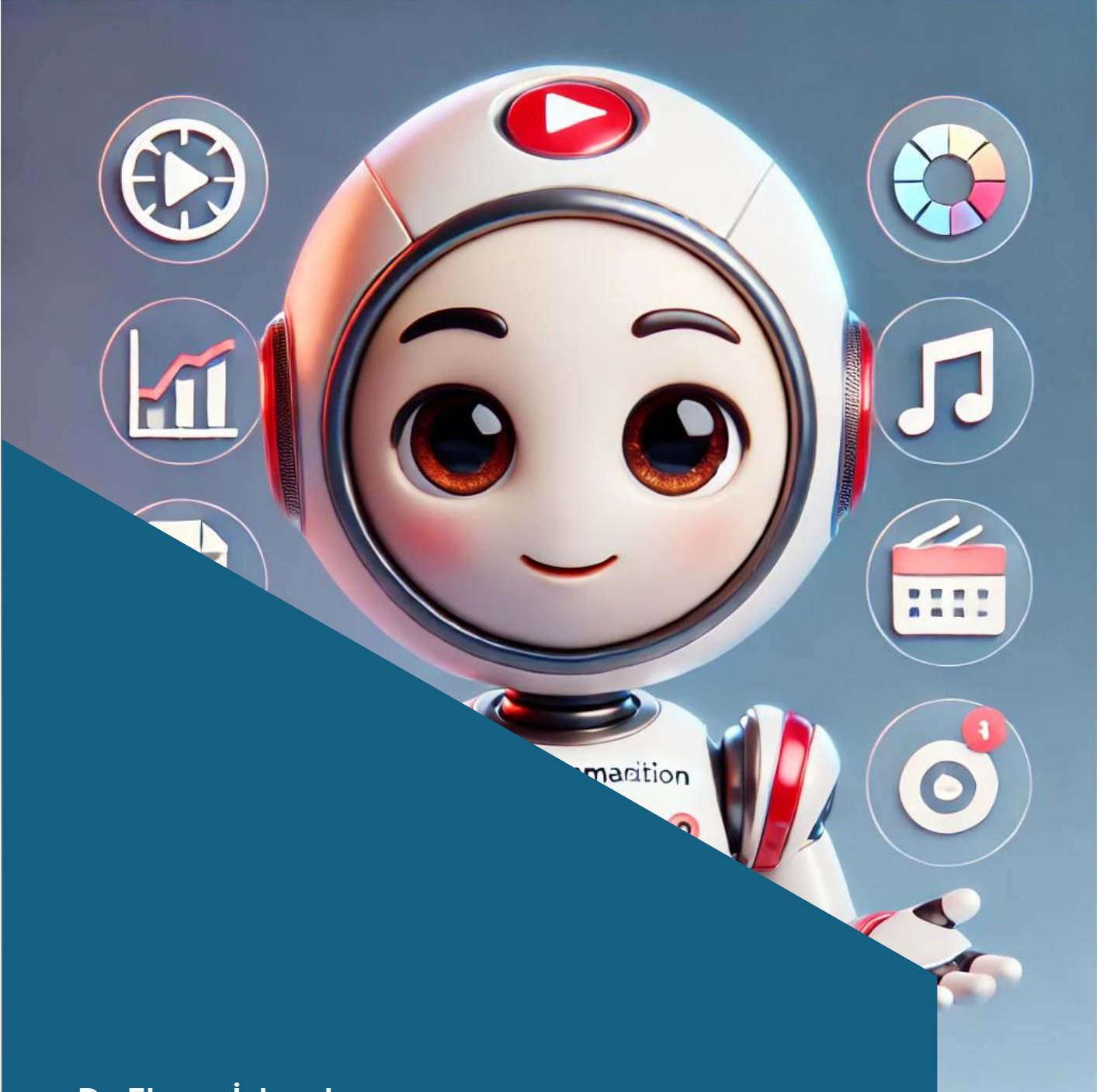


## Aimyy Raporu : “Hazine Odası” Özet



Dr. Elyase İskender

04.05.2025

## Aimyy Raporu : Hazine Odası Özel Programı Özeti

Ali Çufadar'ın anlattıkları:

