



Yeni Ay

Kasım 2025

#89

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

Direktör—Başekonomist

Fıkra Olsa Gülünmez

Küresel mevzular Nasreddin Hoca fıkralarına benziyor. Kimsenin sesini çıkaramadığı tarife kararlarında 'Parayı veren düdüğü çalar' etkisini çok net görmüyor muyuz?

Uluslararası toplantılarda da Nasreddin Hoca'nın kaybettiği yüzüğü aramasının izleri var bence. Bilirsiniz: Nasreddin Hoca yüzüğünü ahırda kaybetmiş ama karanlık ahırda yüzüğü aramak zor olduğu için çıkmış dışarıda aramaya başlamış. Vaşington, DC'de gerçekleştirilen son IMF-Dünya Bankası toplantıları boyunca bu fıkrayı çok düşündüm. Küresel ekonomide bir şeylerin ters gittiği aşikar. Özellikle 2008 Küresel Krizi sonrası bollaşan likiditenin çözemediği ama üzerini örttüğü pek çok problemin artık konuşulması gerekirken, onları konuşmak zor olduğu için biz de Nasreddin Hoca misali, konuşulması kolay konulara geçtik.

Dünyada ticaretin kuralları değişiyor. Ama neden değiştiğini konuşmadan, etkilerini konuşmaya başlayınca, meseleyi derinlemesine anlamak da adil olmayan etkilerin önüne geçmek de mümkün olmuyor. Haliyle belirsizliği azaltmak şu an bir ihtimal değil. Böyle bir dönemde, küresel ekonomik oyuncuların belirsizliği azaltıcı mesajlar alamamanın bir maliyeti elbette olacak muhteremler. Bunun bir kısmı "Bu iş değişmeyecek, o halde belirsizliği fiyatlayalım." diyerek, piyasada risk priminin sabite dönmesi olacaktır. Diğer deyişle görece volatilité azalabilir. Ama en önemli maliyet, ekonomik hikayesini dış ticaretle yazmak isteyen ülkelerde gözlenecek. Kamunun sanayi politikasında daha aktif olduğu yeni dünyada, herkes stratejik sanayi programı yapma zekası, teknolojik gelişimi ve kaliteli insan sermayesi kadar var olabilecek. Zor zamanlar!

~ 7 Kasım—TCMB Enflasyon Raporu

Potansiyel büyümeyi konuşmak için bir kutu rica etmiştim raporda. Ya tutarsa!

~ 7 Kasım—Miran Konuşacak

Dijital para birimlerini anlatacak. Sırf meraktan bile dinlenir.

~ 10 Kasım

Atamızı saygıyla anıyoruz.

~ 19 Kasım—Fed Para Politikası Kurulu Karar Notları

Enflasyon detayları izlenecek.

~ 21 Kasım, Avrupa Merkez Bankası Başkanı Lagarde Konuşacak

Başkan var mı dezenflasyonla ilgili söylemek istediğin bir şey? Meraktayım.

~ 28 Kasım, TCMB Finansal İstikrar Raporu

Piyananın okumaya üşendiği bu raporu bence kaçırmayın!

Yeni Ay

Kasım 2025



Kardeş Bi' Bakar Mısın? Bu Tamir Edilmemiş!

Bazı raporlar maalesef sadece birkaç temel veri üzerinden okunma laneti taşırlar. Örneğın Enflasyon Raporu sadece t+1'deki enflasyon projeksiyonuna indirgenir. Oysa içinde çok önemli veriler barındırır. IMF'nin Küresel Ekonomik Görünüm raporu da genellikle sadece büyüme tahminleri üzerinden okunur. Yanlış değıldir ya bence eksiktir.

