

# EKONOMİ VE FİNANS GÜNDEMİ

20-30 Eylül Dönemi

## GENEL MAKROEKONOMİK VERİLERE KISA BİR BAKIŞ (30/09/2024)

USD Kuru	34,10
EUR Kuru	38.21
Parite	1,11
Altın Ons	2657
Altın Gr.	2921
Brent Petrol	73,11
NİKEL	17.041
CDS	268
Faiz (2Y)	%42.35
TL Ref	%48,40
Enflasyon Tüfe (TÜİK)	%51,97
Enflasyon ÜFE	%35,75
BİST	9.736

## HAFTANIN ÖNE ÇIKAN GÜNDEM MADDELERİ

### YURT İÇİ GÜNDEM

- İş Bankası'ndan 560 milyon dolar seküritizasyon kredisi sağladı.
- TCMB rezervleri 2.8 milyar dolar artarak 156.4 milyar USD ile tarihi zirveye çıktı.
- TCMB'den TL mevduata zorunlu karşılık hamlesi.
- BDDK; Bireysel krediler ve konut kredilerindeki ihtiyatlı risk ağırlıklarını düşürdü.
- BDDK bireysel kredi ve ihtiyaç kredisi borcunu ödeyemeyenler için 60 aya kadar yapılandırma imkanı getirdi.
- TCM'de bireysel kredi kartlarında yapılandırmada kullanılacak azami faiz oranını referans faizi olan % 3.11 ile sınırlandırdı.
- TCMB'nin yeni hamlesi ile gecelik faiz yüzde 50,2 ile tekrar politika faizinin üstüne çıktı.
- Dış ticaret açığı ağustosta yıllık % 42.7 azalarak 4.9 milyar USD oldu.

- Hazine, dolar cinsinden 10 yıl vadeli, %6.75 getiri orantılı 3.5 milyar USD tahvil ihracı gerçekleştirdi. İhaleye 3 kata yakın talep geldi.
- Mehmet Şimşek, kartla ödeme kabul etmeyen şirketlere özel usulsüzlük cezası kesileceği uyarısı yaptı.

## YURT DIŞI GÜNDEM

- İsrail ordusu, 800 Hizbullah hedefinin vurulduğunu açıkladı.
- ABD Hazine Bakanı Yallen: ekonominin yumuşak iniş yolunda olduğunu, enflasyon hedefine ulaşmanın son adımının konut maliyetlerini düşürmek olduğunu ifade etti.
- Libya Merkez Bankası yönetiminde anlaşma sağlandı. Ağustos ayından beri devam eden kriz Birleşmiş Milletler arabuluculuğu ile sona erdi.
- Hizbullah lideri Nasrallah, İsrail ordusunun hedef aldığı saldırıda öldürüldü.

## **SONUÇ VE DEĞERLENDİRME**

Herkes merhaba,

Geçen hafta Cumartesi günü TCMB ve BDDK iki ayrı duyuru yaptı. Bu duyuruları aşağıya koydum. Okuyunca muhtemelen size çok şey ifade etmeyecektir. Onun için metinlere hızla bir göz atın ve ben size bu duyurulardan ne anladığımı aşağıda açıklamaya çalışayım.

21 Eylül 2024

### TCMB Makroihtiyati Çerçeveye İlişkin Basın Duyurusu

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, makrofinansal istikrarın ve parasal aktarım mekanizmasının desteklenmesi amacıyla aşağıdaki adımların atılmasına karar vermiştir.

- Türk lirası (TL) mevduat hesaplarına uygulanan zorunlu karşılık oranları ile yabancı para (YP) mevduat için TL cinsinden tesis edilmesi gereken zorunlu karşılık oranı aşağıdaki şekilde değiştirilmiş olup zorunlu karşılıklar 27 Eylül 2024 tarihinde tesis edilecektir.

