

# EKONOMİ VE FİNANS GÜNDEMİ

27 Ekim –07 Aralık Gündemi

## GENEL MAKROEKONOMİK VERİLERE KISA BİR BAKIŞ (07/12/2025)

USD Kuru	42,52
EUR Kuru	49,50
Parite	1,16
Altın Ons	4.243
Altın Gr.	5.748
Brent Petrol	63,75
NİKEL	14.910
CDS	226
Faiz (2Y)	%40,06
TL Ref	%39,37
Enflasyon Tüfe (TÜİK)	%30,07
Enflasyon ÜFE	%25,37
BİST	11.007

## DÖNEMİN ÖNE ÇIKAN GÜNDEM MADDELERİ

### YURT İÇİ GÜNDEM

- **TCMB Faizi kararını açıkladı. 100 baz puan indirimle faizi %39.5'a çekti.**
- Ekim ayı enflasyonunu Enag %3,74, İTO %3,31, **TÜİK %2.55** olarak açıkladı. **TÜİK'in yıllık enflasyonu %32,87'e geriledi.**
- Ekim ayında giyim ve taze sebzeler fiyatları artarken, kara ve hava yolu taşımacılığı ve konaklama geriledi.
- **TCMB yıl sonu enflasyon tahminini % 31-33 aralığına yükseltti.**
- Kasım ayı enflasyonunu Enag %2,13, İTO %1,19, **TÜİK %0,87** olarak açıkladı. **TÜİK'in yıllık enflasyonu % 30,07'ye geriledi.** TCMB'nin aralık ayı faiz indirim beklentisi 200 baz puana yükseldi.
- Yeniden Değerleme oranı % 25,49 olarak belirlendi.. Mehmet Şimşek 2026 vergi ve harç artış tutarlarının yeniden değerlendirilmesini bildirdi.
- ISO imalat PMI 3 ayın en düşüğünde 46.5'e geriledi.

- Mehmet Şimşek, vergide yapılandırma yok dedi.
- **Aralarında Özgür Özel ve Erkan Baş'ın da olduğu 12 vekilin dokunulmazlık dosyası Meclise sunuldu.**
- Tepki çeken emlak vergisi artışlarında rayiç bedele üst sınır geldi.
- Kamu alacaklarına uygulanan aylık gecikme zammı % 4,5'ten den, % 3.7'ye indi.
- **TCMB Swap hariç net rezervleri 10 ekim haftasında 61.9 milyar USD'a çıktı.**
- **İBB iddianamesi tamamlandı. İmamoğlu'na 2.352 yıllık hapis cezası talep edildi.**
- Ziraat, Halk ve Ziraat katılım bankası çalışanlarına 1 Kasım'dan geçerli %30 zam yapıldı.
- **Morgan Stanley, TCMB'nin 2026 yılı sonuna kadar faizi %27'ye düşürmesini bekliyor.**
- **Bahçeli: "komisyon imralıya gitsin. Gitmezse ben yanıma 3 arkadaş alırım giderim" dedi.**
- TÜİK, 3. Çeyrekte atıl iş gücü oranını %29.4 olarak açıkladı.
- Milli Kardeşlik, Dayanışma ve Demokrasi Komisyonu'nun imralı ziyareti gerçekleşti.

## **YURT DIŞI GÜNDEM**

- FED faizi 25 baz puan indirerek %3,75-4,00 aralığına çekti.
- Trump ve Xi anlaştı. Ticaret savaşında geçici ateşkes ilan edildi.
- AB, Çin'den online ticarete 2026 dan itibaren vergi getiriyor.
- **ABD'de en uzun süreli hükümet kapanması sona erdi.**
- Şara, Trump ile Beyaz Saray'da görüştü.
- Trump; Venezuela konusunda hiçbir seçeneği göz ardı etmiyorum dedi.
- Prens Salman ABD'ye gitti. Trump; Suudiler F35 uçağı satacağız dedi.
- ÇİN-JAPONYA gerilimi derinleşti: Sert tepkiler arka arkaya geliyor.
- Trump'ın 28 maddelik Ukrayna barış planı güncellendi.

