



**TÜGİAD**  
TÜRKİYE GENÇ İŞADAMLARI DERNEĞİ  
YOUNG BUSINESSMEN ASSOCIATION OF TURKEY

**Aylık Ekonomik  
Değerlendirmeler  
Raporu Ekim 2015  
3. Rapor**

**Prof. Dr. Kerem Alkin**

**Bu derece büyük bir terör saldırısı sonrasında, dolar-TL kurunun ciddi bir sıçrama göstermesi ve borsa endeksinin gerilemesi beklenirken, dolar-TL kurunun haftayı ciddi bir gerileme ile kapatması ve borsada yükseliş, normal dışı bir hareketti. Bu durumun gerekçesi, TL'deki değer kaybında artık dozajın kaçtığı ve Türkiye'nin başına bundan daha büyük felaket gelmeyeceğinin düşünülmesi. Yabancı piyasa profesyonelleri, 1 Kasım'dan hızlı bir hükümet çıkması halinde (tek başına veya koalisyon), 2,82-2,78 TL bandının hızlı kırılacağı ve dolar-TL'de 2,70TL'ye kadar bir çekilmenin dahi olabileceğini belirttikler.**

- Geçen haftaki raporumuzda, başlığa taşıdığım önemli detaylardan birisi, dolar-TL kurunun, bu derece ağır, menfur bir terör saldırısını takip edecek hafta içerisinde 2,96 TL'yi kırmaması idi. 12 ve 13 Ekim Pazartesi ve Salı, piyasadaki kur hareketi bir kaç kez dolar-TL'ye 2,96 TL düzeyini test ettirdi; **ancak, piyasa 12 Ekim pazartesi akşamını 2,96 TL'nin hemen altında kapattı ve 13 Ekim Salı günü 2,92 TL, 14 Ekim Çarşamba günü ise 2,90 TL'nin altına gördü.** Ekonomi çevrelerinin beklediğinden daha sert bir aşağı yöndeki düzeltme herkesi şaşırttı. Muhakkak ki, bu gevşemede, ABD Merkez Bankası'nın (FED) pek çok gerekçeye bağlı olarak, 2015 yılında bir faiz artışı kararı alması ihtimalinin giderek zayıfladığına dair beklentinin etkisinden söz edilebilir. **Bununla birlikte, reel sektörde, terör saldırısı sonrasında, dolar-TL kurunun 3,10; hatta 3,20 TL düzeyini bile test edebileceği ölçüde büyük bir siyasi kırılmanın, tüm ülkeyi şok eden bir bombalı saldırının gerçekleştiği düşünülürken; tersine ve aksine, dolar-TL kurunun 2,90 TL altında kapatması kimsenin gözüne normal gözükmedi.**
- Piyasa profesyonelleri, bu derece önemli bir terör saldırısı sonrasında bile, dolar-TL kurunda gözlenen gevşemeyi bir kaç gerekçeye bağlamaktalar. Birincisi, uluslararası finans kurumlarının ve yabancı piyasa profesyonellerinin tutumu. Gezi Parkı olayları, 17-25 Aralık süreci ve takip eden dönemde ardı ardına patlak veren bombalı saldırı ve terör eylemlerine karşı, Türk ekonomisinin 'dayanıklılık testi'nden beklenenden daha kuvvetli çıktığı konuşuluyor. **Bu nedenle, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın (TCMB) her ay açıkladığı Reel Efektif Döviz Kuru Endeksi'nde, Endeksin baz aldığı 2003 yılı verilerine gelecek kadar endeksin gerilemiş olması, TL'deki değer kaybında 'ölçünün kaçtığı' (overdose) şeklinde yorumlanmakta.** Bu nedenle, 14 Ekim Çarşamba ve 15 Ekim Perşembe günü dolar-TL kuru 2,90 TL'nin altına gelince, **1,5 milyar dolarlık alım yapmış olan Türk bankalarının talebinin Londra tarafından karşılandığı** konuşuluyor. **Keza, kimliği meçhul bir insansız hava aracının düşürüldüğü 16 Ekim Cuma günü de, Türkiye-Rusya gerginliği yorumları ile dolar-TL 2,91**

**TL'nin üzerine çıksa da, yine Londra kaynaklı dolar arzı ve satışı ile, dolar-TL'nin yeniden 2,90 TL'nin altına düştüğü konuşulmakta.**

