



BANKACILIK SİSTEMİ DÖVİZ VE ALTIN MEVDUATLARININ İNCELENMESİ

EFE GÜLKAN¹, KORAY ÖZCAN², MART 2025

GİRİŞ:

Türkiye'de dolarizasyon oranının yüksek olması sebebiyle, yabancı para talebinin detaylı incelenmesi önem taşımaktadır. Bu yazıda önce Türkiye'deki döviz ve altın mevduat oranlarına değinip, sonrasında tarihsel olaylar çerçevesinde, tüzel ve bireysel mevduatlardaki hareketleri türlere göre inceliyoruz. Son olarak bireysel mevduatlara odaklanıp, döviz ve altın ayırımında bireysel mevduatlardaki değişimi değerlendiriyoruz. Söz konusu gelişmeleri değerlendirirken özellikle parite etkisinin önemini vurguluyoruz. Analize konu dönemde, euronun değerinde ABD dolarına göre gerileme döviz mevduatların değişimini olduğundan düşük gösterirken, ons altın fiyatlarındaki artış kıymetli maden hesaplarındaki değişimleri olduğundan yüksek göstermiştir.

¹ Efe Gülkan Bahçeşehir Üniversitesi Ekonomi Bölümü 4. Sınıf öğrencisidir.

² Koray Özcan Bahçeşehir Üniversitesi Bilgisayar Mühendisliği Bölümü 3. Sınıf öğrencisidir.

BİREYSEL MEVDUATLARDA ALTIN-YABANCI PARA MEVDUAT ORANLARI:

Türkiye, bireysel mevduat sahiplerinin dolarizasyon oranı tarihsel olarak yüksek bir ülkedir. BDDK verilerine göre 2014 yılından bu yana ortalama dolarizasyon oranı %44,6 seviyesindedir. Bu oranın içerisinde kıymetli maden hesapları da bulunmakta, 2021 yılı sonunda devreye giren KKM hesapları bulunmamaktadır. Büyük ölçüde altından oluşan kıymetli maden hesaplarını, yazımızda genellikle altın mevduatları olarak nitelendireceğiz.

Türkiye'de altın sahiplik oranı oldukça yüksek seviyededir. BFRC olarak 2 Aralık 2024 tarihli X paylaşımımızda bu konuya değinmiş ve eski bir TCMB çalışmasını baz alarak o dönemki veriler ile Türkiye'deki altın stokunu 300 milyar USD'ye yakın bulmuştuk (Tablo 1). Yaklaşık iki ay sonra TCMB'nin 2025-1 Enflasyon Raporu Kutu 2.5'te de benzer şekilde yastık altı altın stokunun 311 milyar USD olduğu belirtildi.

TABLO 1

Yıl	Yıllık Net İşlenmemiş Altın İthalatı (ton)	Yıllık Altın Üretimi (ton)	Yıllık Net İşlenmiş Altın İthalatı (ton)	Toplam Stok (ton)	Toplam Stok (bin ons)	Ons Altın Ortalama Fiyatı (USD)	Toplam Stok (milyon USD, cari değer)
1984	0	0	0	0	0	360	0
1985	26	0	0	26	849	317	269
1986	8	0	0	34	1,109	362	402
1987	8	0	0	43	1,381	444	614
1988	2	0	0	45	1,455	436	634
1989	85	0	0	130	4,193	386	1,620
1990	124	0	0	254	8,178	384	3,138
1991	99	0	-1	353	11,348	364	4,135
1992	126	0	-1	477	15,351	354	5,437
1993	158	0	-2	634	20,371	370	7,540
1994	39	0	-3	670	21,531	385	8,281
1995	107	0	-5	772	24,812	384	9,535
1996	134	0	-8	898	28,872	388	11,201
1997	175	0	-12	1,061	34,111	331	11,297
1998	186	0	-17	1,230	39,550	294	11,635
1999	120	0	-29	1,322	42,490	279	11,837
2000	212	0	-36	1,497	48,132	279	13,426
2001	111	1	-44	1,565	50,323	271	13,629
2002	135	4	-50	1,655	53,215	311	16,552
2003	219	5	-53	1,826	58,711	358	21,035
2004	259	5	-60	2,030	65,251	410	26,724
2005	262	5	-67	2,230	71,691	446	31,959
2006	171	8	-45	2,364	76,014	608	46,226
2007	194	10	-51	2,518	80,949	698	56,496
2008	49	11	-42	2,536	81,534	871	71,004
2009	-96	14	-28	2,426	77,999	976	76,103
2010	12	16	-30	2,424	77,937	1,223	95,332
2011	95	24	-30	2,513	80,786	1,566	126,481
2012	-106	29	-40	2,395	77,015	1,670	128,586
2013	261	33	-59	2,630	84,559	1,406	118,902
2014	96	31	-91	2,666	85,727	1,266	108,502
2015	-106	28	-90	2,499	80,332	1,158	93,038
2016	-44	24	-84	2,395	77,001	1,249	96,211
2017	247	23	-89	2,576	82,819	1,258	104,163
2018	213	27	-87	2,729	87,746	1,270	111,444
2019	207	37	-78	2,895	93,089	1,393	129,702
2020	393	42	-49	3,280	105,459	1,774	187,136
2021	35	39	-104	3,250	104,503	1,800	188,119
2022	335	31	-121	3,495	112,372	1,802	202,451
2023	411	36	-96	3,847	123,679	1,945	240,506
2024	114	24	-35	3,950	126,981	2,340	297,153

