



DÖVİZ KURLARINDA SON GELİŞMELER





İSTANBUL
KALKINMA
AJANSI



İSTANBUL
TİCARET
ODASI 1882



İstanbul
Düşünce
Akademisi



DÖVİZ KURLARINDA SON GELİŞMELER

HAZIRLAYAN
Tezer PALACIOĞLU

YAYIN NO: 2018 - 11
MAYIS - 2018

Tüm haklar saklıdır. Bu yayının hiçbir bölümü, İTO/İDA'nın önceden yazılı izni olmaksızın mekanik olarak, fotokopi yoluyla veya herhangi bir şekilde çoğaltılamaz. Eserin bazı bölümleri veya paragrafları, sadece araştırma veya özel çalışmalar amacıyla, yazarın adı ve İTO/İDA birlikte belirtilmek suretiyle kullanılabilir.

İstanbul Kalkınma Ajansı tarafından desteklenen “İstanbul Bilgiyi Ticarileştirme ve Araştırma Mekanizmalarının Kurulumu Projesi” kapsamında hazırlanan bu yayının içeriği İstanbul Kalkınma Ajansı veya T.C Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı ile İTO ve İDA'nın görüşlerini yansıtmamakta olup, içerik ile ilgili tek sorumluluk İTO Bilgiyi Ticarileştirme ve Araştırma Vakfı'na aittir.

ISBN 978-605-810-805-9 (Elektronik)

İTO Bilgiyi Ticarileştirme ve Araştırma Vakfı
İstanbul Düşünce Akademisi

Tel: (212) 455 64 52

www.istda.org

İTO Çağrı Merkezi

Tel: 444 0 486

İTO/İDA Trend İzleme yayınları için ayrıntılı bilgi
İDA ile İTO Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Müdürlüğü'nden alınabilir.

Tel : (212) 455 63 30

Faks : (212) 520 10 26

E-posta: ito.yayin@ito.org.tr

İnternet: www.ito.org.tr

Adres : Reşadiye Caddesi 34112

Eminönü - Fatih / İstanbul

KAPAK TASARIM

Mod Ajans Reklamcılık ve Tic. Ltd. Şti.

Tel: (212) 227 63 50 - www.modajans.com

DÖVİZ KURLARINDA SON GELİŞMELER (23.05.2018)

Alarm Durumu: ABD doları kuru 4,87 (23.05.2018 saat 17.20 itibariye).

TL'nin değer kaybı yılbaşından bu yana %29,2. Son 1 haftada değer kaybı % 9,7.

2 yıl vadeli Türk tahvillerinin yıllık getirisi ise %16,38. Bu durum Türk tahvillerine yatırım yapanların zarar etmesi demektir. Yabancı yatırımcının Türk tahvillerine yatırım etmemesi anlamına gelir.

Yılbaşından bu yana Dolar/TL'nin seyri



Kaynak: Bloomberg

BBC

Ekonomik gerçeklerle çok örtüşmeyen, spekülatif yanları bulunan bu durumagelen süreç nasıl gelişti?

1) SORUNU DERİNLEŞTİREN OLAYLAR

i) **1 Mayıs Salı, kredi derecelendirme kuruluşu Standard&Poors, (S&P)** Türkiye'nin yabancı para cinsi kredi notunu, bozulan mali disiplin ve yüksek seyreden enflasyonu gerekçe göstererek BB seviyesinden BB- seviyesine çekti ve notun görünümü durağan olarak belirledi.

- "Notun düşürülmesi, krediye bağımlı biçimde büyüyen ve aşırı ısınan Türkiye ekonomisinde sert iniş riskine işaret ediyor. Özel sektörden sıkıntı sinyalleri gelmeye başlamış durumda. Ülkeden sermaye çıkışı ve TL'nin değer kaybetmeye devam etmesi bu trendi hızlandırabilir"
- "Türkiye'nin toplam borç yükünde kısa vadeli borçların ağırlığının artması da risk unsuru"
- Cari açık ve bütçe açığında görünümün kötüye gitmekte,

ii) "Merkez Bankası siyasi baskılarla mücadele etmekte, enflasyon hedefi 2012'den bu yana tutturulamadı"

iii) **14 Mayıs Pazartesi,** Cumhurbaşkanımızın, İngiltere'ye gerçekleştirdiği üç günlük resmi ziyarette yabancı yatırımcılarla görüşmesinde dile getirdiği hususlar bazı finans çevrelerince farklı yorumlandı;

