



1882

**KONYA TİCARET ODASI**  
KONYA CHAMBER OF COMMERCE

# DÖVİZ KURLARINDAKİ SON GELİŞMELER

NAZLI ÜSTÜN



Araştırma Raporu

Ekonomik Araştırmalar ve Proje Müdürlüğü

KONYA  
Ocak, 2017  
[www.kto.org.tr](http://www.kto.org.tr)

Türk Lirası ABD doları karşısında uzun bir süredir değer kaybediyor. TL'nin dolara karşı 2015 yılında yüzde 25,8, 2016 yılında da yüzde 21 dolayında değer kaybettiğini görüyoruz. 2017 başından bugüne kadar ise TL dolar karşısında çok daha hızlı bir şekilde değer kaybetti.

Bu değer kaybının nedenleri üzerinde çok fazla tartışma var. Bu değer kaybında hem dış faktörlerin hem de iç faktörlerin etkili olduğunu söyleyebiliriz. Ancak öncelikle eldeki veriler ışığında bir analiz yapmak gerekiyor. Veriler iki başlık altında ele alınabilir:

- Benzer ekonomilerdeki veriler
- Dolar endeksi ve Dolar / TL kuru

### BENZER EKONOMİLERDEKİ VERİLER

Türkiye'nin de aralarında bulunduğu kırılğan beşlinin para birimlerindeki değişmelere bakıldığında, 2014 – 2015 arasında parası dolara karşı en fazla değer kaybeden iki ekonomi Brezilya ve Güney Afrika olmuş. Onları Türkiye izliyor.

1 USD =	2014	2015	Fark (%)	2016	Fark (%)	25.Oca.17	Fark (%)
Brezilya Reali	2,6692	3,9443	-47,8	3,2552	17,5	3,1702	2,6
Güney Afrika Randı	11,597	15,2288	-31,3	13,7401	9,8	13,2451	3,6
Endonezya Rupiahı	12,409	13,632	-9,9	13,473	1,2	13,361	0,8
Hindistan Rupisi	62,155	66,211	-6,5	67,9238	-2,6	67,988	-0,1
Türk Lirası	2,3187	2,9172	<b>-25,8</b>	3,5235	<b>-20,8</b>	3,8102	<b>-8,1</b>
TL Hariç Ortalama			<b>-23,9</b>		<b>6,5</b>		<b>1,7</b>

2015 – 2016 arasında TL, bu ekonomiler arasında en büyük değer kaybını yaşamış olan para birimi olmuş. Bu ekonomilerin para birimleri ortalama yüzde 6,5 değer kazanırken TL yüzde 20,8 değer kaybetmiş.