	Önceki Oran	Yeni Oran
Kısa vadeli TL mevduat <sup>1</sup>	%12	%15
Uzun vadeli TL mevduat <sup>2</sup>	%8	%10

	Önceki Oran	Yeni Oran
YP mevduat için TL tesis	%8	%5

- TL mevduat için tesis edilmesi gereken zorunlu karşılıklara faiz uygulamasında TL'ye geçiş oranı koşulu kaldırılmıştır.
- TL'ye geçiş oranı seviyesine göre uygulanan azami komisyon oranı %5'ten %8'e yükseltilmiştir.

Kamuoyunun bilgisine sunulur.

BDDK- 20 Eylül 2024 Bireysel Krediler ve Konut Kredilerinin Risk Ağırlıklarına İlişkin Basın Duyurusu Bilindiği üzere, finansal piyasalarda güven ve istikrarın sağlanması ve kredi sisteminin etkin bir şekilde çalışması amacıyla alınan koordineli makro ihtiyati tedbirler kapsamında, bankaların sermaye yeterliliği hesaplamalarında bireysel kredilere ve konut kredilerine uluslararası minimum standartlara oranla daha ihtiyatlı risk ağırlıkları uygulanmaktaydı.

Yapılan değerlendirmeler sonucunda, 19/9/2024 tarihli ve 10964 sayılı Kurul Kararı ile Bankaların Sermaye Yeterliliğinin Ölçülmesine ve Değerlendirilmesine İlişkin Yönetmelik (Yönetmelik) uyarınca sermaye yeterliliği standart oranlarının hesaplamalarında;

- İhtiyaç kredilerine, - Bireysel kredi kartlarına, - Tüketicilere kullanılan binek araç edinimi amaçlı taşıt kredileri ile taşıt teminatlı kredilerine ve yapılacak finansal kiralama işlemlerine, - Tüketicinin kendisinin, eşinin veya 18 yaş altındaki çocuklarının malik olduğu en az bir konutunun bulunması halinde bu kişilere konut edinmeleri amacıyla kullanılan ikamet amaçlı gayrimenkul ipoteği ile teminatlandırılan kredilere ilişkin daha ihtiyatlı risk ağırlıklarının belirlendiği 31/7/2023 tarihli ve 10630 sayılı Kurul Kararı ile 24/8/2023 tarihli ve 10655 sayılı Kurul Kararının ilga edilip söz konusu kredilere Yönetmelikte belirlenen risk ağırlıklarının uygulanmasına karar verilmiştir.

Bahse konu Kurul Kararına <https://www.bddk.org.tr/Mevzuat/Liste/56> bağlantısından ulaşabilirsiniz. Kamuoyuna saygıyla duyurulur.

İlk duyuru TCMB'nin parasal sıkılaştırma duyurusu.

İkinci duyuru BDDK'nın bireysel kredileri gevşetme duyurusu.

İlk bakışta, enflasyon ile mücadele edilirken bir kurum enflasyonu azaltacak karar almaya çalışırken, diğer kurumun enflasyonu artıracak karar aldığı izlenimi yaratan duyurular gibi geldi. Hatta TCMB ile BDDK arasında kopukluk var ve ekonomi yönetiminde koordinasyonsuzluk mu var sorularını akla getiren kararlar olarak nitelendirildi. Merkez Bankası TL karşılıkları artırıp, piyasadaki fazla likiditeyi çekerek, piyasayı sıkılaştırır iken, BDDK bankaların daha rahat bireysel kredi kullanmasının önünü tıkayan kararı kaldırıp, piyasada kredi genişlemesi yaratarak enflasyonu artıracak karar aldığı, daha da açıkçası siyasi olarak halkı rahatlatarak popülist bir karar olarak ekonomi yönetiminin hedefe ulaşmasına engel olduğu düşünüldü. Biraz daha açık gidersek, Eski Merkez Bankası başkanı, yeni BDDK başkanı olan Şahap Kavcıoğlu ile Mehmet Şimşek ekibinin ayrı havadan çaldığı imajı ilk etapta edildi.