Bu arada, Küresel Ekonomik Görünüm raporunun kendisi kadar, aynı dönemde yayımlanan raporlar da önemlidir. Küresel Finansal İstikrar Raporu ve Mali Monitör raporlarını okuyacak zaman olmayabilir elbet lakin mutlaka hızlıca taramak gerek. Bitmedi. Bu raporların bir-iki hafta öncesi ve sonrasında yayımlanan günce (blog) yazılarını yakından izlemek, bölgesel görünüm raporlarını da okumak çapraz okuma için bence şarttır.

şimdi böyle yazdım ama sonra aklıma bir soru geldi: *Sen okudun da ne oldu Ünüvar?* Evet, ben senelerdir bunları okuyorum çünkü hem işim hem merakım bu. Dünya hallerini anlama derdi ile devam! Bu yıl da okurken öğrendiğim çok şey oldu lakin ağızımda kalan tat söylenmeyenlere dair. O halde bir soru daha geliyor: *Raporda söylenmeyenler çoksa ve asıl meselenin kenarından-köşesinden dolanılıyorsa, tahminler gerçekçi midir, yoksa onlar da mı eksiktir?* El-

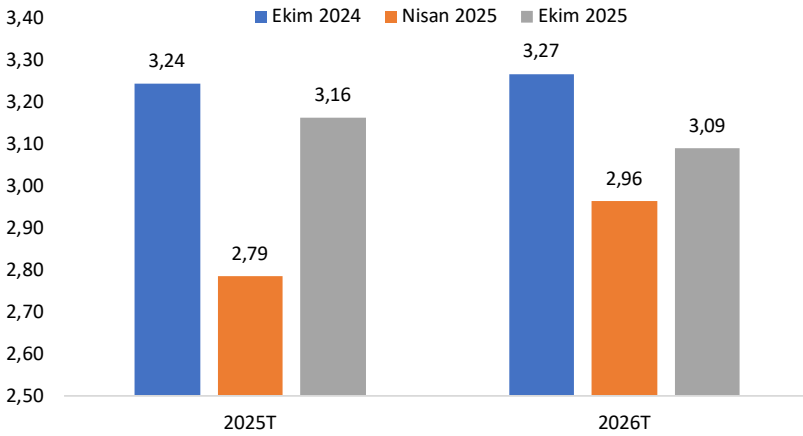
bette tahminlere dikkatli yaklaşmak şart. Lakin sözle anlatılmayanların rakamla daha kolay anlatıldığı da bir gerçek. O nedenle tahminleri dikkate almak da şart.

İlk grafik 2025 ve 2026 için manşet büyüme tahminlerinin son üç raporda nasıl değıştiğini gösteriyor. Turuncu olan çubuk, Nisan raporu. Ağırlıklı olarak Trump Başkan'ın tarife kararlarının etkisini yansıtlıyor. Büyüme tahmini önce aşağı çekilmiş, sonra epeyce iyileştirilmiş. V-şeklinde bir görünüm.

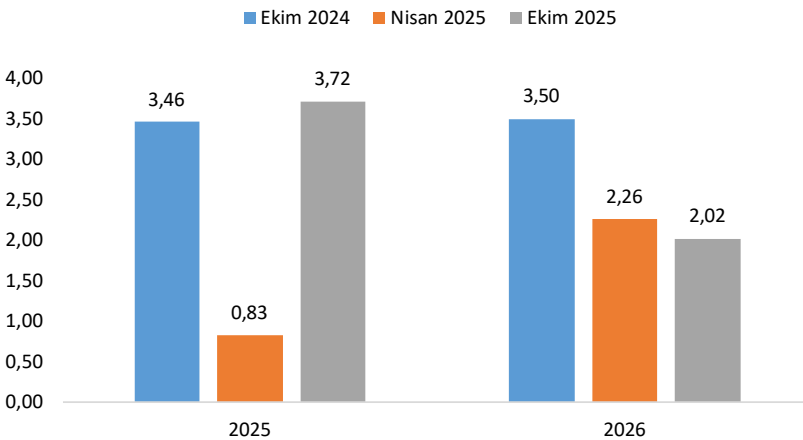
İkinci grafik de küresel mal ticaretinin büyümesine dair tahminleri yine son üç raporu kıyaslayarak gösteriyor. 2025 yılı tahminlerinde V-şeklini görebiliyoruz. Eh, büyüme tahminlerindeki iyileşme ile uyumlu. Ama iş 2026'ya gelince, durum öyle değıl. 2026'da küresel mal ticareti için büyüme tahmini Nisan'da aşağı çekilmiş, Ekim'de daha da aşağı çekilmiş.