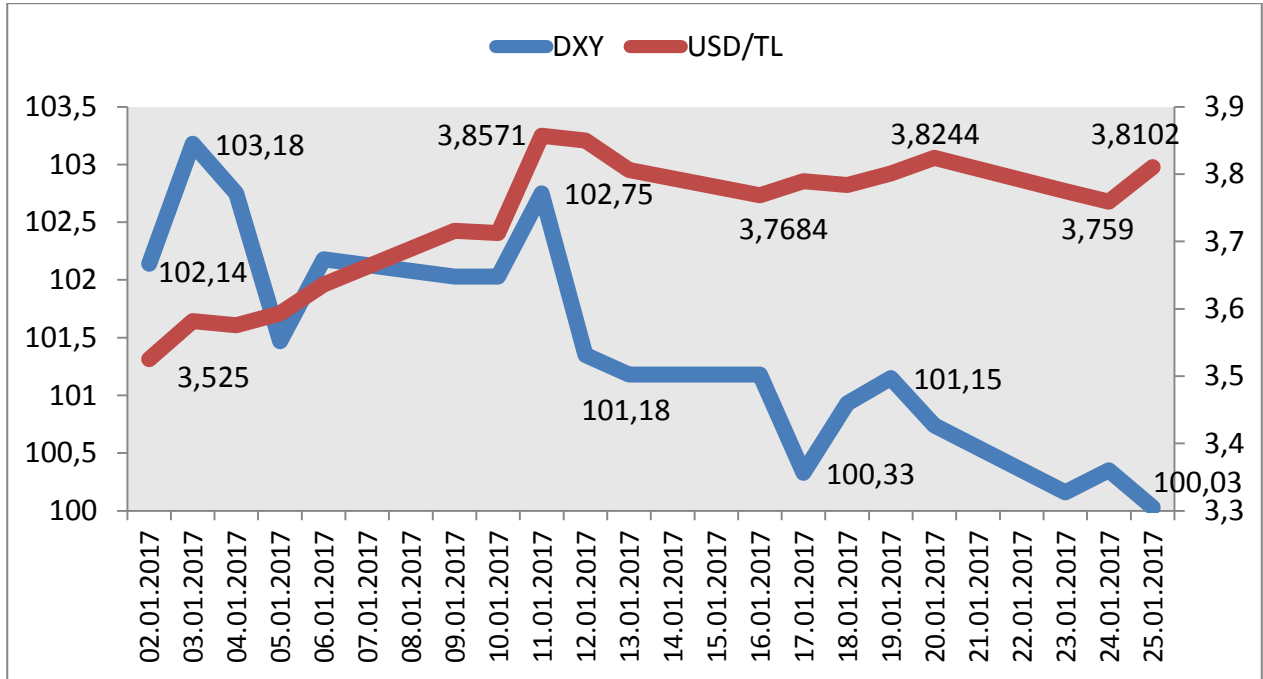
2017 yılına gelindiğinde ise Kırılğan Beşli arasında dolara karşı değer kaybeden iki para birimi olduğu görülüyor: Türk Lirası ve Hindistan Rupisi. Rupi'deki değer kaybı binde 1 olduğu için çok ciddi bir durum söz konusu değil. Buna karşılık TL'deki değer kaybı yüzde 8,1 olduğu için son derecede ciddi bir durum.

Türkiye ile aynı kategoride yer alan ülkelerin para birimlerinin dolara karşı değer kazandığı (yüzde 1,7) bir dönemde TL, bu kadar ciddi bir ters konum içinde bulunuyorsa bunun farklı nedenleri üzerinde durmamız gerekir.

### DOLAR ENDEKSİ VE DOLAR / TL KURU

Dolar endeksi, Dolar'ın diğer para birimleri (Euro, Japon Yen'i, İngiliz Sterlin'i, Kanada doları, İsveç Krona'sı ve İsviçre Frankı) karşısında değerini göstermektedir. Endeksin artması demek, doların değer kazanması demek.

Konuyu daha net görmek için dolar endeksi ile dolar/TL kurunu karşılaştıralım.



ABD Başkanı Trump'ın 11 Ocak'ta doların çok değerli olduğunu söylemesinin ardından dolar endeksi dünyada düşüşe geçmişti. Bu da gelişmekte olan ülkelerin para birimlerindeki değer kaybını kısmen azaltan bir etki yaptı.

Dolar endeksi düşerken, dolar/TL'nin de düşmesi beklenirdi. Ancak düşmedi. Tersine TL dolar karşısında negatif ayrılarak yılbaşından bu yana yüzde 8,1 değer kaybetti.

### MERKEZ BANKASI MÜDAHALELERİ

Son 1 ay içinde, 3.5 TL'nin üzerinden 4 TL'ye doğru sert bir yükseliş gösteren dolar kurundaki aşırı dalgalanmayı önlemeyi ve döviz kurlarına istikrar getirmeyi hedefleyen TCMB, 10 Ocak'tan bu yana proaktif adımlar atıyor. Merkez Bankası piyasadaki TL miktarını sınırlayacak tedbirlerle, TL'nin reel değerini artıracak, piyasanın çok da alışık olmadığı araçları devreye aldı.

Bu çerçevede Merkez Bankası, miktar kısıtlamasına giderek tutarı azalttı. Diğer yandan miktar ilan edilerek açılan haftalık repo ihaleleri durduruldu ve bankalar ancak saat 16.00'dan sonra işlem yapabilecekleri geç likidite penceresi uygulamasına bir yönlendirildi.



## DÖVİZ KURLARINDAKİ SON GELİŞMELER

Merkez Bankası 24 Ocak'ta yapılan Para Politikası Kurulu'nda ise günü gününe piyasa koşullarına göre Türk Lirası likiditesini ayarlama tarafında karar aldı. TCMB gecelik borç verme faizini 0.75 puan artırarak yüzde 8.50'den yüzde 9.25'e, bankalara geç likidite penceresinden verdiği borcun faizini de 1 puan artırarak yüzde 10'dan yüzde 11'e çıkardı. Öte yanda bir süre sonra piyasa koşullarında normalleşme bekleyen TCMB politika faizine dokunmadı.