Bu tabi ki bu dönemde olabilecek en kötü şeylerden biri. Kararlılık ve istikrarın çözüm olduğu bu dönemde, kararlılığı ve istikrarı zedeleyecek her hareket çok ciddi zararlara yol açabilir. Onun için duyurular ilk açıklandığında hepimiz, ne oluyoruz, bunun anlamı nedir diye daha detaylı analiz yapmamız gerektiğini farkettilik.

Benim ve istişare yaptığım arkadaşlarımla analizi, konuştuğca birbirine yakın hale geldi. Bu analizde iki temel unsur vardı. Birincisi **KKM'in çözülmeye devam etmesi**, TL'nin cazip kalması, yabancıların Türk varlıklara talebinin devam etmesi, ikincisi ise **dar gelirli kısmın içine düştüğü sıkıntıların hem bankalar, hem de şahıslar açısından enflasyona zarar vermeden çözüm üretilmesi** durumuydu.

İlk kısmı biraz daha açalım. Geçmiş dönemde artan döviz talebini durdurmak için faiz arttırmak yerine, ihtiyati tedbirleri hayata geçiren ekonomi yönetimi KKM denen şeyi icat etmiş ve gerek tasarrufu dövizde olan vatandaş, gerekse tasarrufu TL'de olan vatandaş parasını Kur Korumalı Mevduata çevirerek kur artışı riskini devlete yüklemişlerdi. Bu şekilde oluşan mevduatın tutarı **144 milyar USD** karşılığını bulmuştu. Mehmet Şimşek sonrası yapılan düzenlemelerin içerisinde önceliklerden biri KKM'in hızla azalmasını sağlamak olduğunu hepimiz biliyoruz. Bunun için ilk önce TL faizleri yükselttiler TL mevduat cazip hale getirildi. KKM'a uygulanı vergi avantajları kaldırılıp, KKM faizleri de cazip olmaktan çıkarılarak vatandaşın KKM'tan çıkıp TL mevduata dönmesi amaçlandı. İlk etapta vatandaş bu işe çok inanmadığı için bir süre direndi ama zaman içinde dışarıdan döviz girişi başlayıp, bir kısım vatandaşta KKM'ı bozmaya başlaması, dış ticaret açığının azalması, enerji fiyatlarının artmaması vb. bir çok olay sonrası dövizin artmayıp, TL mevduatın kazanç sağladığına inanılması üzerine KKM'lar hızla bozulmaya başladı. Özellikle TL'den KKM'a geçen, yani aslında dövizci olmayıp tasarruflarını daha önce TL mevduatta tutan kesim KKM'tan daha hızlı vazgeçerek TL mevduata geri döndü.

Bu süreçte döviz aşağı doğru gitmesi gerekirken, Merkez bankası bu dönemi bir fırsat olarak görüp rezerv toplamaya başladı. **-60 Milyar USD'a kadar gerilemiş olan Net rezervimiz 90 milyar USD iyileşerek 30 milyar USD seviyesine kadar çıkmış oldu.** Böylece hem kur düşüşü önlenmiş ve ihracatçının canının daha fazla yanması ve ithalatın daha fazla artması önlenmiş, hem de TCMB rezervleri iyi hale gelmesi sağlanmış oldu.

Peki bu süreç başka ne sonuç doğurdu?

Merkez bankasının faizleri yükseltmesi ve sıkılaştırma politikaları sonucu bankalarda TL mevduat faizleri %60'lara kadar yükseldi. Vatandaşın dövizini bozdurup, TL mevduata geçmeye başlaması, kur daha fazla düşmesin diye Merkez Bankası'nın piyasaya TL vererek, piyasadaki döviz toplamayı, piyasada TL'nin çoğalmasına, bankalara TL yatırılmasına, bankaların da bu süreçte mevduat olarak tutturmaları gereken TL mevduat oranını rahatlıkla tutturmasına yardımcı oldu. Kredi faiz oranlarının yükselmesi ve Bankaların kredi vermesinin de zorlaştırılması ile birlikte bankaların elinde **gereğinden fazla TL birikmeye başladı. İşte bu süreçte Bankalar mevduat faiz oranlarını aşağı çekme eğilimine girdiler.** Ne zaman mevduat faizi %50 nin altına geldiyse Merkez bankası piyasada oluşan likidite fazlalığını emecek bir uygulama veya karar ile piyasadaki Türk lirasını azaltıp TL mevduat faizlerinin %50 seviyesinde kalmasını istedi.

