



Yeni Ay

Aralık 2025

#90

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

Direktör—Başekonomist

2025 Bitti, Mevzu Bitmedi

Bir klasik 'koca yıl nasıl geldi geçti yahu ayı'na daha girmiş bulunmaktayız. 2024'ün son Yeni Ay'ına bu cümleyle başlamış ve bir de 2025 beklentilerimi yazmıştım. Aynen aktarıyorum:

Trump istediği kadar ileri gidemeyecek, dünya ekonomisi de korktuğumuz kadar kötü olmayacak. Kısa vadede ise hareketli günler bizi bekliyor. Trump'ın hamleleri de, onlara verilen yanıtlar da, dengeleri kalıcı olarak etkileyecek. Çin ve Avrupa, bu sefer daha sert tepkiler verecek.

Para birimleri, emtialar, varlık fiyatları epey oynaklık sergileyecek. Yatırım bankacısı Ünüvar, portföyleri sıklıkla gözden geçirecek. Kalkınma bankacısı Ünüvar ise, kısa vadeli dalgalanmaların asıl meseleyi ıskalmasına izin vermeyecek: Asıl mesele, potansiyel büyümeyi yukarı çekmek, değişen rekabet ortamında, sanayimize, hizmetler sektörümüze, tarımımıza sıkıca sarılmak ve işgücümüzü desteklemek.

Bazı ekonomistlerin haklı olduğunda kendinden "Bizzz" diye bahsederek haklılığını anlattığını, bazılarının ise haklı çıktığı şartların gerçekleşmesine üzülüğünü söylemiş miydim? Ben maalesef ikinci gruba giriyorum. Bugün derin bir nefes alıp bir yıl önce yazdıklarımı okuduğumda, maalesef isabetin yüksek olduğunu görüyorum. Trump benim düşündüğümden daha ileriye gitti, orası kesin. Ama bence sene başında düşünülene göre geri adım attığı yerler var. Çin'in tepkisi gürültülü olmadı ama ben teknoloji yarışını hızlandırmayı gayet sert bir tepki olarak görüyorum. Avrupa ise sanırım verdiği tepkiyle beni en çok yanıltan bölge oldu. Potansiyel büyüme vurgusu ise her yazımda, her konuşmamda giderek artıyor. Yanlış yere bakıyoruz ve zaman kaybediyoruz muhteremler.

2026'da artan şekilde sanayi politikalarını konuşacağız. Çin'in teknolojik sprinti bence önemli bir gündem olacak, şaşırmaya hazır olun. ABD için bir miktar endişeliyim. Üstelik de hem büyümede hem enflasyonda. Kolay gelsin Fed. Bu arada hem AB'de hem de Avrupa Birliği'nde merkez bankası başkanı değişiyor ama nedense sadece ABD konuşuluyor. Bankacılık sektörü düzenlemeleri de gündemde olacak. Öyle bir yıl düşünün ki, bazı ülkeler için aynı anda enflasyonda yukarı, büyümede aşağı yönlü risk konuşacağız. Piyasalarda gözünü kapatana aşk olsun!

Geleneksel Yeni Ay-Aralık bitirişi de gelsin: *Tüm Yeni Ay okurlarına sevdikleriyle güzel bir yıl diliyorum. "Yeni yıl güzel bir yıl olsun!" demekle kalmayalım, güzel bir yıl yapmak için birlikte çalışalım! Haydi 2026! Sen de gel, geleceksen!*

~ 3 Aralık — TÜFE- ÜFE

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

~ 10 Aralık—Fed Para Politikası Kurulu Kararı

Sanki indirim gelir gibi.

~ 11 Aralık — TCMB Para Politikası Kurulu Kararı

İndirim bekliyorum. Piyasa beklentisinin alt bandında kalmak gerek.

~ 18 Aralık—Avrupa Merkez Bankası Para Politikası Kararı

Bu sefer pas. 2026'da Çin'den dezenflasyonist, Almanya maliye politikasından enflasyonist baskı gelebilir. Kolay gelsin.

~ 31 Aralık—Fed Para Politikası Kurulu Karar Notları

Tabii ki okuyacağız!

~ 31 Aralık—Yeni Yıla Giriş

Yeni şans, yeni umutlar. Bekliyoruz 2026!