- "...düşük faizde ısrarcı olarak yeniden seçildiğim takdirde ekonomi yönetiminde daha sıkı söz sahibi olacağım. Sebep netice ilişkisine baktığımız zaman faiz sebep enflasyon neticedir. Faiz ne kadar düşük olursa enflasyon da o kadar düşük olur. Faizi aşağı çektiğimiz anda bütün maliyet girdileri aşağı düşecektir"
- "Tabii ki Merkez Bankası bağımsızdır. Ancak Merkez Bankası bu bağımsızlığı alıp, yürütmenin başındaki Cumhurbaşkanının verdiği sinyalleri bir kenara koyamaz. Buna göre değerlendirmelerini yapıp, adımlar atacaktır ve ben bunun ileride çok yararlı adımlarla sonuçlanacağına inanıyorum".

iv) 16 Mayıs Çarşamba, Bloomberg/US;

- Yatırımcıların 24 Haziran'da gerçekleşecek erken seçim öncesi Türk varlıklarını sattığı,
- Nisan ayının sonunda açıklanan teşvik paketinin endişeleri artırdığı,
- Para politikasının gevşek olduğu, cari açığın sürdürülebilir olmadığı,
- Düşük faizdeki ısrar yüzünden enflasyonun kontrol altına alınamadığı,
- Türkiye'nin Almanya ve ABD gibi Batı'daki geleneksel dostlarından uzaklaştığı, eleştiri olarak getirildi.

v) 22 Mayıs Salı, kredi derecelendirme kuruluşu Fitch raporunda;

- Siyasi söylemlerin para politikasının öngörülebilirliğinin Haziran seçimi ardından baskı altına girmesi ihtimalini artırdığı, para politikası bağımsızlığının azalmasının kredi profilinde daha fazla baskı yaratacağı,
- Bu durumun, sert küresel finansal koşulların Türkiye'nin geniş dış finansman ihtiyacından kaynaklanan kırılganlığı test edeceği bir dönemde gerçekleştiği,
- Cumhurbaşkanı Erdoğan'ın yaptığı yorumların keyfi politika yapımı olasılığını artırdığı,
- Merkez Bankası'nın bağımsızlığına ilişkin erozyonun kredi notuna baskıyı artırdığı,
- TL'deki gerilemenin genişleyen cari açık, çift haneli enflasyon ve politik ve jeopolitik baskılarla ilgili olduğu belirtildi.

vi) 23 Mayıs Çarşamba, ABD Doları sadece 23 Mayıs günü bir önceki güne göre %3,7 değer kaybetti.

Bunda erken saatlerde Japonya'dan gelen satış baskısı etken oldu. Japon yatırımcılar kendi ülkelerinde faiz getirisi sifıra yakın olmasından dolayı, dünya genelinde yüksek faiz veren ülkelerin ve bu arada Türkiye'nin tahvillerine yönelir.

Japon yatırımcılar tahvil boşaltınca TL değer kaybı hızlandı.

2) TÜRKİYE'YE ÇARPIK BAKIŞ

- Türkiye rating kuruluşları tarafından olumsuz değerlendirmelere tabi tutuluyor. Yüksek enflasyon, yüksek cari açık ve dış finansman ihtiyacı dolayısıyla **Kırılgan Beşli (Fragile 5)** adı verilen grupta yer alıyor. Bu tanımı ilk defa **Morgan Stanley** 2013 yılı Ağustos ayında yayımladığı raporunda kullandı. Fed'in 22 Mayıs 2013'te tahvil alımlarını azaltmaya başlayacağını açıklamasının ardından yükselen piyasa ekonomilerine giren yabancı fonlarda azalma hatta sıcak para kaçıışı riski üzerine paraları en çok değer kaybeden **Türkiye, Hindistan, Brezilya, Endonezya ve G.Afrika** için kullanıldı. Bu 5'linin FED faiz yükselttikçe dış finansman ihtiyaçlarında önemli artışlar olacağı ve ancak dış finansmanı bulmakta çok zorlanacakları tahmin ediliyordu.