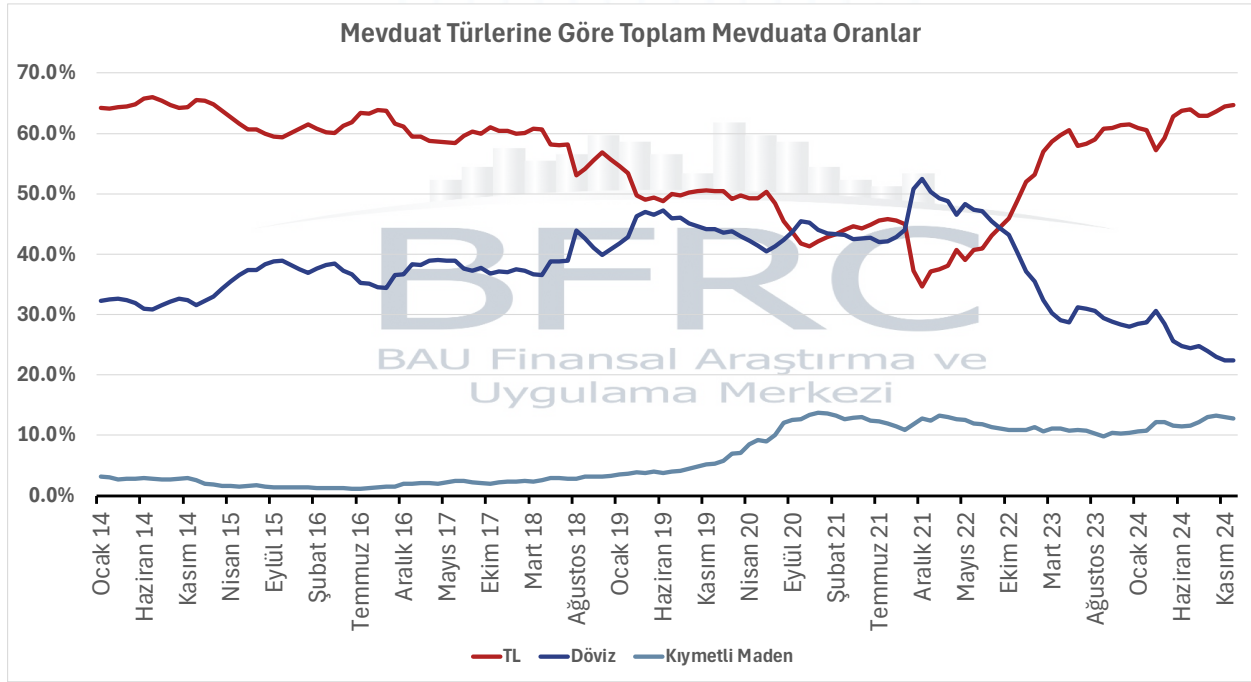
Kaynak: TCMB Ekonomi Notları: "Türkiye'de Altın: Dış Ticaret, Cari İşlemler Dengesi ve Büyüme Üzerine Etkisi", TÜİK, EVDS

Her ne kadar burada tahmin edilen yastık altı stok verilerini, toplam mevduatlar içerisinde göremesek de bireylerin dolarizasyon tercihini göstermek açısından kıymetli buluyoruz.

Finansal sistemde yer alan altın yatırımlarını ise BDDK'nın aylık bülteninde yayımladığı "Kıymetli Maden Depo Hesapları" verisinde görmekteyiz. Aradaki büyük farka rağmen, yatırımcı davranışını değerlendirebilmek için bankacılık sistemindeki altın seviyesinin gelişiminin incelemeye değer olduğunu düşünüyoruz. Bankacılık sisteminde, 2014'ten bu yana ortalama altın mevduat oranı %6,6 seviyesinde gerçekleşmiştir. Ancak 2020 pandemi dönemi sonrasında altın mevduatları belirgin şekilde artmış, 2014 Ocak – 2020 Ocak döneminde %2,5 olan altın mevduatlarının oranı, 2020 Şubat – 2024 Aralık döneminde ortalama %11,5'e yükselmiştir (Şekil 1).

Döviz cinsi mevduatların oranı ise hem tarihsel olarak hem de yakın dönemdeki gelişmeler ile görece yüksek seyretmiştir. 2014-2024 yıllarında kıymetli madenler hariç yabancı para mevduatların toplama oranı ortalama %37,9 seviyesinde gerçekleşmiştir (Şekil 1). Aralık 2021'de yürürlüğe konulan Kur Korunmalı Mevduat uygulaması yabancı para talebini bir dönem azaltmış ancak daha sonrasında kur politikasının değişmesi ve cazip getiri sunmaması sebebiyle etkinliğini kaybetmiştir. Son dönemde enflasyonla mücadele politikaları kapsamında TL'nin reel olarak değerlendirilme eğiliminde olması ile TL'nin cazibesi artmış, bireysel yatırımcılar yabancı para varlıklarını önemli ölçüde TL'ye çevirmiştir.

ŞEKİL 1



ALTIN-YABANCI PARA MEVDUATLARDAKİ HAREKETLERİN YORUMLANMASI:

Bankacılık sistemindeki altın ve yabancı para mevduat verileri iki alt başlıkta incelenebilir.

i) Parite Etkisinden Arındırılmış Değişim ve ii) Parite Etkisi. Parite etkisinden arındırılmış değişim, mevduat olarak yeni giriş veya çıkış yapmış tasarrufu gösterirken; parite etkisi o dönemde yaşanan fiyat hareketlerinden dolayı, halihazırda mevduat olarak sistemde bulunan tasarrufun değerlendirilmesinde yaşanan değişimi göstermektedir. Parite etkisi euro

ve altın cinsi mevduat verileri için önem taşımaktadır; veriler USD cinsi olarak raporlandığından, USD cinsi mevduatlarda parite etkisi yoktur.³

Örnek olarak:

- i. Hafta başında EURUSD kurunun 1 olduğunu ve bankacılık sisteminde 2000 euro olduğunu düşünelim. O hafta EURUSD kurunun 1,1'e yükseldiği varsayımında hafta başında yeni yatırılan 1000 Euro mevduat, manşet veride 1300 USD'lik bir artışa işaret edecektir. Bu işlemde parite etkisinden arındırılmış artış (yani net yabancı para girişi), yeni yatırılan 1000 USD'ye eşit olurken, parite etkisi ($2000 * \%10 + 1000 * \%10$) hesabından 300 USD olacaktır.
- ii. Hafta başında Ons Altın / USD fiyatının 2000 olduğunu ve bankacılık sisteminde 5 ons (10000 USD) altın olduğunu düşünelim. O hafta Ons Altın fiyatının 2500 USD'ye yükseldiği (+%25) varsayımında hafta başında yeni yatırılan 1 ons altın (2000 USD), manşet veride 5000 USD'lik bir artışa işaret edecektir. Bu işlemde parite etkisinden arındırılmış artış (yani net altın girişi), yeni yatırılan altın değerine (2000 USD) eşit olurken, parite etkisi ($10000 * \%25 + 2000 * \%25$) hesabından 3000 USD olacaktır.