### Enflasyon, kur ve faizde son durum (Yüzde)

Toplantı tarihi	TÜFE	TCMB dolar kuru	Gecelik faiz		Haftalık repo faizi	Geç likidite borç verme	Fonlama maliyeti
			Borç verme	Borç alma			
20 Ekim	7,28	3,08	8,25	7,25	7,50	9,75	7,77
24 Kasım	7,16	3,38	8,50	7,25	8,00	10,00	7,95
20 Aralık	7,00	3,49	8,50	7,25	8,00	10,00	8,29
24 Ocak	8,53	3,77	9,25	7,25	8,00	11,00	9,01(**)

(\*) PPK toplantılarının yapıldığı tarih itibariyle açıklanmış son yıllık TÜFE oranı.

(\*\*) Son olarak 23 Ocak'ta oluşan fonlama maliyeti.

Piyasada Para Politikası Kurulu (PPK) toplantısı öncesinde 3.74 civarında olan dolar kuru karar hemen açıklandıktan sonra hızla yükselerek 3.82'lere çıktı. Daha sonra 3.76 lira inen dolarda Bankalararası piyasada son işlemler 3.7621 liradan yapıldı.

Önümüzdeki günlerde haftalık repo ihalesi açılmayarak üst bant ve geç likidite penceresi üzerinden yapılacak yönetim Türk Lirası'nın aşırı değer kaybını kontrol altında tutacaktır. TCMB böylece kendisinden ucuz TL alıp, kur ve yabancı para endeksli yatırım araçları üzerinden manipülasyon yapanlara geçit vermeyeceğini açıkça göstermiş oldu.

### DÖVİZ KURLARINDAKİ DALGALANMA NORMAL Mİ?

Peki döviz kurlarında bu kadar dalgalanma normal mi? Bu dalgalanma, ekonominin genel görünümünden mi kaynaklanıyor?

Elbette ki son dönemde ülkemizin makro ekonomik göstergelerinde kısmi bir bozulma olduğu açık. İç ve dış talepteki daralma sonucu üretim ve büyüme yavaşladı. İhracat gelirlerini artıramıyoruz, turizm gelirleri yarıya indi. Bunlar da döviz arzı üzerinde etkili faktörler.

Ancak dövizde bu denli sert bir hareketlenme ve Türk Lirası'ndaki değer kaybından sonra, yine ani bir tepkiyle Türk Lirası'nın tekrar değer kazanması, sadece ekonomik göstergelerle veya ekonomik tepkiyle açıklanamaz. Çünkü eğer Türkiye ekonomisiyle ilgili olarak bir risk algısı varsa, bu risk algısı sadece döviz kurlarına yansımaz. Piyasalardaki diğer göstergelere de, örneğin borsaya, tahvillere, risk primlerine de yansır.

Diğer göstergelerde böyle bir tablo olmaması sadece dolar kurundaki bu hareketin suni ve yurt dışı odaklı bir atak olduğu ihtimalini ciddi manada kuvvetlendiriyor.

Peki bu manipülasyonun aktörleri kimler ve neyi hedefliyorlar?

Bu manipülasyonun bir çok nedeni var ama asıl gerekçe, faiz artış talepleri. Birçok çokuluslu şirket, yabancı banka, finansal kuruluş ve tabii ki derecelendirme kuruluşu için yüksek faiz ortamı, kendilerine büyük kazançlar elde etme imkanı sunuyor.

Yapılan analizler, TL'deki yüksek oranlı değer kayıplarının, genellikle Asya piyasalarının kapanışı ile Avrupa piyasalarının açılışı sırasında gerçekleşen işlemlerle meydana geldiğini gösteriyor. Kurda yaşanan tırmanışa bakıldığında, bazı çok uluslu şirketlerin bu hareketliliklerden önemli avantajlar elde ettiği görülüyor. Analistler, bu şirketlerin, düşük fiyattan aldıkları döviz yüksek fiyat üzerinden kâra dönüştürerek içeride bilançolarını güçlendirdiğini, ardından uygun gördükleri pozisyonda yeniden alıcı olarak piyasaya girdiğini belirtiyor. Bu kapsamda çok uluslu şirketlerin yaklaşık 200 milyon dolarlık bir işlem hacmiyle kurda 2-3 kuruşluk oynama sağladıklarını vurguluyor. Piyasalarda derinliğin ve işlem hacminin az olduğu dönemlerde döviz kurlarındaki hızlı yükselişler, yatırımcı algısını da olumsuz yönde etkiliyor.