**Nedir bu %50 oranının sırrı dersiniz onu şöyle izah edebilirim.**

Geçmişte niye TL mevduattan vazgeçip dövize döndük? Çünkü banka mevduat faiz oranları enflasyonun altında idi. Negatif faiz alıyorduk. Yani paramızı bankada TL olarak tuttuğumuz sürece aldığımız faiz enflasyonun altında kaldığı için sürekli eriyordu. Bunun içinde hepimiz TL mevduattan vazgeçip dövize yöneldik, bunu yapınca döviz daha hızlı artmaya başladı. Bundan korkan hükümette KKM'ı icat etti ve fiilen döviz talebini azaltarak dövizin daha fazla artmasını engellemeye çalıştı. Enflasyon karşısında kendimizi güvenceye almak için hepimiz dövizci olduk. Daha sonra ekonomi yönetimi Ortodoks politikalara dönüp, gerçekten enflasyon ile mücadele programı başlatıp, bunun içinde yapılması gerekenleri yapmaya başladıkça enflasyonun düşeceği beklentisi oturmaya başladı. Sene sonu enflasyonun %40 civarı olacağına inanıldıkça %40'ın üzerinde bir faiz artık negatif faiz olmaktan çıkıp, pozitif bir faize döner duruma geldi. Kısacası ilerde enflasyon düşecekse ben paramı enflasyondan daha fazla getiri getirecek bir yatırım aracında tutmaktan memnun olurum. İşte bu bakış açısı ile hükümet yıl sonu enflasyonunu %41.5 olarak hedefliyor. Bu olabilecek bir oran gibi duruyor. 2025 senesi içinse % 17.5 hedefleniyor. Bu demektir ki faizler önümüzdeki dönemde düşecek, bu gün %50 seviyelerinden uzun vadeli paramızı bağlarsak, düşen faizlerden etkilenmeyeceğiz. Hatta güzel para kazanacağız. İşte bu bakış açısı ile yabancı Türk tahvillerine ilgi gösterip, döviz getirip Türk lirasına dönerek Tahvil alıyor. Yerli parasını TL mevduatta tutuyor ve hatta kısa vadeli yerine uzun vadeli mevduat yapıyor. Dahası KKM'ta duran kesim bu gelişmeler karşısında KKM'tan çıkıp TL'na dönüyor. Tüm bunların sonucu 144 milyar USD seviyesinde olan KKM bu gün itibarıyla **46 milyar USD seviyesine gerilemiş durumda. Daha kurtulmamız gereken bir 46 milyar USD'lık kamburumuz var.**

İşte sorunda buradan çıkıyor. TCMB rezerv güçlendirir iken, yani piyasaya Türk lirası verip döviz alır iken, bankalar kredi satmakta zorlanır iken, vatandaş dövizini bozdurup daha fazla TL mevduata para yatırır iken **piyasada TL bolluğu oluşuyor**. TL'nin bollaşmasının enflasyonu arttırma etkisinin yanında bankalar açısından da TL mevduat toplama isteğini azaltıcı etkisi sonucu **TL mevduat faizlerinin gevşemesi durumunu yaratıyor**. Nitekim geçen haftalarda mevduat faizlerinin %50'nin altına hızla gerilediğine, hatta uzun vadeli mevduat oranlarının %40'ın bile altına konuşulduğuna şahit olmaya başladık.

