

1 – Döviz Kuruna Etkisi:

17 Aralık 2013 tarihinde yaşanan operasyonun ekonomide oluşturduğu tahribata bakılmaktadır. Operasyonun ardından dolar ve Euro talebinde artış meydana gelmiştir. Talep artışı kurların yükselmesine yol açmış; 09 Ocak 2013 tarihi itibarıyla dolar 2,18 TL'ye, Euro 2,97 TL'ye yükselmiştir.

Bu artışında nedenleri arasında operasyon başlıca faktör olmasına rağmen birçok faktör bulunmaktadır. Türkiye sınırları dışında etkili faktörlerden biri, Amerikan Merkez Bankası FED'in para politikası ile ilgili olarak aldığı kararlardır. FED'in varlık alımlarını azaltma kararı, dolar talebini artırarak tüm gelişmekte olan ülke para birimlerinin değer kaybetmesine yol açmıştır.

Gelişmekte olan ülkeler içerisinde döviz kuru en fazla artan ülke, Türkiye olmuştur. Financial Times'tan derlenen verilere göre 16 Aralık 2013 – 09 Ocak 2014 tarihleri arasında en fazla düşüş Türk Lirasında görülmüştür. Bu dönemde doların fiyatı %7,8, euronun fiyatı ise %6,5 oranında değerlenmiştir.

Diğer gelişmekte olan ülkelere bakıldığında ise dolar kuru en fazla artan para birimi Brezilya Reali olmuştur. Real, bu dönemde dolar karşısında %3,5 oranında değer kaybetmiştir.

Gelişmekte olan piyasalar içerisinde dolar karşı değer kazanan tek para birimi Çin Yuanı olmuştur. Dolar, bu dönemde Yuana karşı %0,3 oranında değer kaybetmiştir.

Tablo 1. Operasyon Sürecinde Döviz Kuru Değerleri

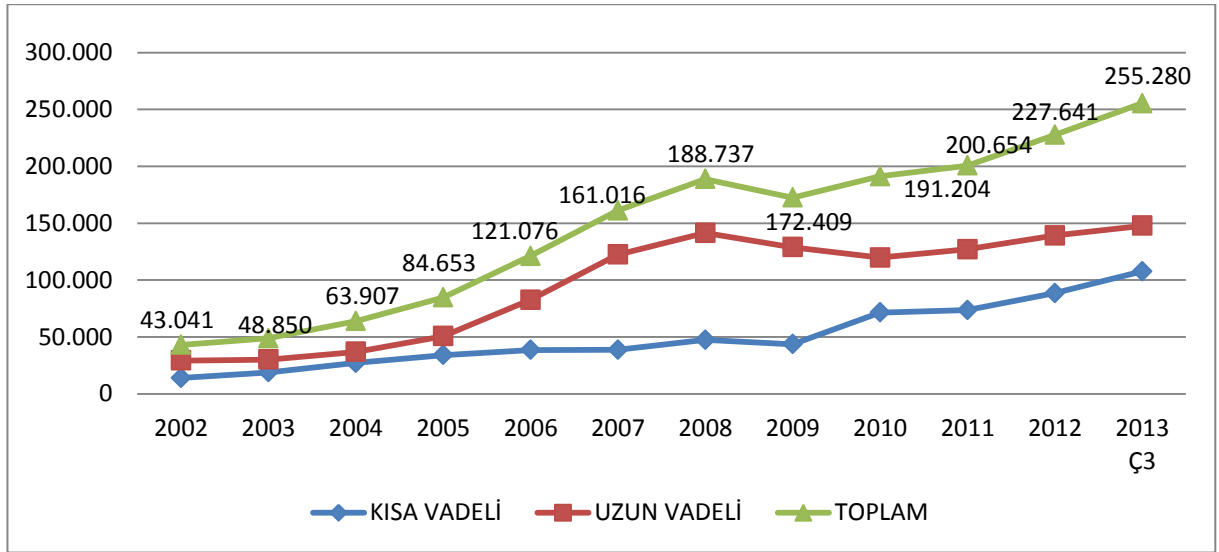
Ülkeler	Dolar Kuru			Euro Kuru		
	16 Aralık	09 Ocak	Değişim (%)	16 Aralık	09 Ocak	Değişim (%)
Türkiye	2,0275	2,1861	7,8	2,7886	2,9700	6,5
Brezilya	2,3204	2,4012	3,5	3,1915	3,2622	2,2
Meksika	12,941	13,1429	1,6	17,7991	17,8553	0,3
Güney Kore	1051,6	1062,6	1,0	1446,37	1443,60	-0,2
Rusya	32,9343	33,229	0,9	45,2978	45,1433	-0,3
Endonezya	12105	12190	0,7	16649,2	16560,7	-0,5
Hindistan	61,915	62,065	0,2	85,1579	84,3184	-1,0
Çin	6,0715	6,055	-0,3	8,3507	8,2260	-1,5