Sonuçta, bu düzeni sürdürmek ile bozmak isteyenler arasında sert bir mücadele yaşanıyor. Mücadelenin bir tarafında, geçmiş dönemlerde yüksek faiz oranlarına alışan ve buradan büyük kazançlar elde eden finansal kuruluşlar, diğer tarafta ise düşük faiz ile bu rantı kesmeye çalışan ve üretimi destekleyenler.

Düşük faiz politikası çok önemli. Çünkü faiz maliyetin önemli bir parçası. Faiz artınca maliyetler, sonunda fiyatlar artar. Faiz artırımını enflasyonu yukarıya iter.

Son 15 yılda Türkiye'nin düşük faiz politikası ile faiz ödemelerinde büyük azalış yaşandı. Şöyle ki, 2002 yılında Türkiye'nin faiz ödemelerinin GSYH içindeki payı yüzde 15 iken, bu oran şu anda yüzde 3'lerde. Yani faiz ödemeleri 5 kat azalmış. Ancak kârlı ve sürekli halen gelen faiz gelirini kaybetmeye başlayan fonlar ve bankalar, Türkiye'yi yeniden **“yüksek faiz, yüksek kur”** sarmalına sokmaya çalışıyor.

Bu süreçte JP Morgan, Deutschebank, Rabobank, Capital Economics gibi uluslararası bankalar ile Fitch ve Moddy's gibi not kuruluşları hep birlikte saldırıya geçti ve Merkez Bankası'na baskıya başladı. Temel amaç, kuru yükseltip faiz artırımını sağlamak.

Türkiye ekonomisinde küçük bir sorun gördüğü gibi zaman kaybetmeden açıklama yapan Moody's'in, yine fırsatı kaçırmadığını söyleyebiliriz. Kurlardaki artış ve artan hareketlilik karşısında, Moody's Türkiye'de bankaların artan ödenemeyen kredilerini dile getirdi ve kurlardaki artışın devam edeceğini öngördü.

Bir diğer Uluslararası Değerlendirme Kuruluşu Fitch de Türkiye'nin kredi notunu 27 Ocak'ta açıklayacak. Fitch ,Türkiye'nin ülke olarak anlaşma yaptığı ve şu anda da Türkiye'nin kredi notunu resmi olarak belirleyen bir kuruluş. Ancak kredi derecelendirme kuruluşlarının, bu kuruluşların ortağı olduğu bankaların ve aracı kurumların, algı operasyonlarında beraber hareket ettikleri göz önünde bulundurulduğunda, TCMB'nin kararından memnun olmayan Fitch'in kredi notunu düşürebileceği aşikar.

Dünden bu yana oldukça hareketli olan dolar kurunda bugün 3.8690 seviyesi görüldü. Kurda "Fitch'in not indirimi" kararı fiyatlanıyor.

### SONUÇ

15 Temmuz darbe girişimini izleyen dönemde Türkiye ekonomisi iç ve dış aktörlerin farklı yöntem ve müdahaleleriyle kırılğan bir hale getirilmeye çalışılıyor. Burada asıl mesele, Türkiye'nin etkin bir aktör olmasını engellemek...

Türkiye ne zaman yapısal sorunlarına odaklansa, büyük projelere başlasa ve geleceğini şekillendirecek anayasa değişikliklerini yapma sürecine girse, çok farklı bir süreç başlıyor, başlatılıyor. Amaç, Türkiye'nin odak noktasını değiştirmek! Türkiye'nin hem ekonomik hem de siyasi odağında yaşayacağı bir kayma, yalnızca bizim için değil, bölgenin de siyasi ve ekonomik istikrarı için önemli. Bu gerçeği unutmadan, her türlü manipülasyon girişimlerine karşı durmak her zamankinden daha hayati.