- 2017 Kasımında bu kez **S&P yeni Kırılgan Beşli** listesi açıkladı. **Türkiye, Arjantin, Pakistan, Mısır veKatar'dan oluşan yeni listede eski Kırılgan Beşli'den birtek Türkiye yerini korudu.**

- En büyük ticari dış borca sahip 20 ülkeyi değerlendirerek listeyi oluşturduğunu belirten S&P, küresel para piyasalarında koşulların normalleşmesi karşısında en kırılgan olan ülkenin Türkiye olduğunu açıkladı.

3) KURDAKİ ARTIŞIN ALTI DOLU MU?

i) Göstergeler Olumsuzluklar

- Yabancı yatırımcıların izlediği bazı verilerde bozulma olduğu doğru. Örneğin 2018 ilk çeyreğinde cari açık yaklaşık 16 milyar dolar ile neredeyse geçen yılın aynı döneminin iki katına çıktı.

- Mart başı itibariyle özel sektörün döviz açık pozisyonu Ocak ve Şubat aylarında 6,8 milyar dolar artarak 228 milyar dolara çıktı. 19 milyar dolar olan kısa vadeli borçlarla birlikte rakam 250 milyar dolara dayandı. Bu borç 2010 sonunda 88,7 milyar dolar idi 2011-2017 arasında yıl sonları itibariyle sırasıyla 118,1, 136,4, 170,9, 179,0, 189,7, 205,5, 213,0 milyar dolar şeklinde artış göstermiştir.

- Türkiye toplam brüt rezervleri 11 Mayıs 2018 itibariyle 25,1, brüt döviz rezervleri ise 85,6 milyar dolar olmak üzere 110,7 milyar dolardır. Net rezervlerin ise 31 milyar dolar dolayındadır.
- Son yıllarda ortalama 13 milyar dolar düzeyinde olan yabancı doğrudan yatırımlar 2017'de 11 milyar dolara düşmüş iken ve 2018 ilk 2 ayında da zaten düşmüş olan 2017 düzeyinden %15 daha aşağıya gelmiştir.
- ABD ve İsrail ile yaşanan siyasi krizin yansımaları olması muhtemeldir.
- Türkiye'de uygulanmakta olan "Ohal" endişe kaynağı olarak gösterilmektedir.

Olumlular

- Ekte Kırılgan Ülkeler arasında adı geçen Türkiye hariç 8 ülke ile dünyada zaman zaman ekonomik sorunlarla gündeme gelen Rusya, Ukrayna, İtalya ve Yunanistan olmak üzere toplam 13 ülkenin temel makro ekonomik göstergeleri, kırılgan deyiminin kullandığı 2013'den günümüze aşağıda incelenmiştir. Buna göre Türkiye 9 temel göstergeden cari açığa en kötü, enflasyonda sondan 3.

iken diğer tüm göstergelerde oldukça iyi verilere sahiptir. Cari açık ve enflasyon verilerinin olumsuz etkileri bilinmekle beraber yüksek ekonomik büyümenin doğal sonucu olduğu da unutulmamalıdır.

Kaldı ki, kamu net dış borç stoku ve bütçe açığı alanlarında Türkiye Avrupa Birliği'nin belirlemiş olduğu Maastricht Kriterlerini karşılayabilen ender ülkelerdendir. Maastricht'e göre en fazla %60 olması gereken kamu net dış borcu Türkiye'de %30'un altında iken AB ortalaması %90 dolayındadır. Yunanistan sanal olarak iflastan kurtarılmış iken, İtalya'nın borcu tüm Avrupa'yı tehdit eder haldedir.

- Turizm verileri Rusya ile uçak krizinin ardından ilk kez bu yıl kriz öncesi rakamlarını da aşacağını göstermektedir. İlk 3 aydaki artış 1/3 gibi çok yüksek boyutlardadır.

ii) Kredi derecelendirme kuruluşları objektif mi?