Özetle, özellikle altın fiyatlarının oynak olduğu dönemlerde, manşet veriler bireysel mevduatların analizi için yanıltıcı olmaktadır. Bu nedenle ilerleyen bölümlerde yabancı para (döviz + altın) mevduatlarını parite etkisinden arındırılmış olarak inceleyeceğiz.

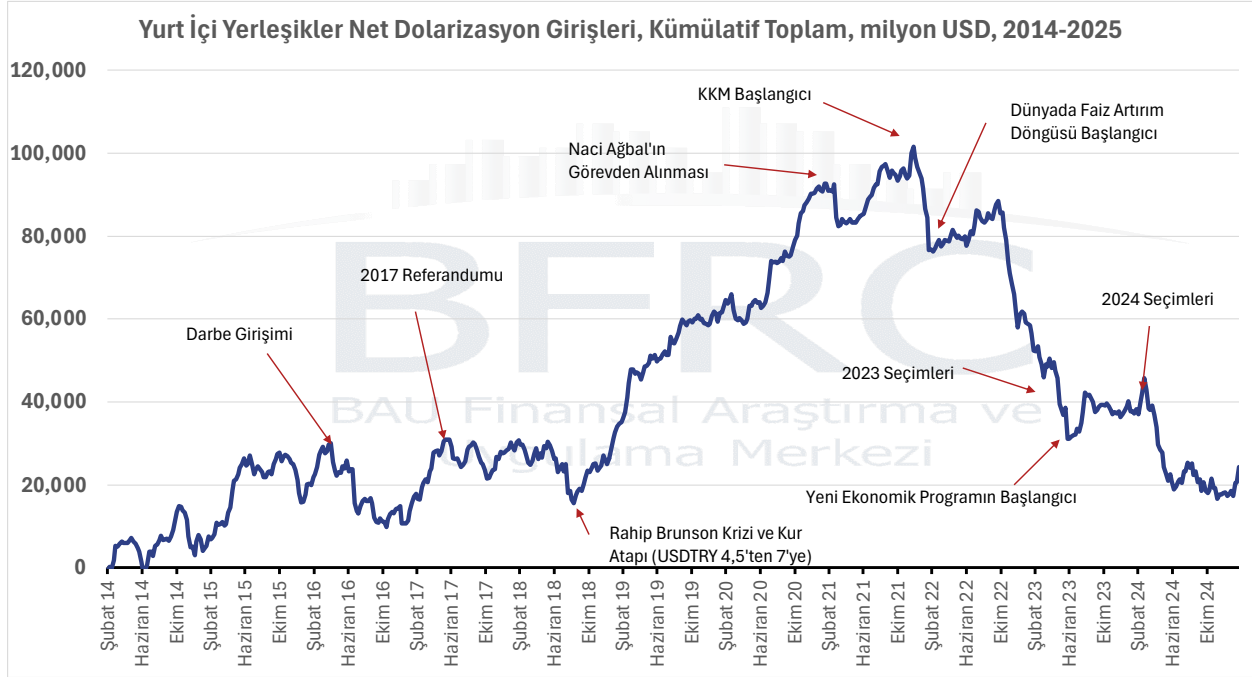
TÜZEL VE BİREYSEL MEVDUAT AYRIMINDA GELİŞMELER:

Bu başlıkta 2014 yılından bu yana yaşanan ve yatırımcı tercihlerini etkileyen önemli olaylar çerçevesinde, bireysel ve tüzel yabancı para mevduatlardaki değişimi inceleyeceğiz. Şekil 2'de, yabancı para mevduatlardaki değişim 2014 yılı başından bu yana parite etkisinden arındırılmış ve birikimli olarak sunulmaktadır.

- i. 15 Temmuz 2016 darbe girişimi sonrasında, yabancı para mevduatlarda kayda değer bir azalma gözlemlenmiştir. Şekil 2'de görüldüğü üzere, darbe girişimini takip eden dönemde yaklaşık 10 milyar dolarlık bir çıkış yaşanmıştır. Bu beklenmedik durum, belirsizliğin arttığı dönemde finansal sistemdeki dövizin/altının sistem dışına çıkması ile açıklanabilir.
- ii. Seçimler ve referandumlar öncesi döviz talebinin yükselebildiğini görmekteyiz. Örneğin 2017 yılında gerçekleşen Anayasa Değişikliği Referandumu öncesinde de siyasi belirsizliğin artması, döviz talebini yükseltmiştir. Referandum haftasından önceki 12 haftada YP talebinde toplam 12,6 milyar USD net artış gözlemlenmiştir. Bu dönemde artan döviz talebinin, özellikle kur dalgalanmalarına karşı korunma amacıyla olduğu değerlendirilmiştir. Referandum sonrası siyasi belirsizliklerin azalması ile yabancı para talebinde kısa süreli bir dengelenme yaşanmıştır.

³ Veriler eğer TL cinsi olarak takip ediliyorsa, USD cinsi mevduatlarda da parite etkisi gözlemlenmektedir. Ancak hem TCMB hem BDDK mevduat verilerini USD cinsi de yayımlamaktadır.