- Türk bankalarının hazine birimlerindeki yerli profesyonellerinin Londra ve New York gibi finans merkezlerindeki yabancı muhataplarıyla yaptıkları sohbet ve değerlendirmeler, yurt dışı piyasa profesyonellerinin Türkiye için bundan daha karanlık bir senaryo beklemediklerine işaret etmekte. **Yani, bu bombalı saldırıların arkasının geleceği ve Türkiye'nin daha da terörize edileceği beklenmiyor ve 1 Kasım genel seçimlerinden makul bir süre içerisinde kurulacak bir koalisyon hükümeti ile çıkılacağı beklentisinin de kuvvetli olduğu belirtiliyor.** Bu nedenle de, TL'deki değer kaybının artık fazla kaçtığı ve bu noktadan tekrar TL'ye dönülebileceği, kısmen hisse senedi ve tahvil alınabileceği konuşuluyor. **Bu noktada, FED'in faiz artırımını 2016'ya kalabileceği olasılığı uluslararası piyasalarda konuşuldukça, daha fazla prim gördükçe, ABD Doları karşısında aşırı değer kazanmış paralardan birisi olan TL'nin iyi bir düzeltme yapmasının haklı olduğu vurgulanmaktaymış. Gelişmelerin bu yönde devam etmesi ve 1 Kasım sonrası hızla bir hükümet kurulması halinde, dolar-TL'nin önce 2,82-2,78 TL bandına, bu bandın da kırılması halinde 2,70 TL'ye kadar dahi çekilebileceği konuşuluyormuş.**
- Nitekim, geçtiğimiz hafta ABD hisse senetleri, beklenenden zayıf çıkan ekonomik verilerin FED'in teşvik tedbirlerini sürdürme beklentilerini artırmasının ardından, Avrupa ve Asya hisse senetlerindeki artışlarla birlikte, sekiz haftanın en yüksek seviyesi yakınında dalgalandı. **Standard & Poor's 500 (S&P 500) Endeksi, küresel hisse senetlerinin toplam değerine bu ay 4.1 trilyon dolar ekleyen ralli ile birlikte, yatırımcıların şirket karlarını değerlendirdikleri bir ortamda, yükselişini üçüncü haftaya genişletmeye yöneldi.** Avrupa'da hisse senetleri, tahvillerle birlikte, bölge merkez bankasının teşvikleri artıracığı spekülasyonunun etkisi ile değer kazandı. Çin'de Şanghay Bileşik Endeksi son dört ayın en iyi haftalık performansını gösterdi.
- **Zayıf ekonomik veriler ve haberler, traderların süregelen küresel belirsizliklerin FED'in faiz artırımını 2016 yılına kadar bekleteceği ve Avrupa'dan Asya'ya, politika yapıcıların parasal teşvikleri koruyacağı ya da artıracığı yolundaki beklentilerini güçlendirmesinin etkisi ile bu ay hisse senetlerini olumlu etkiledi.** Çin hisse senetleri, hükümetin kamu iktisadi kuruluşları konusunda ilave reformlara gitmesinin etkisi ile ralli yaptı. Cenevre' merkezli çalışan Mirabaud Securities kıdemli hisse senedi stratejisti John Plassard, "FED bu yıl faiz artırmayabilir ve Avrupa ve Japonya'da ek teşvikler gelebilir. Bu durum hisse senetlerine destek sağlıyor," dedi ve "Aynı zamanda, ham petrol yükseldi ve ABD ve Avrupa şirketlerinin karları fena değildi şeklinde görüş bildirdi. **S&P 500 Endeksi mayıs ayından bu yana en uzun haftalık yükseliş serisini gerçekleştirmeye yöneldi. Endeks bu ay, yaz sonunda**