- Aşağıda tablolarda belirtilen veriler Türkiye'nin bu kadar ağır olumsuz raporlamalara karşı karşıya olmasını açıklayamamaktadır.
- İlginç gösterge olarak ise Kasım 2017'de S&P'nin yeni Kırılgan 5'lisinde yer alan ülkelere bakılacak olursa;
 - Katar- Nisan 2017'de El Kaide bağlantılı Tahrir el Şam örgütü ile İran destekli Şii milisleri desteklemesi iddiası ve ardından Körfez ülkeleri tarafından ambargo altına alınması,
 - Pakistan- Ağustos 2017 Trump'ın Pakistan'ı Afganistan'da teröristlerle suçlaması,
 - Mısır - 2013'teki darbeyi açıktan destekleyen ABD'nin Ağustos 2017'de Mısır'ı insan hakları konusunda ağır bir dille eleştirerek yaklaşık 300 milyondolarlık yardımın dondurulduğunu açıklaması,

her 3 ülkenin de ABD ile sorun yaşamalarının ardından *kırılgan* ilan edildikleri izlenimi vermektedir.

4) SON SÖZ:

Türkiye'deki kur oynaklığı gerçek ekonomik verilere henüz dayanmamakla birlikte belirli göstergelerde bozulma olduğu da bir gerçektir. Emperyalist güçler tarafından yönlendirildiği izlenebilen sorunun aşılması için şunlar unutulmamalıdır;

- ✓ Ekonomide beklentiler de çok önemli bir faktördür,
- ✓ Yatırımcılar ürkektir, serbest piyasa işleyişi dışında algılanabilecek açıklamalar istismar edilebilir,
- ✓ Ekonomi her ne kadar matematik bilimi kadar kesin sonuçlar vermese bile belirgin denklemleri vardır ve zamanında alınmayan önlemlerin maliyeti sonrasında çok daha büyüktür.

Not: Merkez Bankası 23 Mayıs Çarşamba akşamı gerçekleştirdiği olağanüstü toplantıda gecelik borç verme faizini %13,5'den %16,5'e çıkarmış, kur 4,57'e gerilemiştir. (saat 22.00 itibariyle)

Tezer Palacıoğlu
İDA Direktörü

	GSYİH (% Değişim)					Enflasyon (%)					İşsizlik (% İşgücü)					Bütçe açığı (% GSYİH)					Cari Açık (% GSYİH)					
	2013	2014	2015	2016	2017	2013	2014	2015	2016	2017	2013	2014	2015	2016	2017	2013	2014	2015	2016	2017	2013	2014	2015	2016	2017	
Brezilya	3,0	0,5	-3,6	-3,5	-1,0	6,2	6,3	9,0	8,7	3,4	7,2	6,8	8,3	11,3	12,8	-4,5	-6,5	-9,7	-7,3	-6,4	-3,0	-4,2	-3,3	-1,3	-0,5	
Hindistan	6,4	7,4	8,1	7,1	6,7	9,4	5,8	4,9	4,5	3,6						-6,8	-7,0	-7,0	-6,5	-6,4	-1,7	-1,3	-1,1	-0,7	-1,9	
G.Afrika	2,5	1,8	1,3	0,6	1,3	5,8	6,1	4,6	6,3	5,3	24,7	25,1	25,4	26,7	27,5	-4,1	-4,1	-4,1	-3,8	-3,8	-5,9	-5,3	-4,4	-3,2	-2,3	
Endonezya	5,6	5,0	4,9	5,0	5,1	6,4	6,4	6,4	3,5	3,8	6,3	5,9	6,2	5,6	5,4	-2,5	-2,3	-2,7	-2,4	-2,4	-3,2	-3,1	-2,0	-1,8	-1,7	
Türkiye	8,5	5,2	6,1	3,2	7,4	7,5	8,9	7,7	7,8	11,4	9,1	9,9	10,3	10,9	11,0	-3,1	-1,9	-1,9	-2,2	-3,1	-6,7	-4,7	-3,7	-3,8	-5,5	
Arjantin	2,4	-2,5	2,7	-1,8	2,9	10,6				25,7	7,1	7,2		8,5	8,4	-4,2	-4,1	-6,4	-6,5	-6,1	-2,1	-1,6	-2,7	-2,7	-4,8	
Katar	4,4	4,0	3,6	2,2	2,1	3,2	3,4	1,8	2,7	0,4											30,4	24,0	8,4	-5,5	1,2	
Pakistan	3,7	4,1	4,1	4,5	5,3	7,4	8,6	4,5	2,9	4,1	6,0	6,0	5,9	6,0	6,0						-1,1	-1,3	-1,0	-1,7	-4,1	
Mısır	3,3	2,9	4,4	4,3	4,2	6,9	10,1	11,0	10,2	23,5	13,0	13,4	12,9	12,7	12,2	-13,0	-11,4	-15,3	-15,9	-20,0	-2,2	-0,9	-3,7	-6,0	-6,5	
Rusya	1,8	0,7	-2,5	-0,2	1,5	6,8	7,8	15,5	7,1	3,7	5,5	5,2	5,6	5,5	5,2	-1,3	0,1	-2,4	-2,9	-1,4	1,5	2,8	5,0	2,0	2,6	
Ukrayna	0,0	-6,6	-9,8	-2,4	2,5	-0,3	12,1	48,7	13,9	14,4	7,2	9,3	9,1	9,3	9,4	-4,8	-2,9	-0,4	-1,9	-2,1	-9,2	-3,9	-0,3	-4,1	-3,7	
İtalya	-1,7	0,1	1,0	0,9	1,5	1,2	0,2	0,1	0,0	1,3	12,1	12,6	11,9	11,7	11,3	-0,6	-1,0	-0,7	-1,3	-1,5	1,0	1,9	1,5	2,7	2,9	
Yunanistan	-3,2	0,7	-0,3	-0,2	1,3	-0,9	-1,4	-1,1	0,0	1,1	27,5	56,5	24,9	23,6	21,5	1,4	-0,7	-0,3	2,7	1,3	-2,0	-1,6	-0,2	-1,1	-0,8	