Kaynak: Financial Times, Currencies Summary Report

2 – Özel Sektör Dış Borcuna Etkisi:

Dolar talebini artırarak dolar/TL kurunun yükselmesine yol açan ikinci neden, döviz açığı bulunan işletmelerin (yılsonuna doğru kurda gerileme beklentisiyle erteledikleri) döviz taleplerini operasyon süreciyle karşılamaya başlamalarıdır. 2013 yılı 3. çeyrek itibariyle 255 milyar dolar olan özel sektörün dış borcu artan bir eğilimde olması, dolara talebin artacağını göstermektedir.

Grafik 1. Özel Sektör Dış Borç Stoku

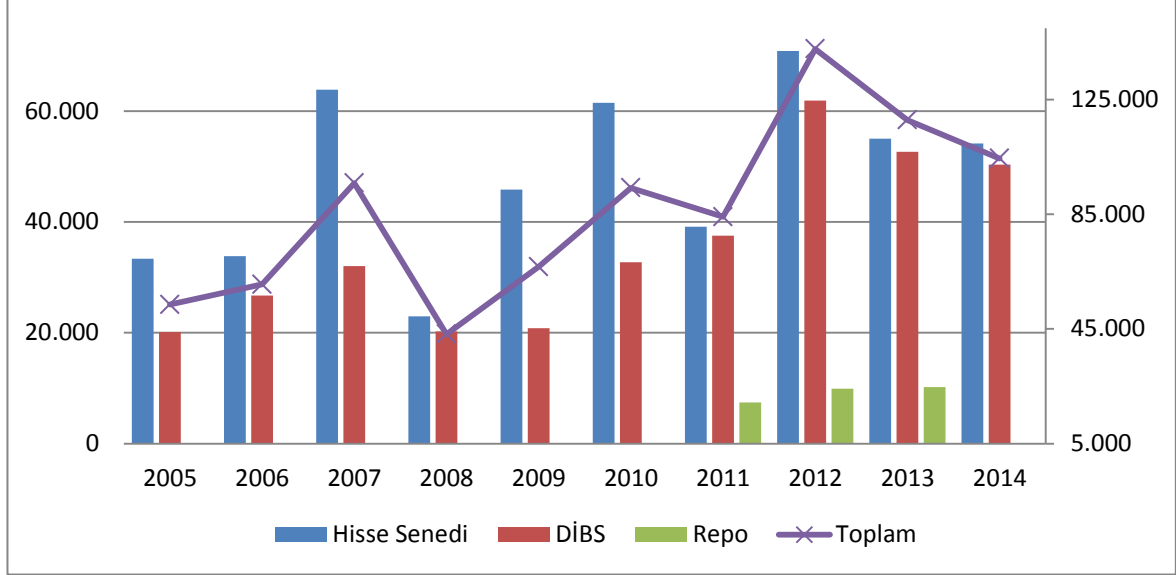


Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

Döviz kuru üzerinde baskı oluşturan nedenlerinden bir diğeri de, Türkiye'deki "yurtdışı yerleşiklere ait hisse senedi ve devlet tahvili tutarının" 130-135 milyar dolar civarında olmasıdır. FED kararı sonrasında, bu tür sermayenin gelişmekte olan ülke piyasalarından çıkacağı beklentisi, kur üzerindeki baskıyı artırmıştır.