- **Seçim Sonrası Ekonomik Ortamın Değişmesi:** Cumhurbaşkanlığı ve yerel seçimlerden sonra görevde bulunmanın kolaylaştığını, ancak şartların önemli ölçüde değiştiğini ve Ocak ayından itibaren sıkıntıların gözükmeye başladığını belirtir. 19 Mart'taki şoku ve üç şoku vurgular.
- **Faziletli ve Kısır Döngüler:** İktisatta ve para politikalarında kriz yönetiminde "faziletli döngü" (şok vererek eski sistemi unutturup yeni bir döneme geçme) ve "kısır döngü" (yüksek faiz ve kur baskısıyla düşük büyüme) kavramlarını açıklar. Geçmişte faziletli döngüyü ıskaladıklarını, rezervleri aşırı biriktirdiklerini ve faizi düşürmekte aceleci davrandıklarını belirtir. 19 Mart şokunun etkilerini ve moral bozukluğunu anlatır.
- **Dezenflasyon Politikasının Şematiği:** Faiz enflasyondan yüksek, kur enflasyondan düşük olacak şekilde, aralarında ciddi bir fark olacak bir politika izlenmesi gerektiğini söyler. Şubat ayından itibaren kur baskısı görmeye başladıklarını, faiz indirdikçe kur baskısının arttığını, bunun sebebinin de çok fazla rezerv biriktirip spekülasyon çekmeye çalışmaya bağlar. Mart ve Nisan aylarında kur artışının mevduat getirisini geçtiğini ve bunun vatandaşta soru işaretleri yarattığını vurgular.
- **Spekülasyon ve Devalüasyon Beklentisi:** Herkesin spekülasyon gibi davrandığını, paranın değerini korumaya çalıştığını ve bir devalüasyon olup programın yeniden başlatılacağı endişesinin hakim olduğunu dile getirir.
- **Kur Artışı ve Reel Sektör:** Mart ve Nisan aylarında yaşanan kur artışının sebeplerini ve reel sektör üzerindeki olumsuz etkilerini grafikler eşliğinde açıklar. Reel sektörün yüksek faizlerle devam edemeyeceğini belirtir. 12 ay sonraki enflasyon beklentileri ile politika faizi arasındaki farkı gösterir. Reel faizin tarihi yüksek seviyelerde olduğunu ve düşürülmesi gerektiğini vurgular.
- **Kredi Faizleri ve Reel Sektör:** Kredi faizlerinin çok yüksek olduğunu, reel sektörün bir yıl içinde faizlerin düşeceğini ve ekonominin toparlanacağını beklediğini ancak bunun gerçekleşmediğini söyler. Kredi faiz oranlarının yükseldiğini ve bunun yatırım ve üretimi olumsuz etkilediğini anlatır. Ticari faizlerin yüksekliğini ve üretici fiyatlarıyla ilişkisini ele alır.
- **Reel Sektörün Döviz Borçlanması:** Reel sektörün Türk lirası reel değer kazanacağı beklentisiyle döviz borçlandığını, ancak bunun maliyetinin yüksek olduğunu ve döviz pozisyonunun arttığını belirtir. Reel sektörün döviz arzının azalabileceğini ve güvenin sağlanması gerektiğini vurgular.
- **KM KKM ve Dolarizasyon:** KKM'lerin hızlı düşüşünü eleştirir, rezerv biriktirmenin spekülasyonu artırdığını söyler. Uzun dönem dolarizasyon eğilimine dikkat çeker

## Aimyy Raporu : Hazine Odası Özel Programı Özeti

ve bunun azaltılmasının zor olduğunu belirtir. Vatandaşın yüksek faiz düşüşü ile döviz yöneldiğini hatırlatır.