AŞAĞIDAKİ TÜM VERİLER % OLARAK MİLLİ GELİRE ORANI GÖSTERMEKTEDİR.

Kırlanlar	Toplam Yatırım					Tasarruflar					Devlet net borçlanma					Net borç					
	2013	2014	2015	2016	2017	2013	2014	2015	2016	2017	2013	2014	2015	2016	2017	2013	2014	2015	2016	2017	
Brezilya	21,7	20,6	17,5	15,4	15,5	18,7	16,3	14,1	14,1	15,0	-2,9	-5,3	-10,3	-9,0	-7,8	30,5	32,6	35,6	46,2	51,6	
Hindistan	34,0	34,3	31,8	30,3	31,7	32,3	33,0	30,7	29,7	29,7	-7,0	-7,2	-7,0	-6,6	-6,9						
G.Afrika	21,2	20,5	21,0	19,4	18,6	15,3	15,2	16,6	16,1	16,3	-4,3	-4,3	-4,8	-4,1	-4,6	38,2	40,8	44,1	45,2	47,9	
Endonezya	33,8	34,6	34,1	33,8	33,4	30,7	31,5	32,0	32,0	31,7	-2,2	-2,1	-2,6	-2,5	-2,5	20,6	20,4	22,5	23,8	24,8	
Türkiye	29,8	29,0	28,4	28,2	30,9	23,2	24,4	24,8	24,5	25,6	-1,5	-1,4	-1,3	-2,3	-2,3	25,9	23,8	23,0	23,4	22,7	
Arjantin	17,3	17,3	17,1	17,0	19,1	15,2	15,6	14,3	14,4	14,3	-3,3	-4,3	-5,8	-6,4	-6,5						
Katar						58,3	55,7	46,6	42,6	48,6	22,7	15,3	5,3	-4,7	-1,6						
Pakistan	15,0	14,6	15,7	15,6	15,8	13,9	13,4	14,7	13,8	11,7	-8,4	-4,9	-5,3	-4,4	-5,7	60,1	58,0	58,2	61,2	61,6	
Mısır	14,2	13,6	14,3	15,0	15,2	12,0	12,8	10,6	9,1	8,8	-12,9	-11,3	-10,9	-10,7	-11,4	73,7	77,0	78,8	88,2	94,0	
Sorunlular																					
Rusya	23,1	22,2	21,9	23,8	24,3	24,6	25,0	26,9	25,8	27,0	-1,2	-1,1	-3,4	-3,7	-1,5						
Ukrayna	18,5	13,4	15,9	21,5	20,8	9,3	9,5	15,7	17,5	17,2	-4,8	-4,5	-1,2	-2,2	-2,4						
İtalya	17,0	17,0	17,3	17,1	17,5	17,9	18,9	18,9	19,8	20,4	-3,0	-3,0	-2,6	-2,5	-1,9	116,7	118,8	119,5	120,2	119,8	
Yunanistan	11,6	11,9	9,8	10,6	11,7	9,6	10,3	9,6	9,5	10,9	-3,6	-4,0	-2,9	0,5	0,0						