Yeni Ay Aralık 2025



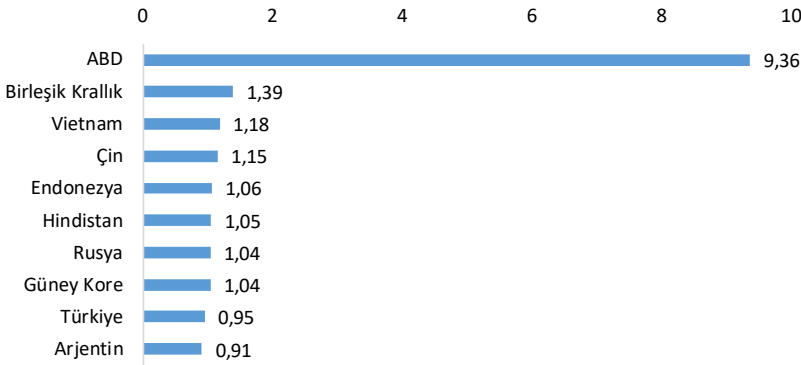
Bir Bilen Anlatsın

Dikkatli Yeni Ay okurları hatırlar -ki dikkatsiz Yeni Ay okuru diye bir kavram zaten yoktur, olabilemez: Temmuz ayında "Biri Bana Anlatsın" başlığıyla bir yazı yazmıştım (Yeni Ay #85) ve Türkiye'deki stablecoin alımlarına işaret etmiştim. Chainanalysis'in verilerine göre, 04/2023-03/2024 arasında, ülkelerin stablecoin alımlarının milli gelire oranına baktığımızda, Türkiye %4,2 ile açık ara birinciydi. Hemen arkasından %1,2 ile Tayland geliyordu.

Raporu şu sözlerle bitirmiştim: *Döviz tevdiat hesapları ve KKM üzerinden okumaları çok sık yapıyoruz. Paranın kalanının da TL'de olduğunu varsayıyoruz. Ama dijital parayı yeterince takip ediyor muyuz? Belli ki ben etmiyordum. Ama belki siz takip ediyordunuz. Beni de aydınlatırsanız sevinirim. Sonuçta bu da bir para ikamesi değil mi? Üstelik iten faktörden ziyade, dünyadaki, iktisadi ve teknolojik hikayenin birleşimiyle oluşan bir çeken faktörden etkileniyor olabilir. Devam eder mi? Ölçüyor muyuz? Biri bana anlatsın!*

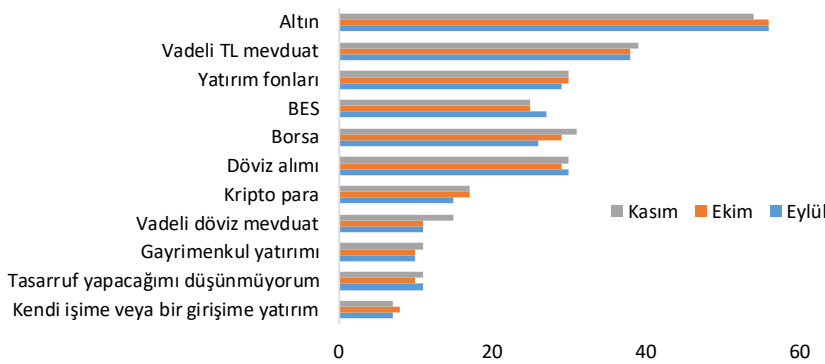
O tarihten sonra, stablecoin haberleri - hele de içinde Türkiye geçiyorsa- daha çok ilgimi çeker oldu. Bu arada Chainanalysis yine bir çalışma yayımladı ve ülkelerin 2023'te kripto paralardan elde ettiği kazancı gösterdi (Grafik-1).

Ülkelerin Kripto Para Kazancı, Tahmin, 2023, mr Dolar



Kaynak: Chainanalysis, TSKB Yeni Ay #90

Önümüzdeki 12 Aylık Dönemde Tasarruflarınızı Nasıl Değerlendireceksiniz?



Kaynak: Koç Üniversitesi, 11/2025, TSKB Yeni Ay #90

Tabii başta verdiğim verilerin tarih aralığı ile ilk grafiğin tarih aralığı aynı değil. Ama ABD'deki kazanç ile Türkiye'deki kazancı kıyasladığımda, eldeki miktarı da kerteriz alırsam, Türk yatırımcıların kriptoda taşıma maliyetinin yüksek olduğunu söylemek yanlış olmayacaktır. Sanırım ABD ile kıyaslanınca bu pek şaşırtıcı bir durum değil.

Yakın zamanda Koç Üniversitesi Hanehalkı Enflasyon Beklenti Anketi sonuçları da açıklandı. Hanehalkı önümüzdeki 12 ayda tasarruflarını nasıl değerlendireceğini düşünürken, kripto paraları listede fena olmayan bir yerde tutuyor.

