadeye kalmadan da eksi yazmaya başlar.

Ben yine size doğrusu neyse onu söyleyeceğim. İnsana yatırım yapacağız. İnsan onuruna yaraşır işten ve emeğin karşılığından fedakarlık etmeyeceğiz. Teknolojiye, dijital dönüşüme, tedarik zincirlerini şekillendirmeye, ekosistem

Hedef	Birinci Seviye Gösterge	İkincil Endeks	lm Göstergeleri
Uluslararası Ticarete Rekabetçiliği Etkileyen Faktörler	retim Faktörü	İnsan Sermayesi Düzeyi	Kişi Başına Eğitim Yılı
		Temel lmler	Lojistik Endeksi
		Sermaye Stoku	Sabit Sermaye Yatırımı / GSYH
	Talep Faktörü	Yurtiçi Pazar Büyüklüğü	Toplam Talep
		Tüketicisi Talebindeki Değişim Oranı	%
	İlgili Sektörler	Tedarik Zincirinin Tamam Olma Oranı	Endüstriyel Zincire Katılımı
		Teknolojik Yenilikler	Ar-Ge Yatırımlarının Oranı
		İşletme Kümelenmesi Etkisi	Sanayi Konsantrasyonu
	Kurumsal Strateji ve Rekabet	İşletme Rekabetinin Yoğunluğu	Pazar Rekabeti
		Yenilik Yapabilme Becerisi	Yenilikçi Girdinin ıktıya Oranı
		Stratejik İşbirtikleri	Kurumsal İlişi Ağının Yoğunluğu

krizi ile mücadeleye odaklanacağız. "Kur, cret" deyip gemeyeceğiz.

şimdi yadırgasanız da sonra hak verirsiniz, benim iim rahat. Çünkü doğrusu ve size kazandıracak olanı bu.

"İktisatılık neydi?". "İktisatılık emektir!". Zamanla hem hak verirsiniz hem söylediklerimi seversiniz...

Kaynak: Zhang&Sun (2025), TSKB Yeni Ay #88

Yeni Ay Ekim 2025



Bana İş Çıktı

Övünmek gibi olmasın, terste kalmak benim işim muhteremler. Üstüme tanımam bu konuda. Yeni Ay'ın bir önceki sayısında, ABD için enflasyon riskinin bitmediğine dair görüşlerimi paylaşmıştım, hatırlarsınız belki. Hatta piyasanın "iyi düşün-iyi olsun" yaklaşımını da eleştirmiş, "Para politikasında manifest çalışmaz." diye başlık atmıştım.

Başlığı attım da ne oldu? Ardından gelen ilk ABD enflasyon verisi beklentiler ile uyumlu gerçekleşti. Yetmedi, üstüne bir de hükümetin kapanması geldi. Konu iyice enflasyondan uzaklaşıp işgücü piyasasına döndü. Neden? Mak-sat Ünüvar'a terslik olsun, ek iş çıksın.

Lakin beni işle korkutamazsınız ki... En fazla derdimi tekrar anlatmak için vesile olur. Yine öyle olacak.

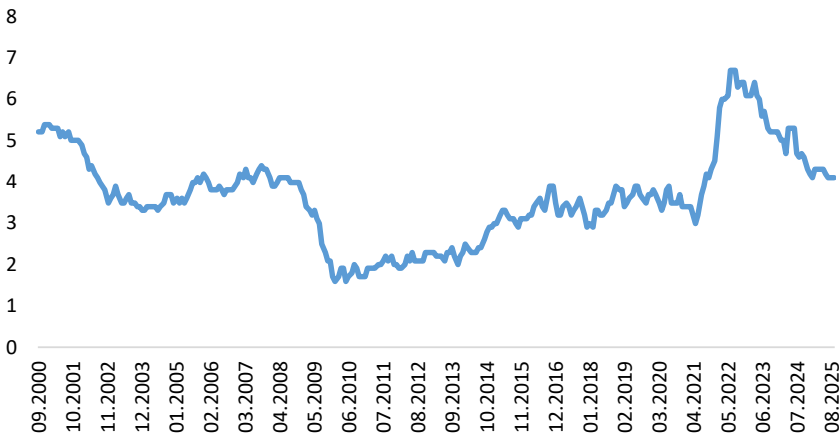
Bundan sonra yazacağım her şeyde, iskonto oranı uygulamanız gereken bir nokta var elbette. Peşin peşin söyleyeyim de sıkıntı olmasın: Ben hem bir gelişmekte olan ülke (GOÜ) vatandaşuyım hem de bir GOÜ ekonomistiyim. Haliyle, doğal ortamına bırakılmış bir Ünüvar, enflasyon sevmez. Bu nedenle enflasyonla ilgili temkinli olduğum doğrudur. Ayrılıklar sevdaya, deneyimler enflasyon beklentilerine dahildir. Daha ciddi söylemek gerekirse, eğer güçlü kredibilite ile kırılmazsa, geçmişe endeksleme diye bir gerçek vardır.