TÜM VERİLER % OLARAK 2013-2017 5 YILLIK ORTALAMA DEĞİŞİMİ GÖSTERMEKTE OLUP SIRALAMA EN İYİDEN EN KÖTÜYE DOĞRUDUR.

GSYİH	5 yıl ort.
Hindistan	7,1
Türkiye	6,0
Endonezya	5,1
Pakistan	4,3
Mısır	3,8
Katar	3,3
G.Afrika	1,5
Arjantin	0,7
İtalya	0,4
Rusya	0,3
Ukrayna	-3,3
Brezilya	-0,9
Yunanistan	-0,3

Enflasyon	5 yıl ort.
Yunanistan	-0,5
İtalya	0,6
Katar	2,3
Endonezya	5,3
Pakistan	5,5
Hindistan	5,6
G.Afrika	5,6
Brezilya	6,7
Rusya	8,2
Türkiye	8,7
Mısır	12,3
Ukrayna	17,8

İşsizlik	5 yıl ort.
Rusya	5,4
Endonezya	5,9
Pakistan	6,0
Arjantin	6,2
Ukrayna	8,9
Brezilya	9,3
Türkiye	10,2
İtalya	11,9
Mısır	12,8
G.Afrika	25,9
Yunanistan	30,8
Hindistan	
Katar	

Bütçe Açığı	5 yıl ort.
Yunanistan	0,9
İtalya	-1,0
Rusya	-1,6
Türkiye	-2,4
Ukrayna	-2,4
Endonezya	-2,5
G.Afrika	-4,0
Arjantin	-5,5
Hindistan	-6,7
Brezilya	-6,9
Mısır	-15,1
Katar	
Pakistan	

Cari Açık	5 yıl ort.
Katar	11,7
Rusya	2,8
İtalya	2,0
Yunanistan	-1,1
Hindistan	-1,3
Pakistan	-1,8
Endonezya	-2,4
Brezilya	-2,5
Arjantin	-2,8
Mısır	-3,9
Ukrayna	-4,2
G.Afrika	-4,2
Türkiye	-4,9

Top.Yatırım	5 yıl ort.
Endonezya	33,9
Hindistan	32,4
Türkiye	29,3
Rusya	23,1
G.Afrika	20,1
Brezilya	18,1
Ukrayna	18,0
Arjantin	17,6
İtalya	17,2
Pakistan	15,3
Mısır	14,5
Yunanistan	11,1
Katar	

Tasarruflar	5 yıl ort.
Katar	50,4
Endonezya	31,6
Hindistan	31,1
Rusya	25,9
Türkiye	24,5
İtalya	19,2
G.Afrika	15,9
Brezilya	15,6
Arjantin	14,8
Ukrayna	13,8
Pakistan	13,5
Mısır	10,7
Yunanistan	10,0

Dev. Net Borçlanma	5 yıl ort.
Katar	7,4
Türkiye	-1,8
Yunanistan	-2,0
Rusya	-2,2
Endonezya	-2,4
İtalya	-2,6
Ukrayna	-3,0
G.Afrika	-4,4
Arjantin	-5,3
Pakistan	-5,7
Hindistan	-6,9
Brezilya	-7,1
Mısır	-11,4

Net Borç	5 yıl ort.
Endonezya	22,4
Türkiye	23,8
Brezilya	39,3
G.Afrika	43,2
Pakistan	59,8
Mısır	82,3
İtalya	119,0
Yunanistan	343,7
Hindistan	
Arjantin	
Katar	
Rusya	
Ukrayna	

(Elektronik)
ISBN 978-605-810-805-9



Reşadiye Cad. 34112 Eminönü / İstanbul / TÜRKİYE

ito.org.tr |     /itokurumsal