TCMB tarafından hesaplanan yurtdışı yerleşiklerin mülkiyetindeki hisse senedi, devlet iç borçlanma senedi ve repo miktarı haftalık olarak yayınlanmaktadır. 2005-2013 döneminde 2008 yılı hariç her yıl düzenli olarak artış yaşandığı görülmektedir. 2012 yılında ise yurtdışı yerleşiklerin sahip olduğu menkul kıymetler toplam 142 milyar dolarlık rakamla rekor kırmıştır.

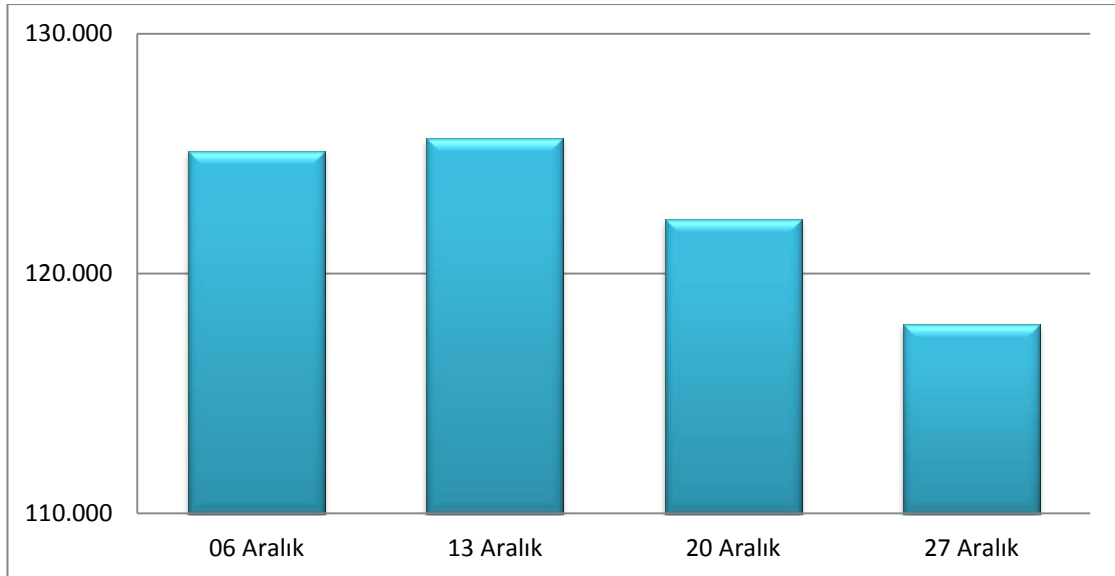
Grafik 2. Yurtdışı Yerleşiklerin Mülkiyetindeki Hisse Senedi, DİBS ve Repo



Kaynak: TCMB

17 Aralık Operasyonu sürecinde yurtdışı yerleşiklerin elindeki menkul kıymetler, 13 Aralık 2013 tarihi itibarıyla %0,4 artış göstermesine karşılık 20 Aralık'ta %2,7, 27 Aralık'ta ise %3,6 düşüş göstermiştir. 13 Aralık'ta 125 milyar dolarlık menkul değere sahip olan yurtdışı yerleşiklerin varlıkları, 27 Aralık'ta 117 milyara gerilemiştir.

Grafik 3. Yurtdışı Yerleşiklerin Mülkiyetindeki Hisse Senedi, DİBS ve Repo



Kaynak: TCMB

4 – Merkez Bankası Döviz İhalelerine Etkisi

Kurlar üzerinde baskı kuran bir başka neden, Merkez Bankası satışlarının kurları düşürücü etkisinin son dönemlerde zayıf olmasıdır. Merkez Bankası, 2002 yılından bu yılın 20 Aralık gününe kadar geçen yaklaşık 12 yıllık dönemde, ihaleler yoluyla 65,4 milyar dolar almıştır. Bu dönemde ihaleler yoluyla satılan dövizin tutarı ise 29 milyar dolardır. Ama önemli olan nokta, son üç yılda ihaleler yoluyla 27 milyar dolar satılmıştır. 12 yıldaki satışın %93'ü son üç yılda yapılmıştır.