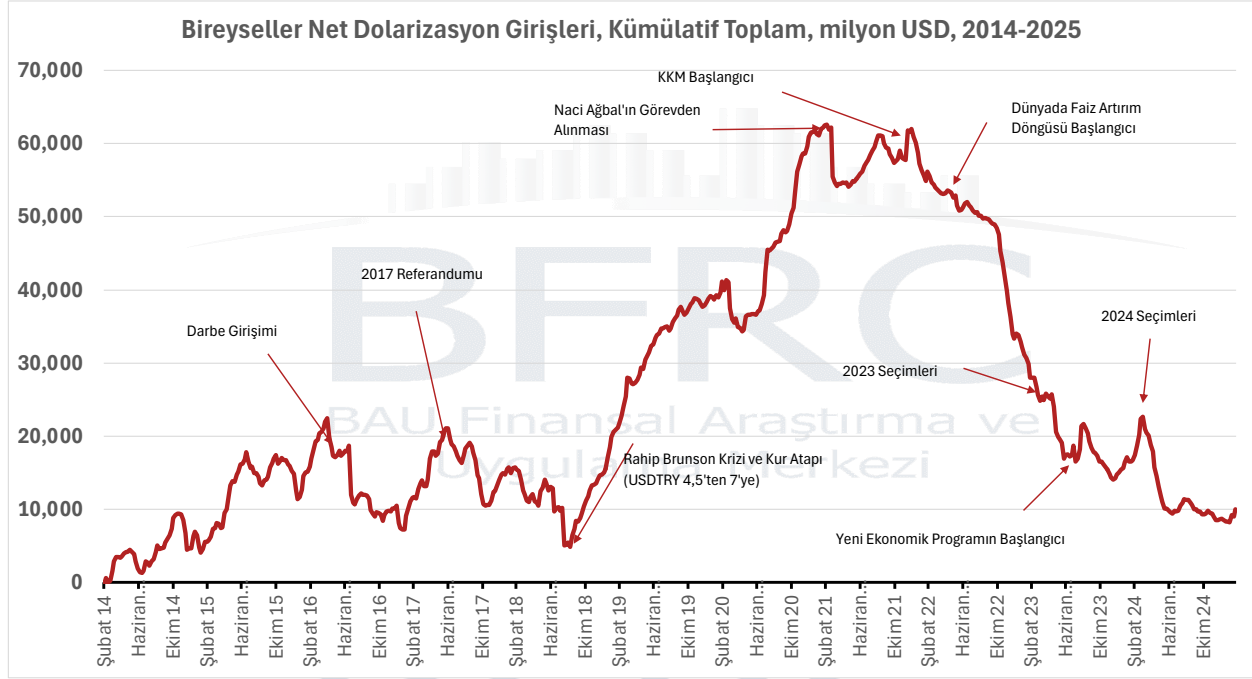
ŞEKİL 2



- iii. 2018 yılı sonbaharında Rahip Brunson krizi ile tetiklenen USD/TRY kurunda yaşanan sert yükseliş ve belirsizlik döneminde yurt içi yerleşiklerin dolarizasyon eğilimi belirgin şekilde artmıştır. Hızlı değer kaybı beklentisiyle YP mevduata yönelim arttığı için, daha sonraki iki aylık süreçte YP talebindeki birikimli değişim +15 milyar ABD doları seviyelerinden +24,9 milyar ABD doları seviyelerine gelmiştir. TL'deki değer kaybının yüksek enflasyona da yol açmasıyla, uygulanan heteredoks makro politikaların ve sıklıkla değişen ekonomi yönetiminin enflasyonu düşürmekte başarısız olması sonucunda dolarizasyondaki artış eğilimi sonrasında da devam etmiştir. TCMB dönem dönem örtülü rezerv satışlarını kullanarak sistemdeki talebin döviz kurunda keskin artışlara yol açmasını engellemeyi amaçlamıştır.
- iv. Mart 2021'de Merkez Bankası Başkanı Naci Ağbal'ın görevden alınması sonrasında, piyasalarda para politikasına ilişkin öngörülebilirliğin azaldığı bir dönem yaşanmıştır. Karar alma mekanizmasına yönelik belirsizlik, tüzel için döviz talebini yükselten temel faktör olarak değerlendirilmektedir. Tüzel Kişiler bu dönemi takip eden 20 hafta yaklaşık olarak 6,5 milyar ABD dolarına denk düzeyde varlık almıştır. Gerçek kişiler ise bu durumu bir kar realizasyonu fırsatı olarak değerlendirip 8 milyar ABD dolarına denk düzeyde varlık satmıştır (Şekil 3 ve 4).
- v. Aralık 2021'de başlatılan Kur Korunmalı Mevduat (KKM) uygulamasıyla, söz konusu mevduat sahiplerine döviz kurundaki yükselişe karşı koruma ve ek faiz garantisi sunulmuştur. Söz konusu çıkış, KKM hesaplarının sağladığı avantajlar nedeniyle