Benim açımdan Türkiye'deki stablecoin ya da genel olarak kripto para ilgisi, sınırlı bilgiye sahip olduğum bir alan. Daha iyi anlamayı isterdim. Veriyi daha sık frekansta görmek, elinden hacim geçenleri dinlemek... Bu mevzunun para ikamesi boyutu var, finansal okuryazarlık boyutu var, takip edebilme-edememe mevzusu var. Gelin biz bu işin analizine biraz daha zaman ayıralım, düzenlemeleri de iyi düşünelim. Bilen ben değilim ama bir bilen anlatsın.

Yeni Ay

Aralık 2025



Gelirde Denk Mi Ki Emisyonda Olsun?

Zaman hızla geçiyor, hele bizim işimizde sanırım biraz daha hızlı. Aynı anda pek çok ülkenin verisi ve haber akışı önümüzden geçiyor, hepsini izlemek de bir tempo gerektiriyor. Bu tempoyu yönetmek kadar bazen bu temponun dışına çıkmak ve zamanı durdurmak da önemli. Bir durmak, fotoğrafı çekmek... Şimdi tam da böyle bir çalışmadan bahsedeceğim size.

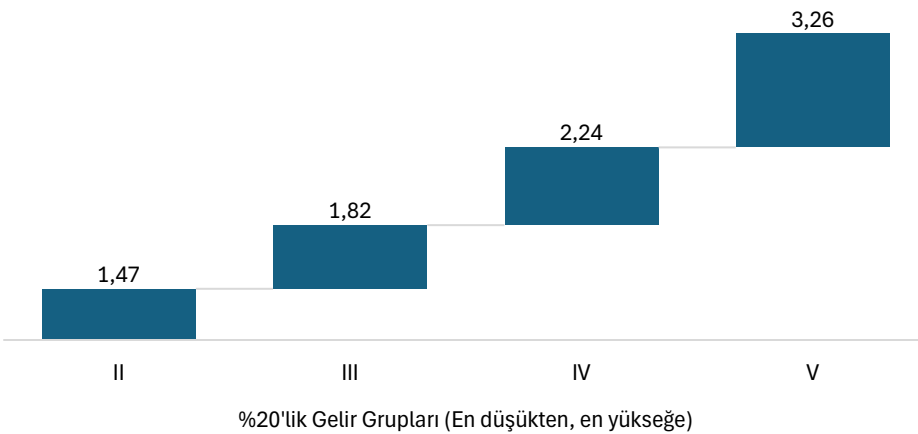
E. Gürer (ODTÜ), B. Satiođlu (Kadir Has Üniversitesi), E. Voyvoda (ODTÜ) ve E. Yeldan (Kadir Has Üniversitesi), gelir adaletsizliğini de göz önünde bulunduracak şekilde, hane halkı emisyonlarını hesaplamışlar. Bağlantısını referanslar kısmında bulabileceğiniz bu çalışmanın erken aşama bir taslağını daha önce Kadir Has Üniversitesi'nde Prof. Erinç Yeldan direktörlüğünde çalışan Yeşil Dönüşüm İzleme Merkezi'nin (Yeşil_İz) bir konferansında dinlemiştim. Makaleyi zaten merakla beklediğim için Yeni Ay'a almamak olmazdı.

Önce, durduğum yeri netleştireyim: Ekosistem krizi, iklim değişikliği, küresel ısınma... Gezegenimizin yaşadığı sorunlar büyürken sanki hepimiz yanlışlara eşit şekilde katılmışız gibi bir algı var. Ama gerçekten öyle mi? "Kardeş, bu emisyon kimin emisyonu?" diye sormak en doğal hakkımız. Dahası bu soruyu sormak, etkili iklim politikaları geliştirmek için de şart.

Üstelik bunu sorarken uluslararası bir kerteriz almak her zaman işe yarayamayabiliyor. Çünkü ülkelerin kendi iç dengeleri daha önemli rol oynuyor. Bu nedenle Türkiye verisiyle hesaplanan sonuçları görmek anlamlı. Peki sonuçlar ne diyor?

- ~ En yüksek gelir grubu, en düşük gelir grubunun dört katı dolaylı emisyon (Tüketim bazlı emisyonlar; gıda, giyim, konut, sağlık, eğitim...) üretiyor.
- ~ Doğrudan emisyonlara baktığımızda ise (Enerji ve yakıt kullanımı ile ilgili emisyonlar), en yüksek gelire sahip %10'luk grubun toplam hane halkı emisyonlarının %21,3'ünün sorumlusu olduğunu görüyoruz.
- ~ Velhasıl, Türkiye'de en yüksek gelir grubuna sahip kesim toplam hane halkı emisyonlarının (doğrudan + dolaylı) %19,4'ünü üretirken, en alt gelir grubunun toplam emisyonlardaki payı sadece %4,3.