## **SONUÇ VE DEĞERLENDİRME**

Herkese merhaba,

Yılın sonu yaklaşırken artık tüm gözler TCMB'nin ve FED'in faiz kararına çevrilmiş durumda. Hem FED'in, hem de TCMB'nin faiz indirimi artık kesin gibi. Soru; indirim oranlarının ne kadar olacağı yönünde.

Şimdi gelelim bu sürece nasıl geldiğimize. Eylül ayında %3.23 gelen ve moralleri bozan enflasyon rakamından sonra, Ekim ve Kasım aylarında sırasıyla **%2.55** ve **%0.87** ile beklenti altında gelen rakamlarla yıl sonu enflasyon rakamının **%31'in altında gerçekleşeceği kesinleşti.** Özellikle Kasım ayında %1,20-1,10 aralığında beklenti varken %0,87 gelmesi biraz da sürpriz oldu. İşte bu nedenle TCMB'nin son toplantısında faiz indirimi kesinleşti diyebiliriz. Beklentiler ise 150-200 baz puan seviyesine yükseldi. Bu da demektir ki TCMB'nin politika faizi yıl sonunda **%37,5-38** seviyesinde bitecek gibi duruyor.

Aynı şekilde FED tarafında ise artık enflasyon odaklı değil istihdam odaklı yaklaşım ağırlık basıyor. Tarifeler nedeniyle fiyat artışları yaşanabileceği endişesi ile faiz indirimlerine uzun süre ara vermiş olan FED, önceliğini enflasyondan istihdama çevirmeye başlaması ile yeniden faiz indirim sürecine dönmüştü. Bu sürecin devam edeceği ise yapılan açıklamalardan anlaşılıyor. Orada da 25 ila 50 baz puan arasında değişen bir beklenti var.

Şimdi gelelim bu faiz indirimlerinin ekonomiye etkilerine.

Önce FED'ten başlayalım. Faiz indirimi olacağı ve 2026 yılında da faiz indirimlerine devam edeceği beklentisi ilk olarak emtia fiyatları üzerinde etkili oldu. Altın, gümüş ve bakır gibi emtia fiyatlarının bir süre nefeslendikten sonra yeniden yükselmeye başladı. Diğer bir etki ise EUR/USD paritesinde olabilir. Avrupa Merkez Bankası (ECB) uzun süredir faizi sabit tutuyor. Tersine ise FED uzun süre değiştirmedığı faizi indirmeye başladı. Bu durumda ABD dolarının zayıflamasını ve paritenin yukarı yönlü hareket etmesini bekleyebiliriz. Nitekim 1.15 e kadar inen paritenin yeniden 1.16 seviyesine dönüş yaptığını gördük. Bundan sonra beklenti ise 1,16-1,18 bandında olacağını tahmin ediyorum.

Buradan bize dönersek;

TCMB'nin faiz indirimleri, otomatik olarak piyasa yansıması beklenir. Ama gerçekte yansıdığından söz edemiyoruz. Nedenine gelecek olursak, Bankaların kredi büyümesi üzerindeki sınırlamalar bunda çok etkili oluyor. Şöyle açıklayayım. TCMB faizi indirince, bankalarda mevduat faiz oranlarını indiriyor. Kredi faizlerini ise göstermelik bir indirim geliyor ama sorun bankaların kredi büyümesine sınır getirdiği için bankalar kredi musluklarını açamıyor. Kredi faiz oranı sorarsanız bir oran telaffuz ediliyor ama kullanmak istediğiniz zaman limit yok demek zorunda kalıyorlar. Bazı bankalar ise kredi kullandıramıyoruz dememek için faiz oranlarını yüksek söylemek durumunda kalıyor. Daha önce söylediğim gibi burada sorun İdarenin, Bankaların kredi büyümesine getirdiği sınırlamadır. Bu sınırlamanın kalkması halinde TCMB'nin faiz indirimlerinin kredi faiz oranları üzerine etkisi daha hızlı olabilecektir.

Peki o zaman soralım. Bankalardaki kredi büyüme sınırlaması ne zaman kalkabilir?