Kardeş bakar mısın! Bu son grafikte 2026 tamir edilmemiş! Ya da acaba siz bize dış ticaretin tamir olmayacağını mı söylüyorsunuz? Aman dur, bunu bir konuşalım!

Küresel Ekonomik Büyüme Tahmini, %



Küresel Mal Ticareti, Hacim, Yıllık Değışim, %



Kaynak: IMF, KEG-Ekim/2025 , TSKB Yeni Ay #89

Yeni Ay Kasım 2025



Sanayi Politikası Candır

Yeni Ay'da bir dikkat testimiz eksikti, bugün o da olsun, tam olsun. Geçen yıl temmuzda (Yeni Ay #73) "Öz, Hakiki, Yeni Sanayi Politikası" diye bir yazı yazmıştım. Hatırlayan çıkar mı ki?

Siz beni kırmamak için söylemezsiniz ya, ben bilirim, hatırlayanınız ya yoktur ya da azdır. Öyle pek janjanlı bir konu gibi gelmemişti okurlara. Lakin sonrasında da epeyce yazdım, konuştum. Belki "Sanayi ve İnsan" dediğimi hatırlarsınız.

Muhteremler, konu piyasa, faiz vb olmayınca, yazıların çekiciliğinin az olmasını anlıyorum. Lakin bu sanayi mevzusu önemli. Nitekim TSKB Ekonomik Araştırmalar'daki arkadaşlarım geçen yıl ana ajandalarını değiştirme kararı aldılar ve temel başlık olarak da "Sanayi ve İnsan"ı seçtiler. Tüm ekip, bir yıldır dünyada olup bitene bu perspektiften bakmaya çalışırken, karşımıza çok daha sert gerçeklerin çıktığına biz de şaşıyoruz ve öğrenmeye çalışıyoruz.

Benim anladığım kadarıyla IMF'deki meslektaşlarımız da "TSKB Ekonomik Araştırmalar yapıyorsa, vardır bir

bildikleri." demişler ve son Küresel Ekonomik Görünüm raporunda bir tam üniteyi sanayi politikalarına ayırmışlar. Tabii böyle söylemeden de yapmış olabilirler... Asla sorun etmeyiz, aramızda lafı olmaz!)

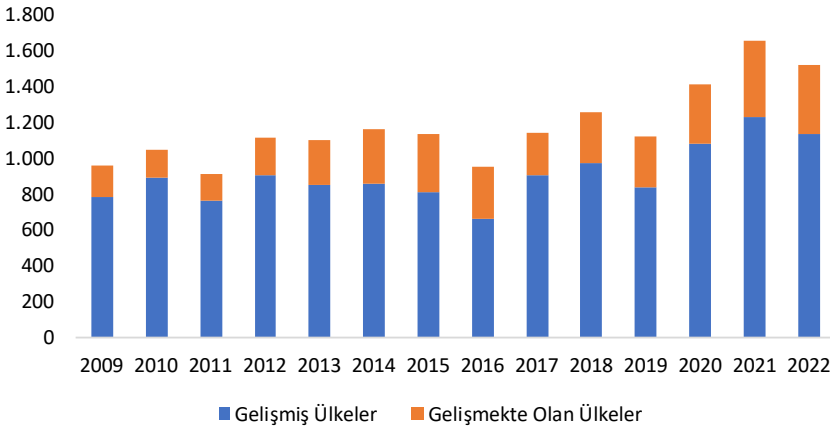
Zamanı olanların çalışmaya göz gezdirmesini öneririm. Ama hızlıca bir fikir vermek için oradan iki grafiği buraya da aldım.