Şimdi size sorarım, eğer mevduat faizleri enflasyon seviyesine yaklaşırsa, cazibesini kaybederse ne yaparsınız.? KKM'tan çıkmaya devam eder misiniz? Düşen gayrimenkul fiyatlarını, araba fiyatlarını fırsat bilip alıma mı geçersiniz? Hatta ve hatta ne olur ne olmaz deyip döviz biriktirmeye mi başlarsınız?

Son haftalarda KKM'ın TL'ye dönme hızı çok yavaşlamıştı. Hatta en son hafta sadece 19 milyon TL'lik dönüş oldu ki, bu durdu anlamına bile gelir.

**Şimdi gelelim TCMB'nin duyurusu ne sonuç yaratıyor.**

Diyor ki ben TL karşılık oranlarını arttırarak bankaların serbest kullanabileceği mevduat oranını kısacağım, yani fazla parayı kendime çekip, piyasadaki TL oranını azaltacağım ve azalan malın değerini arttıracam. **Daha açıkçası bankaların faiz oranını yükseltmesini sağlayarak, mevduat faizlerinin düşmesinin önüne geçeceğim ve hatta artması için çaba göstereceğim diyor.** Merkez'in istediği mevduat fazilerinin %50 seviyesinde olması. Bu haliyle yıl sonu enflasyonu %41.5 olursa, mevduatta %50 olursa vatandaş parasını TL'de tutmaya, mevduat yapmaya,

harcamamaya, ev araba almamaya devam eder. Kararın devamında ise TL karşılıkları arttırırken döviz karşılıkları azalttığını görüyoruz. Bununla da piyasaya daha fazla döviz çıkmasına ve kurun artmamasına yardımcı oluyor.

Kur fazla artmayacak, TL mevduat getirisi de yüksek olacaksa artık kalan KKM'ın bozulması daha kolay olacaktır. Hedef yıl sonu 25-30 milyar USD'a kadar gerilemesi.

Diğer taraftan vatandaşın parayı tekrar eve, arabaya yani harcamaya dönmesini engelleyerek talep enflasyonunu kontrol altında tutmaya çalışarak, enflasyonu düşürme konusunda yol kazası yapmak istemediğini de görüyoruz.

**Peki bunların hepsi güzelde BDDK'nın kararı bu yolda neye hizmet edecek diye sorabiliriz.** Bence burada çok ince bir ayar var ve bu da yürütülen politikayı iki şekilde destekleyecek şekilde.

İlk önce BDDK ne karar verdi buna bakalım. Bu karara gelene kadar geçen sürede vatandaşın rahat harcamasını engelleyip, talebin kısılması doğrultusunda vatandaşın bireysel kredi alımı zorlaştırılmıştı. İlk önce bireysel kredi faizleri, kredi kartı faizleri yukarı çekildi, vade ve taksit tutarları daraltıldı. Sonra miktar sınırlamaları getirildi ve daha da sonra bankalara, bunlara rağmen kredi verirken sermaye yeterlilik rasyonun üzerindeki bireysel kredilerin ağırlılığını artıracakım diyerek bankaların bireysel kredi vermesini engellemeye çalıştı. **Kısaca vatandaşa alma, bankalara verme dendi.**

Yayınladığı **bu duyuru ile ise daha önce getirdiği bu kısıtlamaları kısmen gevşetti.** Kısmen diyorum çünkü gevşetilen kısım daha çok dar gelirli kesimi ilgilendiren kısım oldu. Akabinde de ödenemeyen kredi kartlarına 60 aya kadar vadelenendirme imkanı da getirildi. Tüm bu kararlar, toplumun alt kesimini kısmen rahatlatma kararlarıdır. Bu kararlardan etkilenen kesim, hali hazırda sadece ve sadece zorunlu harcamalarını yapabiliyor, hatta onu bile yapamamaya başladı. Bunun böyle devam etmesi halinde toplumsal tepki hızla artabilir, tepki artması uygulanan sıkı politikalarından vazgeçilme durumunu doğurabilir. **Kaldı ki bu kesimin yapacağı harcama enflasyonist etki yaratacak cinsten değil ve sadece zorunlu ihtiyacı karşılamaya dönük. İşte bu nedenle bu kesimin kısmen de olsa bireysel krediye ulaşması ve biriken borçlarının yapılandırılması toplumsal gerilimin artmasını engelleyecek, kısmen nefes aldırarak bir durum olarak siyasetin yürüttüğü acı reçetenin ömrünü uzatacaktır.**