Son 4 Gelir Grubunun Emisyonlarının En Düşük Gelir Grubunun Emisyona Oranı



~ Üstelik bu emisyonların kaynağı da farklı. Üst gelir grubunda seyahat kaynaklı emisyonlar öne çıkarken, alt gelir grubu zorunlu olan gıda tüketimi ve barınma üzerinden emisyona neden oluyor.

~ Yandaki grafik ise **kişi başına** emisyon üretiminde en üst dört gelir grubunun, en alt gelir grubuna göre kaç kat emisyondan sorumlu olduğunu gösteriyor.

Kaynak: Gürer, E., Satiođlu, B., Voyvoda, E., & Yeldan, A. E. (2025), TSKB Yeni Ay #90

Kalkınma Gündükleri

Reklam Değil Alın Teri

"İyi iş, kendini gösterir" diyorum ve Yeni Ay'da TSKB Ekonomik Araştırmalar'ın raporlarından pek bahsetmiyorum. Bu durumun tek bir istisnası var: Seneyi kapatırken, TSKB Blog için Ekonomik Araştırmalar ekibi tarafından yazılan yazıların başlıklarını paylaşmayı seviyorum.

Böyle bir istisna olmasının nedenlerini açıklamak isterim:

1. Bütün sene yazıları büyük bir zevkle okuduğum için siz de görün istiyorum. (Blog paylaştıkça güzel muhteremler!)
2. Zaman su gibi akıp giderken, blog yazmak demek aslında günlük tutmak demek. Hızlı yıllık ajanda içerisinde yıl boyunca neler konuştuğumuzu hatırlamak faydalı oluyor.

Yukarıdaki yazıyı ilk olarak 2 Aralık 2019'da, 26 sayılı Yeni Ay için yazmışım. Sonrasında 1 Aralık 2021, 1 Aralık 2022, 1 Aralık 2023 VE 2 Aralık 2024 tarihli Yeni Ay'larda da kullanmışım. "Kalite bozulmadı ki gelenek bozulsun!" diyerek (Öhöm öhöm!) yine bu şekilde başlamayı tercih ettim.

Hâlâ TSKB Blog'u can-ı gönülden tavsiye ediyorum. Çünkü aynı anda hem ticaret savaşları hem demografik dönüşüm, hem sanayi ve teknoloji politikaları hem de hava kirliliğini inceleyen başka bir platform, gerçekten, bilmiyorum. Velhasıl, ekonominin genel dengesinin beslendiği kanalları en geniş perspektifte takip eden TSKB Ekonomik Araştırmalar'daki arkadaşlarımı tebrik ediyorum, TSKB Blog'u Yeni Ay'ın muhteremlerinin dikkatine sunuyorum. Yooo, ne demek, her iki taraftaki arkadaşlarımdan da teşekkür beklemiyorum, sonuçta vazifemiz ("Öhöm, öhöm!" demiş miydiniz?).

Hâla takipte değilseniz adresimiz: <https://www.tskb.com.tr/blog/gundemdekiler>



Genişleyen Ticaret Savaşına Doğru mu?



Politika Belirsizlikleri ve Piyasalara Etkisi



Demografik Dönüşüm Daha Kararlı Adımları Gerekli Kılıyor



Buzulların Görünmeyen Yüzü



Dijital Zamanlar: Dijital Ekonomiye Tanımlamak



Sanayi Sektörü Hava Kirliliğini Azaltmaya Katkı Sağlayabilir mi?



7'den 70'e Konutları ve Şehirlerimizi Yeniden Düşünmek



Gelecek 123 Yıl?



Sanayi Yatırımlarının Yer Deęiřtirmesi



Kesişim Kümesine Dikkat!



Dijital Zamanlar: Dijital Ekonomiye Tanımlamak



Dijital Zamanlar: Bir Teknoloji Devrimi Olarak Dijitalleşme

Referanslar:

- ~ <https://www.cambridge.org/core/services/aop-cambridge-core/content/view/BCDE82DA3D3091032E900AEFB6806C53/S0896634625000147a.pdf/beyond-the-quest-for-a-technological-holy-grail-patterns-of-income-inequality-and-the-household-carbon-footprint-in-turkey.pdf>
- Gürer, E., Satiođlu, B., Voyvoda, E., & Yeldan, A. E. (2025). Beyond the quest for a technological holy grail: patterns of income inequality and the household carbon footprint in Turkey. *New Perspectives on Turkey*, 1-28.
- ~ <https://yesiliz.khas.edu.tr/>
- ~ https://case.ku.edu.tr/wp-content/uploads/2025/11/KU-Enflasyon-beklenti-anketi-sonuclari_Kasim2025n.pdf
- ~

Yeni Ay'ın Geçmiř Sayılarına Ulařmak 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 Arařtırmalar

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.