İlki, sanayi politikalarının sayısını gösteriyor. Hem gelişmiş hem gelişmekte olan ülkelerde, yeni müdahale olarak kabul edilebilecek sanayi politikası adımlarının sayısı epey yüksek. Dikkatinizden kaçtıysa diye söyleyeyim, y-ekseni toplamda 1600'ü geçen veri gösteriyor. Bu politikalarda gelişmiş ülkelerin ne kadar aktif olduğu da ayrı bir konu.

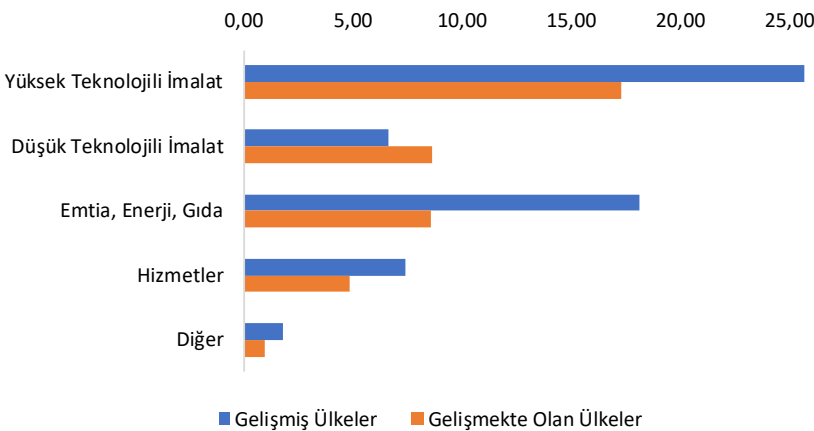
İkinci grafikte ise sanayi politikalarının hedefindeki sektörler gösteriliyor. Yüksek teknoloji imalat önde. Stratejik olan emtia-enerji-gıda grubu da yüksek.

O halde sanayi politikası her zaman ve her yerde stratejik bir meseledir diyebilir miyiz? Bence evet! Hür teşebbüs candır lakin, sanayi politikası olmadan olmaz. Hele bu devirde, hiç olmaz!

Sanayi Politikaları - Yeni Müdahaleler



Hedef Sektörler (% , 2009-2022)



Kaynak: IMF, KEG-Ekim/2025 , TSKB Yeni Ay #89

Kalkınma Günlükleri

Sana Gitme Demeyeceğim Ama...

Benden bu konuyu çok okudunuz... "Bir iktisatçı, bir anne, bir hala olarak..." diye başlayarak kim bilir kaç yerde yazdım, kaç yerde anlattım. Yeni veriler çıkınca da atlamak istemedim ve Yeni Ay'a aldım. Mevzumuz; yükseköğretim beyin göçü istatistikleri.

Konuyu ele alırken benim için iki önemli nokta var. Birincisi, yukarıda da yazdığım gibi, bu mevzu özelinde iktisatçılığımı ön kimlik olarak not ediyorum. Yani konunun duygusal bir yanı olduğunu kabul etmekle birlikte, ben gayet iktisadi bir yerden size bunu anlatmaya çalışacağım.