**gelen satışların ardından gerçekleştirdiği sıçrama ile birlikte yüzde 5.6 yükseldi.**

- MSCI Gelişen Piyasalar Endeksi ise, üçüncü aya taşıdığı haftalık kazancını yüzde 0.7'ye genişleterek, son beş ayın en uzun kazanç dönemini gerçekleştirdi. Hong Kong'da işlem gören Çin hisse senetlerini içeren Hang Seng China Enterprises Endeksi yüzde 0.8 yükseldi ve Eylül sonundan bu yana yüklediği yüzde 13'e çıkardı. **Batı Teksas petrolü (WTI) yüzde 1.6 yükselerek varil başına 46.67 dolara yükseldi ve haftalık kaybını, Ağustos'tan bu yana en yüksek seviye olan yüzde 5'e daralttı. Spot altın fazla değişmeyerek ons başına 1,182 dolarda kaldı ve bu hafta yüzde 2.2 yükseldi.** Euro ise, dolar karşısında fazla değişmeyerek ons başına 1.1385 seviyesinde kalırken, yen dolar karşısında yüzde 0.4 kayıpla 119.43'e indi.
- **Bu hafta için ise, euro-dolar paritesinde bir gerileme beklenmekte.** Credit Suisse bunun gerekçesini, Avrupa Merkez Bankası (ECB) Başkanı Mario Draghi'nin 22 Ekim'de Malta'da yapılacak toplantıda ek parasal genişlemeye (QE) gidileceği sinyali vermesinin beklenmesi ile açıklamakta. Euro, FED'in yakın bir zamanda faiz artırımını kararı almayacağı spekülasyonu ile, önceki iki haftada yükseliş göstermişti, ancak geçtiğimiz hafta duraksadı. **Credit Suisse'in New York ofisinin döviz stratejisti Matt Derr, "Euro-dolar paritesindeki düşüş beklentimiz ECB'nin parasal genişlemeyi yılsonuna kadar artıracak fikrine dayanıyor. Draghi'nin QE'de genişlemeye sözlü olarak zemin hazırlamasını bekliyoruz. Ancak aksiyonun Aralık ayında geleceğini öngörüyoruz" demiş.**
- Bu arada, Türk özel sektörünün, döviz kurlarındaki dalgalanmayı dikkate alarak, borçlarını yapılandırdığı da gözlenmektedir. Buna göre, özel sektörün yurt dışı borçlanmasında vade uzarken, ağustos sonu itibarıyla kısa vadeli borçların payı yüzde 22,3'ten yüzde 14,5'e geriledi, uzun vadeli borçların payı da yüzde 77,7'den yüzde 85,5'e yükseldi. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) verilerinden derlenen bilgiye göre, **ağustos sonu itibarıyla özel sektörün yurt dışından sağladığı kısa vadeli kredi borcu 30 milyar 753 milyon dolara inerek bir önceki aya göre 2,4 milyar dolar ve geçen yılın aynı ayına göre ise 12,6 milyar dolar azaldı. Özel sektörün yurt dışı kısa vadeli borcu 47 milyar 873 milyon dolarla tarihi zirvesini gördüğü 2014 Kasım döneminden bu yana düşüş eğilimini sürdürüyor.**
- Özel sektörün uzun vadeli yurt dışı borcu ise ağustos sonu itibarıyla 181 milyar 541 milyon dolarla tarihi zirvesine ulaştı. **Ağustos ayı sonu itibarıyla özel sektörün uzun vadeli kredi borcu bir önceki aya göre 3,3 milyar dolar ve geçen yılın aynı ayına göre 15,8 milyar dolar artış gösterdi.** Böylece özel sektörün kısa ve uzun vadeli toplam yurt dışı döviz borcu ağustos sonu itibarıyla 212 milyar 294 milyon dolara yükseldi. **Yurt dışı borçlanmada özel sektörün kısa vadeli borcunun payı 2014 Kasım'da yüzde 22,3 düzeyinde iken, bu yılın**

**ağustos sonu itibarıyla yüzde 14,5'e kadar geriledi. Aynı dönemde uzun vadeli borçların toplam borç içindeki payı yüzde 77,7'den yüzde 85,5'e çıktı. Merkez Bankası, sene başından itibaren özel sektörün döviz yükümlülüklerini göz önünde bulundurarak, döviz risklerini dengeleyecek makroihtiyati adımlar attı.**

- TCMB'nin adımları özel sektörün yabancı para cinsi borçlarının vadesinin uzamasını sağlarken, kısa vadeli dalgalanmalara karşın şirketleri korudu. **TCMB Başkanı Erdem Başçı, yaptığı açıklamalarda düşük küresel faiz ortamında dış borç vadelerinin uzatılmasının ve basiretli borçlanmanın desteklenmesinin finansal istikrarı güçlendireceğini anlatmıştı.** Analistler, Merkez Bankası'nın son dönemde gündeme getirerek, sürekli altını çizdiği ve aldığı tedbirlerle desteklediği "basiretli borçlanma"nın verilere de yansıdığı söyledi. Merkez Bankası'nın bankacılık sektörünün uzun vadeli borçlanmasını teşvik etmek için zorunlu karşılıklarda ayarlamalar yaptığını anımsatan analistler, böylece kısa ve uzun vadeli borçlanmalar arasındaki maliyet farkını azaltarak borçlanmayı uzun vadeye yönlendirdiğini kaydetti. **Analistler, uluslararası kredi derecelendirme şirketlerinin sıklıkla atıfta bulunduğu, özel sektörün döviz borcundaki kırılganlığın hafiflediğini ve sürdürülebilir bir yapıya dönüşmeye başladığını ifade ediyor.**