Tablo 2. TCMB Döviz Satım ve Alım İhaleleri

Döviz Satım			Döviz Alım		
Tarih	Teklif Miktarı	Satılan	Tarih	Teklif Miktarı	Satılan
2006	-	1.000	2002	1.991	1.000
2008	215	100	2003	14.468	1.000
2009	2.344	1.000	2004	7.921	1.000
2011	27.236	11.210	2005	15.388	1.000
2012	7.680	1.450	2006	9.437	1.000
2013	32.150	17.610	2007	16.442	1.000
			2008	11.756	100
			2009	10.437	1.000
			2011	41.951	11.340
			2012	25.680	1.450

Kaynak: TCMB

Operasyon sürecinde, 16 Aralık 2013 – 09 Ocak 2014 tarihleri arasında düzenlenen döviz satım ihalelerinde Merkez Bankası tarafından sunulan en yüksek teklif 30 ve 31 Aralık 2013 tarihlerinde 1 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. Bu tarihlerde yapılan tekliflerin 600 milyon dolarlık kısmı satılmıştır. 16 Aralık 2013 tarihinde 2,02 TL'den yapılan satış işlemi 2,18 TL'ye kadar yükselmiştir.

Döviz piyasasındaki aşırı oynaklığın fiyat istikrarı ve finansal istikrar üzerindeki olası etkilerini gidermek amacıyla gerekli görülen günlerde kısa süreli ek parasal sıkılaştırma uygulamalarının başlatmıştır. Merkez Bankası, 17 Aralıktan sonra döviz piyasasındaki aşırı oynaklığı gidermek ve finansal istikrar üzerindeki etkilerini gidermek amacıyla 20 Aralık tarihinde 671 milyon dolarlık teklife karşın 400 milyon dolarlık satış gerçekleştirmiştir.

Operasyon öncesinde 2,0285 liradan yapılan döviz satım ihalesi, 23 Aralık tarihinde 2,0894 liradan yapılmaya başlanmıştır. Merkez Bankası, döviz piyasasındaki sıcaklığı yilsonuna kadar gidermeye çalışmış ve artan miktarda döviz satım ihalelerine çıkmıştır. Yılsonunu 600 milyon dolarlık döviz satış ihalesi ile kapatmıştır.

Tablo 3. TCMB Döviz Satım İhaleleri

Tarih	Teklif (Milyon \$)	Miktarı	Satılan (Milyon \$)	Ağ. Ort. Fiyat
16.12.2013	294		180	2,0285
17.12.2013	308		180	2,0404
18.12.2013	124		70	2,0423
19.12.2013	168		100	2,0742
20.12.2013	671		400	2,0866
23.12.2013	461		250	2,0894
24.12.2013	791		450	2,0786
25.12.2013	625		450	2,0794
26.12.2013	536		450	2,1220
27.12.2013	808		450	2,1532
30.12.2013	1.008		600	2,1198
31.12.2013	1.084		600	2,1366
02.01.2014	200		100	2,1809
03.01.2014	173		100	2,1763
06.01.2014	204		100	2,1808
07.01.2014	220		100	2,1599
08.01.2014	204		100	2,1774
09.01.2014	198		100	2,1835

Kaynak: TCMB

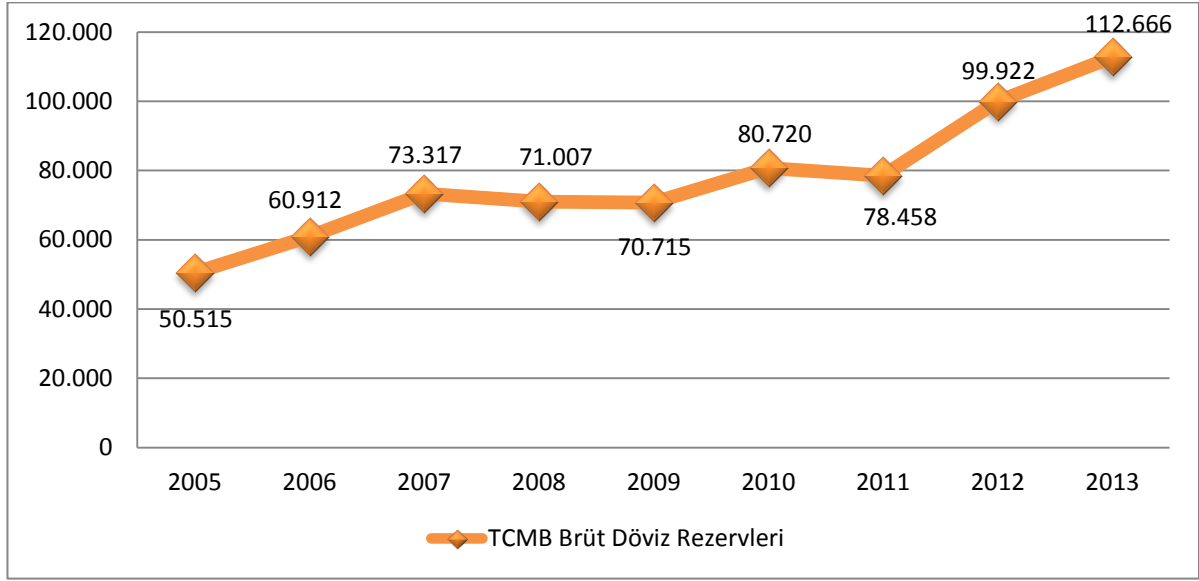
5 – Merkez Bankası Döviz Rezervlerine Etkisi