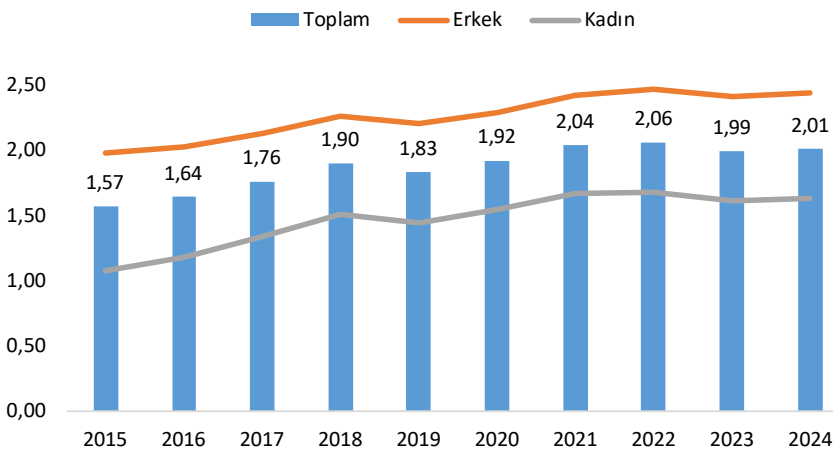
İkinci önemli nokta da, kendisi de hem gitmiş hem dönmüş, iki kararından da çok memnun kalmış biri olarak gençlerin kararına karışmak gibi bir niyet taşıyorum.

Evet, sınırlarımı belirlediğime göre rakamların ne söylediğine geçebiliriz:

- ~ Yükseköğretim mezunlarının beyin göçü oranı 2024'te, bir önceki yıla göre neredeyse yatay seyretmiş.
- ~ Tümüyle zihinsel aktivite üzerine kurulu bir durum olmasını beklediğimiz beyin göçünde, kadın ve erkekler arasında neredeyse bir puan fark var.
- ~ Beyin göçünde vakıf üniversiteleri, devlet üniversitelerinin önünde. Vakıf üniversitelerinde de en çok burslu öğrencilerin ülkeden ayrıldığını görüyoruz.
- ~ Bu durum, yüksek beyin göçü veren bölümlerin, aynı zamanda yüksek akademik başarı gerektiren bölümler olduğu gerçeğiyle örtüşüyor. Nitekim en çok beyin göçü veren üç bölüm sırasıyla moleküler biyoloji ve genetik, işletme mühendisliği ve elektronik mühendisliği.
- ~ Bir lisans programını tamamlayanların göç etmek için tercih ettikleri ilk beş ülkeye baktığımızda, liderlik %19,6 ile ABD'de. Sonra sırayla Almanya (%19,4), Birleşik Krallık (%11,3), Hollanda (%7) ve Kanada (%5,2) geliyor. Bu ülkelerin yaşam ve uygarlık standartlarında ortak noktaları olduğunu söylemek mümkün. O halde gençlerin tercihini anlamak da mümkün.

Nüfusu az ya da coğrafi alanı dar olan ülkelerde, beyin göçü biraz daha anlaşılabilir. Ancak Türkiye gibi bir ülkede, sebeplerinin çok iyi araştırılması gerekir. Uluslararası insan hareketliliği, öğrenme eğrisinin bir parçası olarak düşünüldüğünde anlamlıdır. Ama sebep gerçekten bu mu?

Yükseköğretim Mezunlarının Beyin Göçü Oranı, %



Kaynak: TÜİK, TSKB Yeni Ay #89

Beyin göçünün sosyal boyutları da var ve konuşulmalı ama istihdam perspektifi de var. Daha önce de yazdım: Moleküler biyoloji alanında yeterli iş yaratıyor musunuz ki bu alanda eğitim alan gençler kalabilsin? İşe göre eğitim mi, eğitime göre iş mi? Sonra bana "Gençler iş beğenmiyor Burcu Hanım." demeyin, bozşmayalım.

Bir önceki sayfada anlattım, dünyada sanayi müdahalesi hep yüksek teknolojiye yönelik. Belli ki biz de bu konuda dünyada rahat iş bulabilen gençler yetiştiriyoruz. Yatırımı da yetiştirsek mi? Acelesinden!

Referanslar:

- ~ <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2025/10/14/world-economic-outlook-october-2025>
- ~ <https://data.tuik.gov.tr/Bulten/Index?p=Yuksekogretim-Beyin-Gocu-Istatistikleri-2024-54053&dil=1>

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