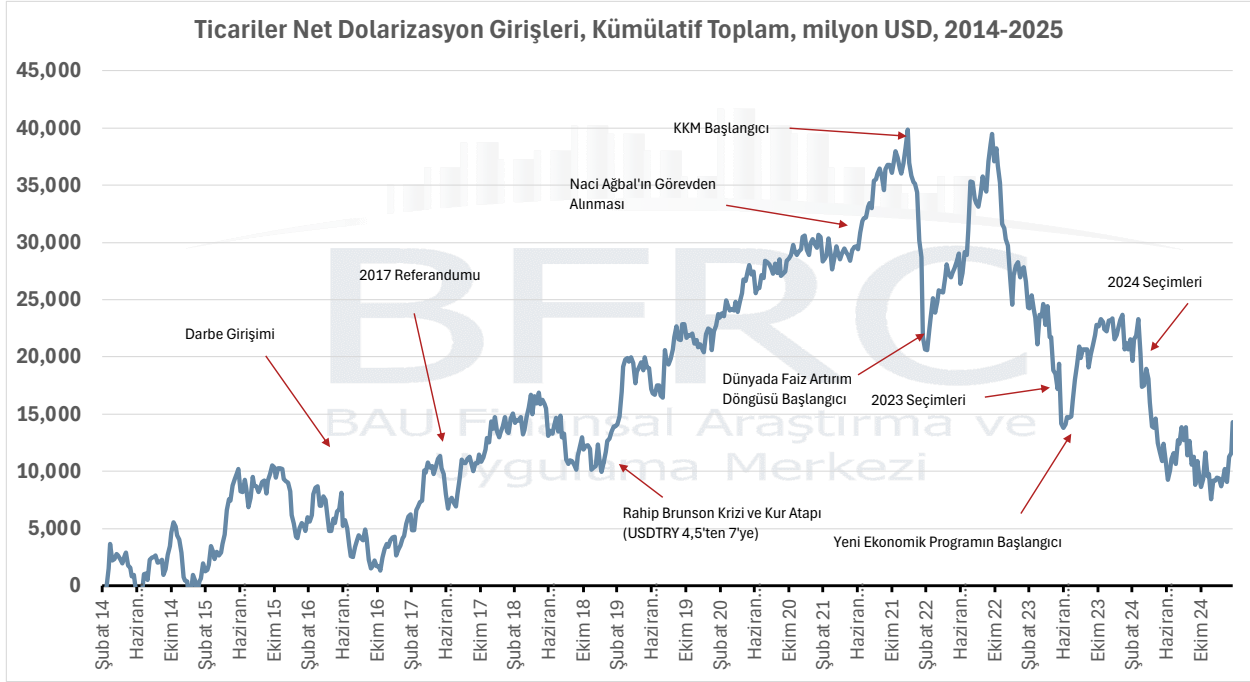
dövizden TL'ye geçişi teşvik etmesiyle döviz talebinin azalmasında etkili olmuştur. Birikimli yabancı paradaki birikimli net değişim bir sene içerisinde 100 milyar dolar seviyesinden 75 milyar dolar seviyelerine gerilemiştir.

ŞEKİL 3



- vi. 2022 yılı içerisinde küresel çapta artan enflasyonla mücadele kapsamında ABD ve diğer gelişmiş ülkelerin merkez bankaları faiz artırımlarına başlamıştır. Küresel faiz artırım beklentisi ve gelişmekte olan piyasalardan çıkış yönelimi, Türkiye'ye yabancı para talebi olarak yansımış ve yaklaşık 8 milyar dolarlık artış kaydedilmiştir. Bu dönemde toplam birikimli yabancı para mevduatı 75 milyar dolardan 83 milyar dolar seviyesine yükselmiştir.
- vii. 2023 seçimleri sürecinde yabancı para mevduatlarda seçim belirsizliğine rağmen keskin bir düşüş yaşanmış. Yaklaşık 15 haftalık süreçte 45 milyar dolar gerileme kaydedilmiştir. Döviz kurunun yukarı yönlü hareketlerinin örtülü rezerv satışları ile sınırlanması da YP mevduata ilgiyi azaltan bir faktör olmuştur. Seçim öncesinde verilen vaatler ve sonrasındaki ekonomi politikalarında yön değişimi, duyulan güven artışı dolarizasyon eğilimini önemli ölçüde azaltmıştır.

ŞEKİL 4



viii. 2023 yılının ikinci yarısında Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın yeniden sıkı para politikasına yönelmesi, TL'nin değerini desteklemiştir. Ancak politikalara güven zamanla kazanılabilmemiş, faiz artırım döngüsünde olmasına rağmen, artırım sonrası 8. hafta sonunda YP talebinde toplam 10 milyar ABD doları artış yaşanmıştır. TL faiz oranları, dövizden TL'ye geçişi hızlandırarak mevduat tercihlerinde değişime yol açması gerekirken atılan yavaş adımlar ve sonrasında yaklaşan 2024 seçiminin olması sebebiyle mudiler bir süre TL'ye dönmekte kararsızlık yaşamıştır. Bu süreç seçim sonuna kadar devam etmiştir.

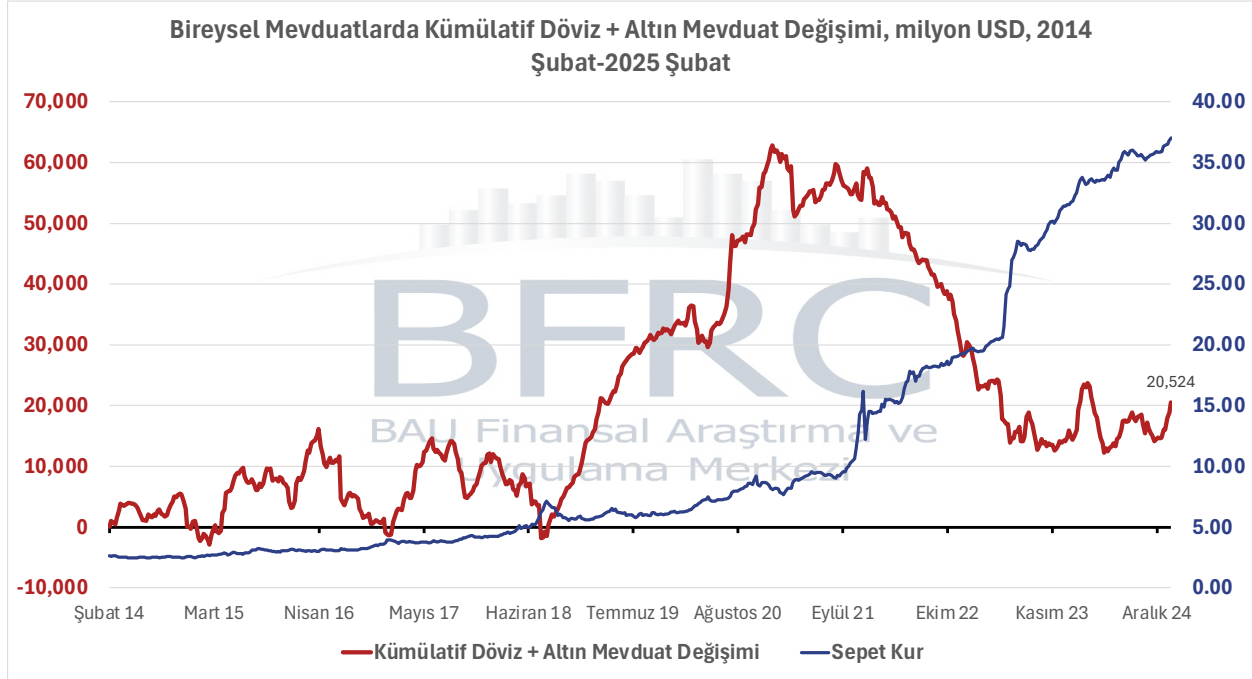
ix. 2024 yerel seçimleri sonrasında yabancı para mevduatlarda yaklaşık 45 milyar dolar seviyesinden aşağı yönlü bir hareket başlamıştır. Seçim belirsizliğinin ortadan kalkmasıyla birlikte, yatırımcıların TL'ye dönüş eğilimi güçlenmiş ve döviz talebinde belirgin bir azalma gözlemlenmiştir. Bu dönemde yabancı para mevduatlardaki çözülme, uzunca bir süre seçim belirsizliğinin ortadan kalkmasının ve ekonomi politikalarına duyulan inancın güçlenmesinin bir göstergesi olarak değerlendirilmektedir.