- **Yabancı Yatırımcıların Çıkışı:** Cumhurbaşkanlığı seçimlerinden sonra yabancı yatırımın olduğunu ancak faizlerin reel sektörü olumsuz etkileyeceğini gören yabancı yatırımcıların bir kısmının çekildiğini anlatır. Swap ve depolardan çıkışın olduğunu ve yabancıların hala çıkış potansiyelinin olduğunu söyler.
- **Petrol Fiyatları ve Cari Açık:** Petrol fiyatlarındaki düşüşün cari açık üzerindeki etkisini sınırlı bulur ve umutlanmamak gerektiğini belirtir.
- **İhracat ve İthalat:** İhracatın yatay seyrettiğini, yurt dışı rekabetinin arttığını, Çin rekabetinin önemli olduğunu belirtir. İthalatta ise iç talebin yavaşlaması nedeniyle kısmi azalma ihtimalinin olduğunu söyler. Cari işlemler açığında büyük bir bozulma beklemediğini belirtir.
- **Net Döviz Varlıkları ve Rezervler:** Net döviz varlıklarının durumunu, rezervlerin azalmasını ve Merkez Bankası'nın aldığı kararları açıklar. Vatandaşın mevduat faizinin üzerindeki kur artışından tedirgin olduğunu vurgular.
- **Faiz Politikası ve Döviz Satışı:** Faizlerin Türk lirasını çekici kılmak için yeterli olmayabileceğini, kısmi döviz satışlarının devam edebileceğini savunur. Faziletli döngünün kırıldığını ve kısır döngüye girilmemesi gerektiğini belirtir. Döviz satışının sınırlarının olduğunu ve 60 milyar seviyesinden daha düşük rezervlere düşmenin hassasiyet yaratacağını belirtir.
- **Geçmişte Para Politikasının Etkisizliği:** Geçmişte sıkı para politikasının tam olarak çalışmadığını, yüksek faizin bazı kesimlere büyük kazanç sağladığını ve Merkez Bankası'nın zarar ettiğini belirtir. Önümüzdeki dönemde Merkez Bankası'nın zarar etmeyeceğini ve para basılmayacağını vurgular. Bütçe açığının da azaltılması gerektiğini belirtir.
- **Likidite Daralması ve Reel Sektör:** Likiditenin daraldığını, reel sektörün daha fazla sorun yaşadığını ve kapasite kullanım oranlarının düştüğünü belirtir. Sanayi üretim endeksinin 2021 seviyelerinde olduğunu ve düşüş eğiliminin devam edeceğini söyler.
- **Faiz İndirimi ve Bekleyişler:** Faizlerin yüksek olduğunu ancak indirilmesi gerektiğini, ancak iç ve dış şoklar nedeniyle bunun zor olduğunu belirtir. Bekleyişleri iyileştirecek adımlar atılması gerektiğini vurgular.
- **Enflasyon ve Büyümenin Geleceği:** Enflasyonun düşürülebilir olduğunu ancak büyümenin nasıl toparlanacağı sorusuna cevap aramaktadır. Reel sektör, özellikle KOBİ'lere destek verilmesi gerektiğini vurgular. Kredi limitlerinin artırılması gerektiğini, istihdama destek olunması gerektiğini önerir.

## Aimyy Raporu : Hazine Odası Özel Programı Özeti

Murat Aysan'ın anlattıkları

- **Amerika'daki Gelişmelerin Önemi:** Pandemi sonrası arz-talep dengesinin yeniden kurulması ve enflasyonun eski seviyelere inmesi, ancak faizlerin yüksek kalmasıyla birlikte yurt dışı talebinin de dengelendiği vurgulanıyor. İhracatçılar, daha düşük fiyatlarla mal satmak zorunda kalıyorlar.
- **Türkiye'deki Denge Problemi:** Hem yurt dışında hem de Türkiye'de dengelerin bozuk olduğu belirtiliyor. Şirketlerin karlılıklarında dramatik düşüşler yaşandığı, bunun enflasyon muhasebesinden çok operasyonel karlılık düşüşünden kaynaklandığı ifade ediliyor. Personel ve enerji maliyetlerinin artışının etkisi büyük.
- **Kredi Piyasası:** Dolar ve Euro cinsi kredilerin yüksek maliyetli olduğu, TL kredilerinin de bileşik faizle birlikte 60'ın üzerine çıktığı belirtiliyor. Kredi talebinde yavaşlama beklenirken, tam tersine artış olduğu görülüyor. Firmaların maliyetleri karşılamak için kredi kullandığı ve bunun ileride daha büyük bir durgunluğa yol açabileceği belirtiliyor.
- **Ticari Krediler:** Toplam kredilerin %75'inin ticari kredi olduğu, bunun yarısının yabancı para olduğu belirtiliyor. Yabancı para kredi talebi de durmuş değil. Firmaların ödeme sürelerinin uzadığı ve bu durumun piyasayı sıkıştıracağı ifade ediliyor.
- **Piyasa Sıkışması:** Yurt dışı rekabetinin artması, talebin azalması, içeride piyasanın daralması ve faizlerin yüksek kalması nedeniyle piyasanın önemli ölçüde sıkışacağı öngörülüyor. Bu sıkışmanın tam olarak hissedilebilmesi için 3-6 ay süre gerektiği belirtiliyor.
- **Kredi Yapısı:** Toplam kredilerin %25'inin bireysel kredi (çoğunlukla kredi kartı ve tüketici kredisi) olduğunu, %75'inin ticari kredi olduğunu, ticari kredilerin yarısının yabancı para olduğunu vurguluyor.
- **Firmalar Arasındaki Kredi Akışı:** Firmaların birbirlerine verdikleri kredilerdeki akışın bilinmemesine rağmen, ödeme sürelerinin uzadığının gözlemlendiği belirtiliyor.