Merkez Bankası rezervleri döviz ve altın olarak tutulmaktadır. Stratejik bir rezerv tutma aracı olması ve her an nakde çevrilebilme özelliği nedeni ile toplam ulusal rezervlerinin küçük bir kısmının altın olarak tutulmaktadır. Ekim 2013 itibariyle altın rezervleri 21,5 milyar dolardır.

Merkez Bankası döviz rezervleri muhabir bankalar ve diğer ülkelerin merkez bankalarında açtırılmış olan cari ve senet saklama hesapları aracılığı ile muhafaza edilmektedir. Ayrıca, rezervinin küçük bir kısmı, Bankanın gereksinimlerini ve yurtiçi piyasalarda oluşan yabancı para efektif talebini karşılamak amacı ile Banka kasalarında efektif olarak tutulmaktadır. Altın rezervlerinin yaklaşık yarısı ülke sınırları için muhafaza edilirken, kalan miktarı yurtdışında diğer ülke merkez bankalarında muhafaza edilmektedir. Bu altın rezervi, doğrudan yatırım

işlemlerinde kullanmak amacı ile merkez bankaları nezdinde açılmış olan altın saklama hesaplarında tutulmaktadır. 2009 yılı sonunda brüt döviz rezervi 70,7 milyar dolar olurken 2010 yılı sonunda 80,7 milyar dolara yükselmiştir. 2011 yılında 78,4 milyar dolar, 2012 yılında 99,9 milyar dolar olan merkez bankası brüt rezervleri Ekim 2013 itibariyle 112,6 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir.