ABD'de enflasyonda yukarı hareketlilik olduğunu düşünüyorum. Geçen ay geniş geniş çekirdek göstergeleri hem mal hem hizmet fiyatları için çizdirdim. Hızımı alamadım, kullanılmış araba ve kamyon fiyatlarındaki yükselişi de gösterdim. E o halde tekrara girmeyeyim.

Doğrudur, bir soruya yanıt vermeyi atlardım. Peki tarifeler enflasyona neden yansımadı? 3 sebep en çok bahsedileni:

1. Tarifelerden önce üreticiler stok biriktirdiler. Hala eski maliyetle üretiyorlar.
2. ABD'de şirket karlarının milli gelire oranı %14'e yaklaşıyor ve 1980'den bu yana görülen en yüksek seviye. O nedenle, şirketler maliyetleri nihai tüketiciye yansıtmadan önce bir kısmını marjdan karışladı.
3. Tarifeler, enflasyonda yapışkan fiyat baskısının düştüğü bir dönemde geldi.

Hane Halkı Nominal Ücret Değişimi, 3 Ay HO, %



Kaynak: Bloomberg, TSKB Yeni Ay #88, *Saatlik ücret medyan değişimi, 12 aylık

Yakın zamanda, tarifelerin fiyat etkisi-ne ilişkin akademik sunumları kaçırmamaya çalıştım. CEPR'nin sunum serisini tavsiye ederim. Her anlatılanı anladım desem yalan olur ama şurası kesin: Tarifelerin enflasyonist etkilerine bakarken, ücretleri mutlaka daha yakından izlemeliyiz. Ücretler şimdilik sakin. Bu da enflasyon tarafında paniğin önüne geçiyor.

E Burcu, nasıl başladın, nasıl bitirdin? Enflasyon konusunda başta söylediklerinden farklı noktaya mı geldin? Hayır. Dediğim ay-nıyla vaki: Enflasyonda panik yok ama temkin şart. Canım Powell aman boşa basma!

Kalkınma Günlükleri

Kahvaltının Kalkınmayla Bir İlgisi Var

Uzun uzun yazmamak için iki eski yazımdan alıntı ile başlayacağım:

- ~ Muhteremler, maliye politikasını konuşmamız gerek. Ücretsiz okul yemekleri, devlet okullarının kalitesini artırmak, masraf değil yatırımdır. Enflasyonun düşmesine de destek verir. Ezberden kurtulursak, konuşacak da yapacak şey de çok. (11/2024)
- ~ 15 yaş ve altı çocukların, temel sahip olamama gerekçesi olarak maddi yoksunluğa işaret ettiği ilk üç madde içinde, günde en az bir kez et, tavuk veya balık içeren yemek yiyememek liste başı. (Yeni Ay #83, 05/2025)

Çocukların karnının doymasını çok önemsiyorum. Önemsemeliyiz de. Biz bu iktisatçılığı bu nedenle yapıyoruz muhteremler. Biz, bu rakamları değiştirmek için fikir-proje üretmesi ve onları hayata geçirmesi gerekenleriz. Çünkü geride kimseyi bırakmayacağız!