BİREYSEL MEVDUATLARDA ALTIN-YABANCI PARA HAREKETLERİ:

Bu başlıkta bir önceki başlık ışığında, bireysel mevduatlarda parite etkisinden arındırılmış değişim (yani net talep) ve parite etkisini (değerleme farkı) inceleyeceğiz.

TCMB'nin 2014 yılından başlayarak yayımladığı "Haftalık Para ve Banka İstatistikleri, Bankacılık Sektörü Yabancı Para Mevduatları" verisine göre, 28 Şubat 2014 – 21 Şubat 2025 tarihleri arasında bankacılık sistemindeki yabancı para ve altın mevduatları toplamda 20,5 milyar USD artış göstermiştir (Şekil 5).

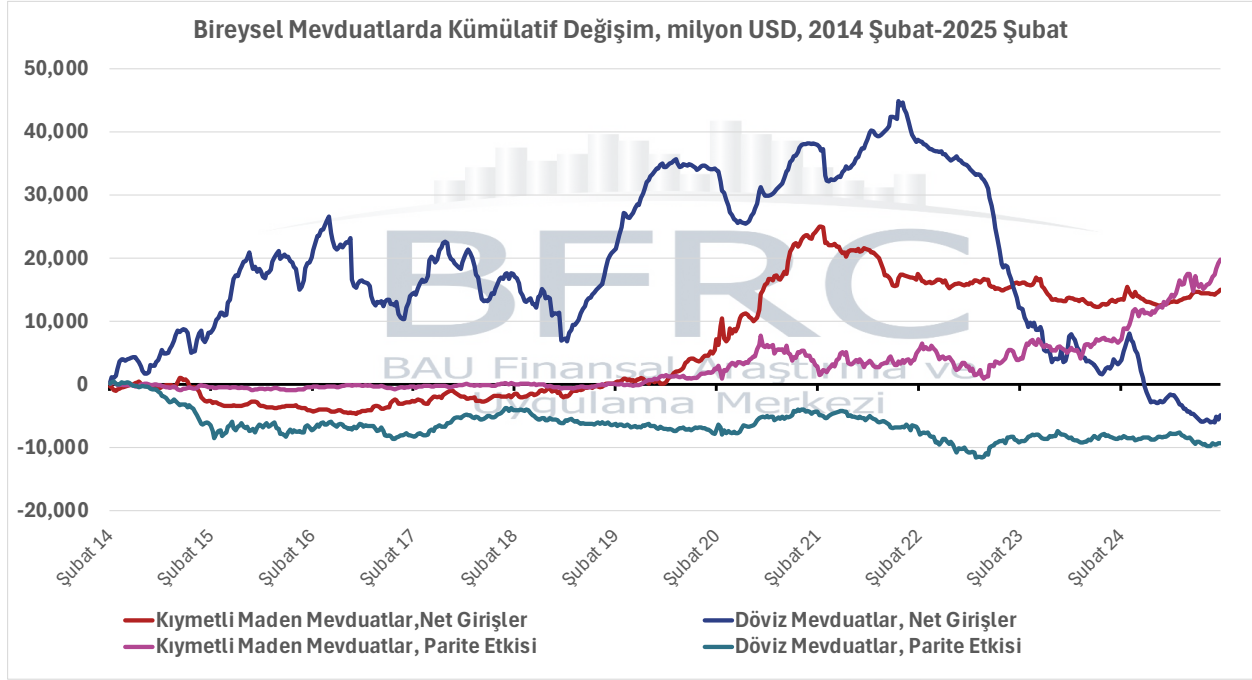
ŞEKİL 5



Grafikte açıkça görüldüğü üzere, 2018 yılından sonra yabancı para + altın mevduatlarında belirgin bir artış olmuştur. 2018 Haziran – Eylül döneminde sepet kur 5,06 TL'den 7,12 TL'ye %39'luk bir sıçrama yapmıştır. Bunun sonucunda bireysel yatırımcının TL'ye olan güveni sarsılmış ve TL'nin toplam mevduattaki oranı, KKM uygulamasının başlangıç tarihine kadar, %60'tan %35' kadar gerilemiştir (Şekil 1).

Bu dönemdeki hareketin döviz mevduatlarındaki net girişlerden olduğu, şekil 6'da görülmektedir. Önceki 4 yılda yaklaşık 10 milyar USD net giriş yaşanan döviz mevduat hesaplarında, sonraki 3 sene boyunca 37,8 milyar USD döviz mevduat girişi yaşanmıştır.