Grafik 4. Yıllar İtibariyle TCMB Brüt Döviz Rezervleri

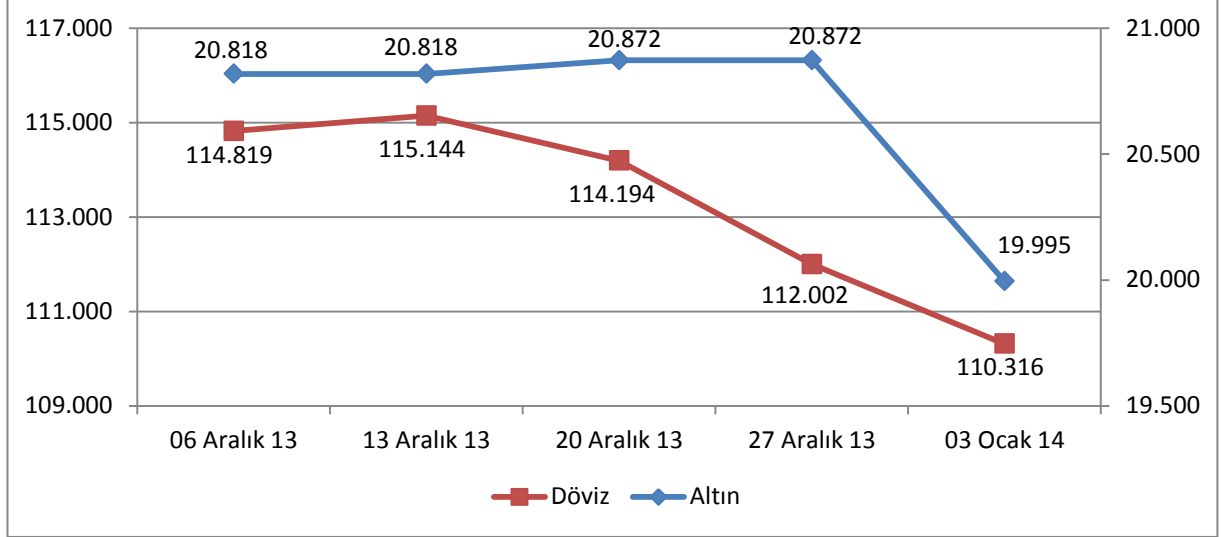


Kaynak: TCMB

17 Aralık operasyonu süreci, Merkez Bankası döviz rezervlerinde kendini göstermiştir. 13 Aralık 2013 tarihinde 115 milyar dolarlık döviz rezervleri, 20 Aralık tarihinde %0,8 ve 27 Aralık tarihinde %1,9 oranında düşüş göstermiştir. Merkez Bankası döviz rezervleri, 13 – 27 Aralık tarihleri arasında 2,8 milyar dolar azalmıştır.

Bu sürecin etkisi, Merkez Bankası altın rezervlerinde daha geç yaşanmıştır. 20 Aralık 2013 tarihinde yaşanan düşük bir büyümeden sonra 20,8 milyar dolarlık altın rezervi, 877 milyon dolar azalarak 19,9 milyar dolara gerilemiştir.

Grafik 5. Operasyon Sürecinde TCMB Döviz ve Altın Rezervleri



Kaynak: TCMB

6 – Borsa İstanbul Üzerine Etkisi:

Siyasi gelişmelerin ikinci ekonomik etkisi, borsa üzerinde olmuştur. Artan tansiyonla birlikte, borsa endeksi %2,33 düşüşle 64.555 puana, yani son 1,5 yılın en düşük seviyesine indi. Son sekiz işlem gününde hisselerdeki değer kaybı 42 milyar dolar oldu. Borsanın %15'i, sekiz günde eridi. En fazla erime mali sektörde yaşandı. Mali sektör hisselerindeki erime 22 milyar dolar çıkarken, sanayi hisselerindeki erime 1 milyar dolar oldu.

Tablo 4: Borsada Sektörler itibariyle Ortaya Çıkan Erime

Endeksler ve Sektörler	Piyasa Değeri (Milyar Dolar)		
	16 Aralık	26 Aralık	Değişim (%)
BIST Tüm	271	230	-42
BIST 100	229	193	-35
BIST Mali	131	109	-22
BIST Sınai	78	67	-11
BIST Banka	79	66	-14
BIST 10 Banka	69	57	-12
BIST Hizmetler	60	51	-8
BIST Holding ve Yatırım	36	31	-5
BIST Metal Eşya, Makine	21	18	-3

Kaynak: <http://www.ankarastrateji.org/yazar/prof-dr-hayriye-atik/siyasi-gelismelerin-turk-ekonomisi-uzerindeki-etkileri/>

Borsanın piyasa değeri, borsada işlem gören firmaların piyasa değerlerinin toplamını ifade etmektedir. Bu bakımdan incelendiğinde; 16 Aralık 2013 tarihinde 251 milyar dolarlık değere sahip olan Borsa, operasyonun başladığı gün %5'lik bir düşüş göstererek 238 milyar dolara gerilemiştir.