Cevap hükümetin dezenflasyon programında saklı. Hükümet 2025 yılını %30 gibi bir enflasyon rakamı ile bitirmek ve 2026 sonunda da %16 olarak açıkladığı hedefe ulaşmak istiyor. Bunun için başta asgari ücretler olmak üzere bundan sonraki artışların gerçekleşen enflasyon değil, beklenen enflasyon dikkate alınarak yapılsın istiyor. Diğer bir konu ise bu dönemde kur artışlarının çok yükselerek enflasyonist etki yaratmasını istenmiyor. Kur konusu da hükümet için çok hassas. KKM'nin bitmesi, petrol fiyatlarının düşük kalarak enerji harcamalarımızın göreceli olarak düşmesi ve ABD gibi ülkelerle olumlu ilişki kurarak olası bir baskının bertaraf edilmesi süreci, FED'in faiz indirimlerine giderek dolara ulaşımın kolaylaşması gibi konular bir araya gelince afaki kur artışı olası olmaktan çıkıyor. Tek engel TL mevduat faizlerinin hızla gerileyerek paranın TL mevduattan dövize kayması kalıyor. Orada da bankaların mevduat faizlerini çok hızlı indirmemesi için gerekli tedbirleri alarak yatırımcının TL mevduat'ta kalmaya devam etmesi teşvik ediliyor. Yine bu süreçte net rezervler yeniden toparlanarak olası dalgalanmalarda kullanılacak bir kaynak da yaratılmış durumda. Tüm bunlar bir araya gelince kurun hızla artması beklenti olmaktan çıkıyor.

Peki 2026 sonunda %16 enflasyon hedefi gerçekçi geliyor mu?

%16 oldukça zor. Ama uygulanacak programın sertliğine ve süresine bakarak %19-23 olası bir oran gibi duruyor. Herkes uygulanan dezenflasyon programının 2025 yılında yaşanan siyasi dalgalanmaların da olumsuz etkisi ile gereğinden fazla uzamasından şikayetçi durumda. O zaman 2026 yılında çok uzun bir süre daha sıkı para politikası uygulamak çok gerçekçi olmayacaktır. **Genel beklenti Mayıs sonuna kadar sıkı para politikasının devam edeceği, hızlı kur artışına bu dönemde müsaade edilmeyeceği, TL mevduatın bu dönemde cazip yatırım aracı olarak kalacağıdır.** İlk 5 ayda enflasyonun inmeye devam etmesi ve enflasyon beklentilerinin düşmeye başlaması ile birlikte kredi sınırlamalarının gevşetilerek firmaların kredi imkanlarına ve düşük faizle borçlanma imkanlarına kavuşması sağlanacaktır.

Süreç bu öngörülerimiz doğrultusunda hareket ederse tasarruf sahibi, firmalar ve bankalar açısından nasıl bir durum karşımıza çıkabilir?

TL mevduat faizleri enflasyon üzerinde kalarak reel faiz vermeye devam eder. Kur, TL mevduat faiz getirisinden daha az artar. Haziran'a kadar TL mevduatı tercih edilecek yatırım aracı olmaya devam eder. Altın ve Gümüş daha çok FED'in faiz indirimleri ve dünyadaki savaş gerginliklerine endeksli olacaktır. FED faiz indirdikçe ve savaş gerginlikleri sürdükçe yukarı yönlü hareket devam edecektir. Ancak savaş gerginliklerinin azalması ile de ciddi düzeltmeler yaşanabilecektir.

**Firmalar açısından zorlu bir 6 ay daha bizi bekliyor.** Kredi'ye ulaşmanın zor olacağı bir 6 ay daha var gibi duruyor. Her ne kadar bankaların faiz oranları düşüyor görünse de, bankalar stoktaki kredileri ağırlıklı taksitli kredi olarak kullandıkları için firmalar bu faiz indirimlerinden yararlanamıyor. Yararlanabilmesi için kullanmış olduğu kredileri ya rotatif ya da değişken faizli kullanmış olması gerekiyordu. Ancak hepimiz biliyoruz ki kredi sınırlaması olduğu bu dönemde bankalar kredileri çok az firmaya kullandırabildi ve kullandırır iken sabit oranlı ve taksitli kredi kullanımı yapmayı tercih etti. Firmalar da zorunlu olarak bu şekilde kredi kullandı. Bu dönemde bankalar kredi kullanmaya isteksizdi ve kredi limit artışlarını çok kısıtlı yaptılar. Bir çok firmanın bankadaki limitleri dolu. Eski krediyi kapatıp yeni orandan kredi kullanmak için limitleri yok. Yani TCMB'nin faiz indiriminin etkisi bu firmaların finansman maliyetlerine olumlu etkisi az olacaktır.