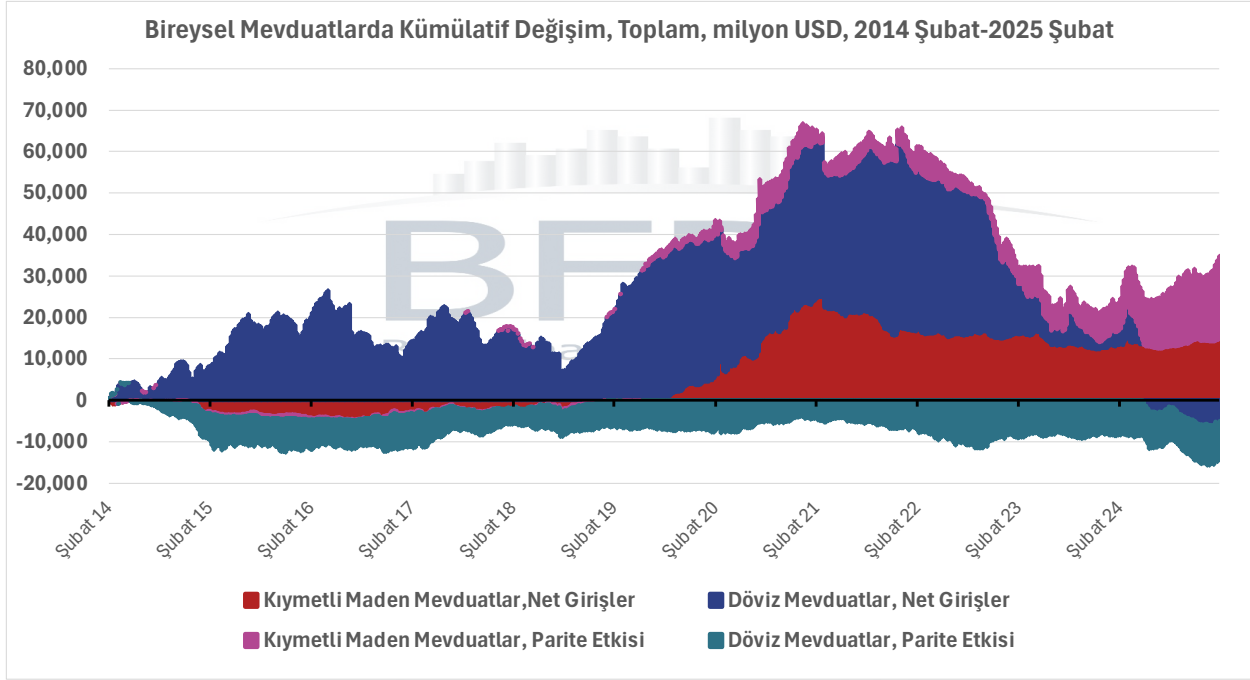
ŞEKİL 6



2020 yılına gelindiğinde, pandemi sürecinde yaşanan riskten kaçış düşüncesi ile bireysel mevduatlarda altın payı artmıştır. Aynı dönemde TCMB'nin altın rezervi alımları da artmıştır, bu da Türkiye'yi en çok altın ithal eden ülkeler arasına sokmuştur. 2020 yılından önce bireysel mevduatların %5'ini oluşturan altın hesapları, bugün %12,5'ini oluşturmaktadır.

BAU Finansal Araştırma ve
Uygulama Merkezi

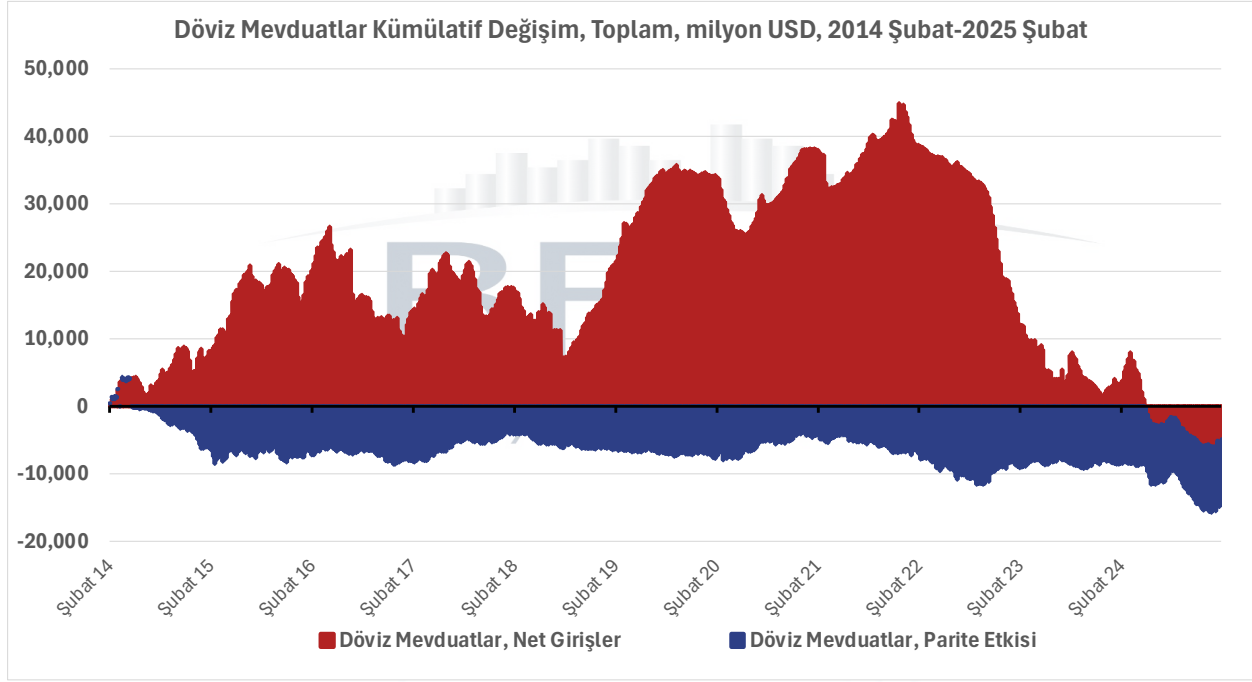
ŞEKİL 7



Bu değişimlere kümülatif toplam olarak bakıldığında 2014 yılından bu yana bireysel mevduatlarda döviz + altın toplam artışı 20,6 milyar USD, net girişler 10,1 milyar USD, geriye kalan 10,5 milyar USD ise parite (değerleme) etkisidir (Şekil 7).