Tablo 5. Borsa İstanbul'un Piyasa Değeri

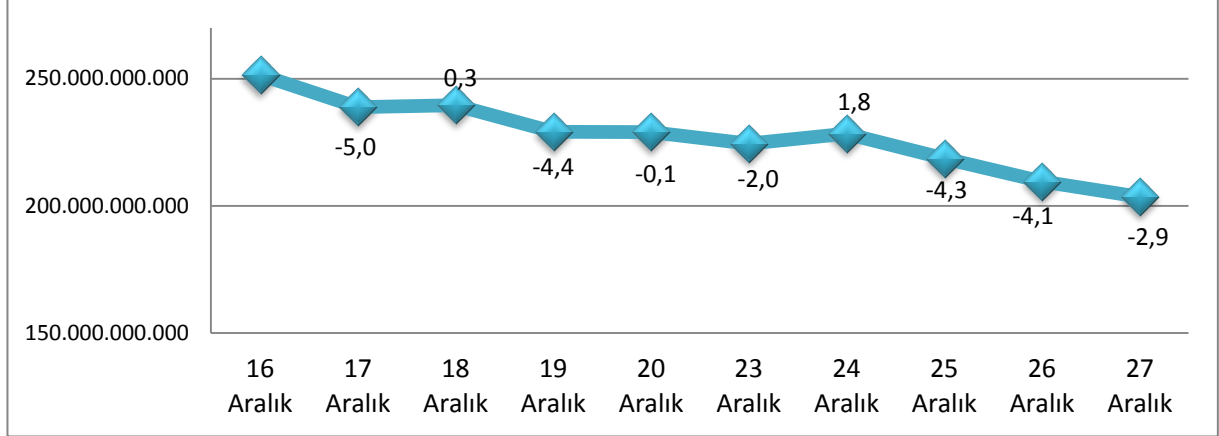
Tarih	TL	Dolar	Serbest Piyasa Döviz Kuru
16 Aralık	511.779.776.329	251.488.833.577	2,0350
17 Aralık	488.810.002.048	238.793.357.131	2,0470
18 Aralık	491.214.958.591	239.617.052.971	2,0500
19 Aralık	477.840.594.585	229.180.141.288	2,0850
20 Aralık	480.108.755.662	228.950.288.823	2,0970
23 Aralık	470.836.634.863	224.421.656.274	2,0980
24 Aralık	476.227.089.340	228.406.277.861	2,0850
25 Aralık	457.155.070.608	218.629.875.949	2,0910
26 Aralık	447.559.042.580	209.629.528.140	2,1350
27 Aralık	441.227.994.772	203.612.364.916	2,1670

Kaynak: Veriler, Borsa ve Altın.com sitesinden derlenmiştir.

17 Aralık operasyonu ile birlikte, borsa, ilk günü %5'lik bir kayıpla kapamıştır. Dolar bazında borsa operasyonun ilk günü 12 milyar dolarlık bir erime meydana gelmiştir.

16 Aralık – 27 Aralık 2013 tarihleri arasında sadece 18 Aralık ve 24 Aralık günleri hariç her günü düşüşle kapatmıştır. Bu tarihler arasında borsa toplamda 47,8 milyar dolarlık kayıp yaşamıştır. Borsada en yüksek düşüş 15 tarihinde yaşanmış ve Borsa değeri %5 oranında değer kaybetmiştir. 27 Aralık tarihine kadar Borsada en fazla düşüşler 19 Aralık (%-4,4) ve 25 Aralık (%-4,3) tarihlerinde yaşanmıştır.

Grafik 6. Borsa İstanbul'un Piyasa Değeri (\$)