**BDDK'nın aldığı kararın bankalar tarafından yansması ise daha farklı sonuçlar doğuracaktır.** Birincisi; hızla artan bireysel kredi ve kredi kart takiplerini durduracak veya azaltacaktır. İkincisi; kredi kullandırmakta sınırlandırılmış olan bankaların ellerindeki fazla mevduatın kullandırmasının önünü açarak, bankaların mevduat ihtiyacını canlı tutup, mevduat faiz oranlarının düşmesini de önleyici etki yapacaktır. **Bu yönü ile bakıldığında TCMB'nin aldığı karara ters değil, destekleyici bir etki yaratacaktır.**

Sonuç itibariyle, BDDK ve TCMB kararları, bir biri ile çelişen değil, bir birini destekleyen ince planlanmış bir karar olduğunu görüyoruz. Hem dar gelirli kesimin bitmekte olan sabrını uzatan, nefes aldırın sosyal bir yönü, hem de bir süre daha yüksek mevduat faizleri uygulaması istenen bankacılık sektörü için yapılmış düzenlemeler olduğu anlaşılmaktadır. Kararın Cuma akşamından sonra yayınlanması ise konunun hafta sonu daha detaylı değerlendirilerek, hafta

içinde yanlış değerlendirmelere sebep vermeyecek şekilde tartışılmasını sağlamak için olduğunu düşünmekteyim. Ekonomi yönetiminde tam koordinasyon olduğunu gösteren bir karar olarak bence her yönü ile ince ayar yapılmış bir düzenleme olmuştur.

Tüm bu gelişmelerden çıkardığım sonuç şudur.

-Mevduat faizleri en az aralık ayına kadar %50'de kalması isteniyor,

-KKM'in çözülmesi kesinlikle ana hedeflerden biri, bu gerçekleşene kadar her şekilde TL mevduat cazip kılınıp, döviz artışının yolu açılmayacak,

-Merkez bankası KKM'da çözülme gerçekleşene kadar faizleri indirmeyecek, KKM çözülmesi hızına bağlı olarak küçük ihtimal Kasım, daha büyük ihtimal aralık ayında 25 baz puan indirim görebiliriz,

-Sene sonu hedeflenen %41,5 enflasyon gerçekleşmesi için elkt, su, doğalgaz benzeri zamlar önümüzdeki birkaç ay olmayacak,

-Konut ve araba alımları son günlerde fırsatmış gibi lanse edilmek istenmekle birlikte, bunun için daha zamanımız olacak, bu yönde oluşacak olan talebin önü bir süre daha kesilecek.

Bu hafta TCMB ve BDDK duyurusu üzerinden ekonomiyi anlamaya ve yorumlamaya çalıştık. Bunun dışında İsrail'in Lübnan'da Hizbullah'ın lider kadrosunu yok etmesi, İran'ın Hizbullah ve Hamas üzerindeki etkisinin zayıflaması veya sorgulanmaya başlaması. ABD hazine bakanı Yallen'in konut maliyetlerini düşürmeye yönelik adım atacaklarını söylemesi, New York belediye başkanı ile ilgili iddialar gündemin önemli başlıkları oldu. Bu sefer konuyu daha fazla dağıtmadan haftaya başlayalım.

hoşçakalın ve sağlıklı kalın.

**Zafer ÜNAL**

***Kurucu Ortak- Fark Kurumsal Danışmanlık***