İşte sorunda burada başlıyor. Daralmış bir piyasada, satışların düştüğü, ciroların artmadığı ama giderlerin arttığı ve faaliyet karlarının düştüğü, kredi kullanımlarının yüksek oranlarla yapıldığı bilançolar ile dolu. Firmalar dönmekte zorlanıyor. Borçlarını ödemekte zorlanıyor. Çeklerini ve devre faizlerini ödemek için çırpınıyor. Kredi sınırlamalarının kalkacağı ve faizlerin düşeceği haziran sonrasına kadar ayakta kalma çabası içerisindedir. Ya batacaklar, ya borçlarını yeniden yapılandıracaklar, ya da konkordato gibi yollara başvurmak zorunda kalacaklar. Tüm bunları yapmadan önce de giderleri azaltmak için en kötü seçenek dediğimiz personel azaltmak zorunda kalıyorlar.

İşte burada bankalara ciddi iş düşüyor. İş bilen ve gerçekten durumu doğru analiz edebilen bankacılara ihtiyacın olduğu bir döneme giriyoruz. Mehmet Şimşek sonrası sadeleşme politikaları ile yeniden Kredi faizleri mevduat faizlerinin üzerine çıkınca özel bankalarda yeniden kredi vermeye istekli olmuştu. Üstelik enflasyonun düşüş trendinde yüksek faizden

kredi verme iştahi artmıştı ve tüm bankalar oyuna girmişti. Hükümet bu kadar hızlı büyüme istemediği için kredi büyümesine sınırlama getirerek bu süreci yavaşlattı. Kredi büyümesi sınırlaması gelince de bankaların tahsis birimleri limit artışlarında cimri oldular. Genel Müdürlükler sahadaki personele kredi konusunda hedef vermediler veya çok düşük hedefler verdiler. Bu süreçte bankacıların yeni müşteri bulmak veya müşterisini dinlemek için müşteri ziyareti yapmaktan kaçındığı sahadan/piyasdan uzaklaştığı bir dönem oldu. Kısacası Bankacı ile Müşteri arasındaki sağlıklı bilgi akışı sekteye uğradı. Gelineen noktada çok sayıda firmanın kredi taksitlerini geciktirmeye başladığı, çeklerin yazılmaya başlandığı, alacak tahsil sorunlarının artarak nakit akışlarının bozulduğu bir dönem geldi çattı. Bilanço bozulması ve kar düşüşü firmaları hemen batırmaz ama nakit akışının bozulması tüm firmaları batırabilir. İşte bu nedenle dönem, sağlıklı yeniden yapılandırma dönemi­dir. Firmaları yılın ikinci yarısına kadar ayakta tutma zamanıdır. şube yöneticilerinin müşterisini iyi analiz edip hızlı aksiyon alarak yapılandırma taleplerini Genel Müdürlüklerine aktarma dönemi­dir.

Bu dönemde Genel Müdürlüklerin ise şubeleri bu konularda uyarma, aydınlatma ve cesaretlendirmesi gerekir. Yapılacak en yanlış şey ise kredi batacak korkusu ile personelin iş akitlerini fesh etme baskısıdır. Bu korkuyu taşıyan şube çalışanları tahsilat yapacağım krediyi kapattıracağım baskısıyla firmaların üzerine giderek olası çözümleri de imkansız hale getirebilirler. Dönem proaktif olup, firmaların kredi faizlerinin düşürülerek finansman yüklerinin azaltılması, kısa vadeli kredilerinin uzun vadeye yapılandırılması, yapılandırmaların sabit faizden çıkarılarak değişken faizli olmasına imkan tanınması dönemi­dir.

Benden uyarması, yoksa enflasyonu indireceğiz derken, sanayimizi, işimizi, iş adamımızı kaybedeceğiz.

Hoşçakalın, sağlıcakla kalın.

**Zafer NAL / Fark Kurumsal Danışmanlık**