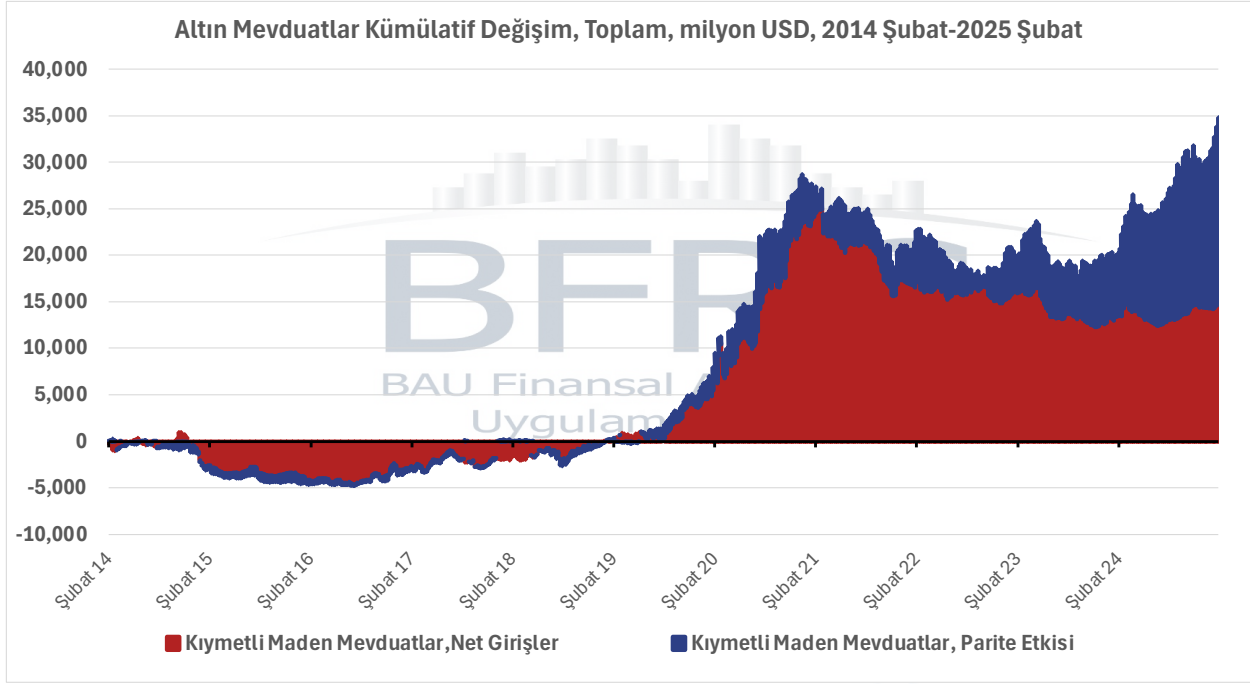
Şekil 8'de görüldüğü üzere, ilgili dönemde euro dolara göre genellikle değer kaybetme eğiliminde olduğu için döviz mevduatları için parite etkisi genel anlamda negatif bölgede ilerlerken, manşet verinin yönünde (yani parite etkisi + net girişler işlemi sonucunda) asıl belirleyici taraf olmamıştır. Bireylerin döviz mevduatlarındaki değişimde, veri tarihi boyunca net girişler/çıkışlar daha belirgin etkiye sahip olmuştur. Grafiğe bakıldığında, 2023 yılı ortasından bu yana uygulanan dezenflasyon programı sayesinde döviz mevduatları önce hızla azalmış, ardından da 2024 yılında 2014 seviyesinin altına gelmiştir.

ŞEKİL 8



Buna karşın Şekil 9'da görülen bireylerin altın mevduat hesaplarında, altın mevduatlarındaki artış kimi zaman net girişlerden olurken, özellikle son dönemde altın fiyatının artmasından kaynaklı manşet veride güçlü artış gözlenmiştir. Bu sebeple son dönemde yaşanan altın mevduat artışını değerlendirme etkilerinden ayırarak okumak, yatırımcı tercihlerini anlamamıza yardımcı olarak, analizlerde daha doğru sonuç verecektir. Değerleme etkileri dışarıda bırakıldığında, son dönemde altın mevduatlarındaki güçlü artış yerini yataya yakın bir seyre bırakmaktadır.

ŞEKİL 9



ÇIKARIMLAR:

Yabancı para (döviz ve altın) talebi analiz edilirken veriye fiyat etkisinden arındırılmış bakmak önemli bir unsurdur. Bu görünümde 2014 yılından bu yana Türkiye’de birikimli net yabancı para talebinin 20,5 milyar USD olduğunu söylemek mümkündür. Buna karşın artan döviz kurları ve altın fiyatları, sistemi bir bütün olarak incelemek için önem taşımaktadır.

Türkiye’de bireysel ve tüzel mevduatlardaki dolarizasyon eğilimleri, yaşanan olaylar ve gelişmelere göre farklılık göstermektedir. Bunun en büyük örneği KKM uygulamasına verilen farklı tepkilerdir. Bireyler yabancı parayı tasarruflarının değerini korumak için talep ederken, firmalar yabancı para borç ve yükümlülüklerini karşılamak için döviz mevduat bulundurmamak istemektedir. Bu çıkarımla Türkiye’deki dolarizasyon riskini iki grup için ayrı ayrı incelemenin faydalı olduğunu düşünmekteyiz.

KAYNAKLAR:

1. BDDK Aylık Bankacılık Bülteni
2. TCMB Haftalık Para ve Banka İstatistikleri, EVDS
3. TCMB 2025-I Enflasyon Raporu, Şubat 2025