Biliyorsunuz, TSKB Ekonomik Araştırmalar'daki arkadaşlarım 2024'te araştırma ajandalarını değiştirip "Sanayi ve İnsan" başlığını bizlerle paylaştılar. Tam da bu nedenle ikiz değil üçüz dönüşüm meselesini gündeme getiriyoruz ve yeşil dönüşüm ile teknolojik dönüşüme, sosyal sermayenin desteklenmesini ekliyoruz.

Ama konu insan ve hele hele çocuk olduğunda, iktisatçıların alanı daralıyor gibi düşünülüyor ve mesele "gönüllülük" ya da "sosyal sorumluluk" ekseninden ele alınıyor. Bu da çalışmaların devamı konusunda yanlış bir esneklik yaratabiliyor. Bense konuyu, kamuda iktisat politikalarına, özel sektörde de yapılandırılmış proje ve finansmana bağlayacağım.

Buna çok güzel bir örnek, dünyada artık daha yaygın olan ücretsiz okul yemeği programları. Yaygın olarak düşük ve orta gelir grubu akla gelse de, Danimarka ve İngiltere de okul yemeği programına dahil. Peki faydaları neler?

- Öğrenmeyi destekliyor - Sosyal koruma sağlıyor - Sağlıklı yaşamı destekliyor

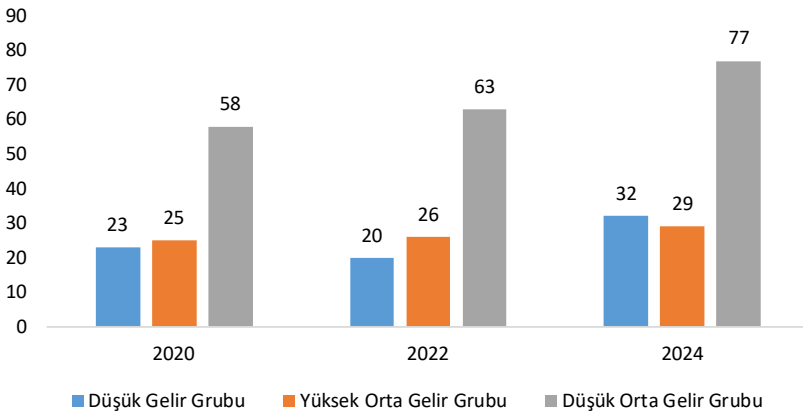
- Kız çocuklarının eğitime ve kadınların işgücüne katılımını artırıyor -Gıda ve tarım sistemlerini destekliyor

Her şeyden önemlisi çocukların yüzünü güldürüyor. Bundan daha önemlisi var mı? Yok!

Cemal Süreya "Kahvaltının mutlulukla bir ilgisi olmalı." diyor ya, ben de eklemiş olayım: Birleşmiş Milletler'e (ve Ünüvar'a) göre, kahvaltının kalkınmayla da bir ilgisi var.

O nedenle lütfen şu "kamu harcamaları kısılсын" ezberinden çıkalım. Hem zaten bazı harcamalar dezenflasyonisttir. İsrاف elbette olmamalı. Ama eğitime harcayacağız, çocuklarımıza harcayacağız. Doğrusunu yapacağız, yapmalıyız!

Yemek Programına Dahil Olan Öğrenci Sayısı*



Kaynak: WFP, TSKB Yeni Ay #88

Referanslar:

- ~ <https://solability.com/the-global-sustainable-competitiveness-index/social-capital>
- ~ Zhang, R., & Sun, F. (2025). Comprehensive assessment model and method of international trade market competitiveness based on principal component analysis. *J. COMBIN. MATH. COMBIN. COMPUT*, 127, 6691-6709.
- ~ <https://blog.rangvid.com/2025/07/20/skyrocketing-tariffs-why-did-inflation-take-so-long-to-react/>
- ~ <https://schoolmealscoalition.org/actions/national-commitments>
- ~ <https://www.wfp.org/publications/state-school-feeding-worldwide>
- ~ [Children's Food & Education Charity | Magic Breakfast](#)

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

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.



Türkiye Sınai Kalkınma Bankası
www.tskb.com.tr

T: +90 212 334 50 50 F: +90 212 334 52 34

E: info@tskb.com.tr