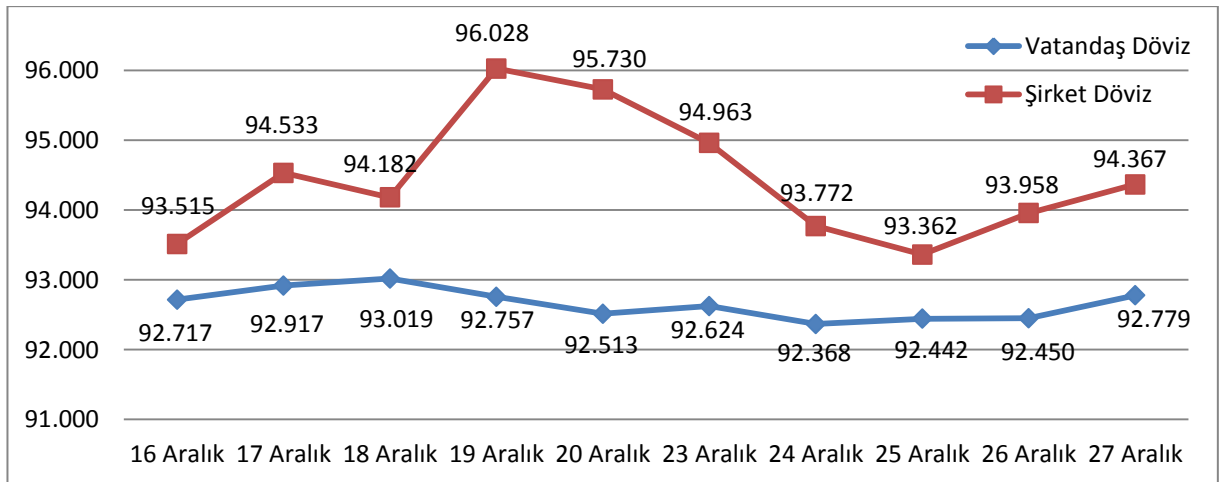


Kaynak: Borsa İstanbul

7 – Kişi ve Firmaların Elindeki Döviz Etkisi:

Şirketlerin tek panik alımı ilk dalga operasyonun üçüncü gününde yaptıkları 1.8 milyar dolar oldu. İlk dalganın ardından şirketler Merkez Bankası'nın 20 Aralık'ta 400 milyon dolar alım yapması şubata kadar 6 milyar dolar satacağını açıklamasının ardından daha önce panik yapıp aldıkları 2.6 milyar doları geri sattı. Üstelik eski Çevre Bakanı Bayraktar'ın istifa ettiği günden bir gün önce, 1.1 milyar dolarlık döviz satarak doların 2.09'dan 2.07'ye inmesinde de etkili oldular. Ertesi gün savcı Muammer Akkaş'ın soruşturmanın engellendiğine dair açıklamasıyla 900 milyon dolarlık alım yaptı. 17 Aralık'tan 27 Aralık'a kadar döviz mevduatları sadece 852 milyon dolar arttı.

Grafik 7. Kişi ve Firmaların Döviz Miktarı



Kaynak: <http://ekonomi.haberturk.com/ekonomi/haber/909679-2-dalgada-da-yabanci-almis>

SONUÇ

17 Aralık ve 25 Aralık tarihlerinde gerçekleşen operasyonlar, ülkede siyasi bir krizin yaşanmasına ve buna bağlı olarak birçok ekonomik verinin etkilenmesine neden olmuştur. Gerilim sürecinde en hızlı sürede etkilenen ekonomik veriler borsa ve döviz kurlarıdır. Döviz kurundaki harekete bağlı olarak kura müdahalede bulunan Merkez Bankası da, rezervlerini müdahale sürecinde kullanarak azaltmıştır.

Döviz kurlarında yükselme, TL'nin değer kaybı anlamına gelir. TL'nin değer kaybı, enflasyonun yükselmesidir. Enflasyon da üretim kararlarından, yatırım ve tüketim kararlarına kadar geniş bir yelpazede etkili olmaktadır. Enflasyonda yaşanacak artış, hem hanehalkının tüketim gücünü azaltacak hem de firmaların maliyetlerini artıracak bir unsur olarak karşımıza çıkmaktadır.

Enflasyon ayrıca, ülkenin uluslararası ekonomik ilişkilerini de etkilemektedir. Yabancı sermaye girişleri var olan risk ve belirsizlik nedeniyle azalır. Enflasyon sonucu alınan çarpık üretim kararları sonucunda, ülkenin karşılaştırmalı üstünlüklere uygun bir şekilde uzmanlaşması ve dış ticaret yapması da mümkün olmaz.

Siyasi kriz, ayrıca Türkiye'nin uluslararası alanda imajını da zedelemektedir. Böyle bir durum kendini ilk önce kredi notunda göstermektedir. Ne varki korkulan durum olmamıştır. Uluslararası derecelendirme kuruluşlarından Moody's yaptığı açıklamada iç siyasetteki durumunda belirgin bir risk oluşturduğu ve hali hazırda BAA3 olan kredi notu ve durağan not görünümünü bu riskleri yansıttığını bildirmiştir. Bir diğer kuruluş ise, Fitch ise siyasi krizin kalıcı güçlükler işaret ettiğini ve Türkiye'nin BBB- olan kredi notunu etkilemediğini belirtmiştir.

Türkiye'nin son dönemde elde ettiği ekonomik kazançları, kısır hesaplaşmalarla kaybetmemesi, sorunların hukuk çerçevesinde çözülmesiyle gerekmektedir.