Artunç Kocabalkan'ın anlattıkları

### 1. Ekonomik Durumun Genel Değerlendirmesi:

- Ocak ayından itibaren ekonomik sıkıntılar gözlemlenmeye başlandı.
- 19 Mart'ta yaşanan şok, ekonomideki sorunları daha da derinleştirdi.
- Enflasyonun kontrol altına alınması ve büyümenin sağlanması için adımlar atılması gerektiği vurgulandı.
- Cumhurbaşkanlığı ve yerel seçimlerden sonra görevde bulunmanın kolaylığı ile mevcut zorlu şartlar karşılaştırıldı.

### 2. Faziletli ve Kısır Döngüler:

- İktisatta kriz yönetiminde "faziletli döngü" ve "kısır döngü" kavramları açıklandı.
- Faziletli döngüde, sorunlu dönemlerden çıkarken ekonomiye şok verilir (faiz indirimi, bütçe sıkılaştırması, gelir politikaları) ve yeni bir döneme geçilir.
- Geçmişte faziletli döngüye geçmekte gecikildiği, aşırı rezerv biriktirildiği ve faiz indiriminde aceleci davranıldığı belirtildi.
- 19 Mart şoku ve Merkez Bankası'nın gecikmesi nedeniyle moral bozukluğu yaşandığı ifade edildi.
- Kısır döngüye girilme riski ve bunun reel sektör üzerindeki olumsuz etkileri (düşük büyüme) vurgulandı.

### 3. Dezenflasyon Politikasının Şematiği ve Uygulamadaki Sorunlar:

- Dezenflasyon politikasının temel şeması (faiz enflasyondan yüksek, kur enflasyondan düşük olacak) açıklandı.
- Faizlerin düşürülmeye başlanmasıyla birlikte şubattan itibaren kur baskısı görülmeye başlandı.
- Faiz indiriminde gecikme, çok rezerv alınması ve çok sayıda spekülâtörün sisteme girmesi nedeniyle kur baskısı arttı.
- Mart ve Nisan aylarında kur artışı, mevduat getirisini geçti.
- Vatandaşın eski formülü sorgulaması ve Merkez Bankası'nın Türk Lirası'nın reel değer kazanacağı açıklaması anlatıldı.
- Kur artışının düşürülmesi ve net faiz getirisinin aylık kur artışının altında kalmasının zorunluluğu vurgulandı.

### 4. Spekülasyon ve Devalüasyon Beklentileri:

## Aimyy Raporu : Hazine Odası Özel Programı Özeti

- Herkesin spekülâtör gibi davranması ve bireysel çıkarların ülke çıkarlarının önüne geçmesi eleştirildi.
- Tekrar bir devalüasyon olup olmayacağı sorusunun vatandaşın kafasında olduğu belirtildi.

### 5. Ekonomik Verilerin Detaylı Analizi:

- Grafikler kullanılarak enflasyon bekleyişleri, politika faizi, reel faiz, kredi faizleri, ticari faizler ve üretici fiyatları arasındaki ilişkiler gösterildi.
- Reel faizin tarihi yüksek düzeyde olduğu, faizlerin düşürülmesinin zorluğu ve bunun reel sektör üzerindeki etkileri vurgulandı.
- Reel sektörün döviz borçlanmasıdaki artış ve bunun maliyetleri ele alındı.
- Yerel seçimlerden sonra net rezervlerin artmasının en büyük kaynağının reel sektörden geldiği belirtildi.
- KKM'lerin hızlı düşüşünün ve faizlerin düşmesiyle birlikte dövize dönüş ihtimalinin olduğu ifade edildi.
- Dolarizasyon eğilimi ve bunun azaltılmasının zorluğu tartışıldı.
- İhracat ve ithalat verilerinin analizi yapıldı ve ihracatta ciddi bir artış olmadığı, ithalatta ise kısmen azalma ihtimalinin olduğu belirtildi.
- Cari açık ve petrol fiyatlarının etkileri değerlendirildi.
- Net döviz varlıkları, rezervler ve Merkez Bankası'nın politikaları hakkında bilgi verildi.
- Stopaj uygulamasının etkileri ve kur istikrarının yeniden sağlanması için alınması gereken adımlar açıklandı.
- Faziletli döngünün kırılması ve kısır döngüye girilme riski tartışıldı.
- Para politikasının beklendiği gibi çalışmaması ve Merkez Bankası'nın zarar etmesinin nedenleri açıklandı.
- Bütçe açığının azaltılmasının zorluğu ve döviz talebini frenleyici rol oynaması gerektiği ifade edildi.
- Likiditenin daralması ve reel sektörün sorunlarının artması vurgulandı.
- Kapasite kullanım oranlarının tarihi düşük düzeylerde olduğu ve sanayi üretim endeksinin 2021 düzeylerinde seyrettiği belirtildi.
- Faiz indiriminin zorlaştığı ve reel faizlerin askıda kalacağı öngörüldü.

## **Aimyy Raporu : Hazine Odası Özel Programı Özeti**

- Ekonomik yavaşlama ve bunun aşılması için yeni bir hikaye yaratılmasının önemi vurgulandı.
- KOBİ'lere destek sağlanması ve kredi limitlerinin artırılması önerildi.

### **6. Bankacılık ve Finansal Sektörün Durumu:**

- Amerika'daki gelişmelerin dünya ekonomisi için önemi ve pandeminin ardından oluşan yeni düzen değerlendirildi.
- Arz talep dengesinin yerine oturması ve enflasyonun diğer ülkelerde eski seviyelerine inmesi, Türkiye ile karşılaştırıldı.
- İhracatçıların yaşadığı sorunlar (düşen fiyatlar) ve Türkiye'de kurla kazanma çabalarının yarattığı sorunlar anlatıldı.
- Şirketlerin kar düşüşleri ve operasyonel karlılıklarındaki dramatik azalış ele alındı.
- Dolar ve Euro cinsi kredilerin maliyetleri ve TL kredilerinin maliyetleri karşılaştırıldı.
- Kredi talebinin devam etmesi ve bunun ileride daha büyük bir durgunluğa neden olabileceği belirtildi.
- Kredilerin büyük bir bölümünün ticari kredi olduğu ve bunların yarısının yabancı para cinsi olduğu ifade edildi.
- Şirketlerin ödeme vadesinin uzatılması ve piyasadaki sıkışmanın ilk sinyallerinin görülmesi anlatıldı.

### **7. Sonuç ve Öneriler:**

- Mehmet Şimşek'in ekonomi politikaları ve vatandaşın tepkileri değerlendirildi.
- Yabancıların ne kadar daha para çıkarabileceği ve halkın buna nasıl tepki verebileceği soruları gündeme getirildi.
- Döviz rezervlerinin yeterlilik tartışması ve faiz duyarlılığının azalmasının riski ele alındı.
- Piyasadaki likidite eksikliği ve Merkez Bankası'nın müdahaleleri anlatıldı.
- Gayrimenkul üzerinden sebepsiz zenginleşme ve borsadaki durum eleştirildi.
- Toplumsal destek ve yeni bir hikaye yaratılmasının önemi vurgulandı.
- Reel sektör için öneriler (nakit akışı yönetimi, stok yönetimi, ekonomik yavaşlamayı dikkate alma) verildi.