

Yönetim Yazıları 4

Mesut KOYUNCU Yönetim Danışmanlık & Vergi Hizmetleri | YEMİNLİ MALİ MÜŞAVİR

KURLAR ÜZERİNE BİR DENEME

Birkaç ay önce, 2025 yılı asgari ücretinin tahmini üzerine bir yazı yazmıştım. Duran saatin bile günde iki kere doğruyu göstermesi misali, tutturduk sayılır. O cesaret ile TL ne kadar değerli, 2025 yılında dolar, euro ve parite ne olur konularında bir şeyler karalamak istedim.

1- Dolar ve Euro Karşısında TL Ne Kadar Değerli?

Zor bir yıl geçirdik. Aslında zor yıllar geçiriyoruz. Önümüzdeki yılın da kolay geçeceğini düşünmüyorum.

Bir taraftan sanayi üretiminde yaşanan negatif büyüme oranları, diğer bir taraftan artan kapasite fazlası oranları sanayicimizi ihracata yönlendiriyor. Ancak özellikle 2024 yılında, enflasyonun oldukça altında seyreden kurlar ihracatçıyı zorluyor. İthalatı destekliyor.

Öyleyse TL, dolar ve euro karşısında gerçekten de değerli mi? Yoksa bu boş bir iddia mı?

a- Metodoloji

Bunu test edebilmek için bir baz döneminden bugüne gelmek, TL nin dolar ve euro karşısındaki değişimini aynı döneme ilişkin ÜFE ve TÜFE değişimleri ile kıyaslamak bir yöntem olarak kullanılabilir.

Çalışmamızda biz de öyle yapacağız. Lakin hangi baz dönem? TL nin konvertibl olduğu 80'lerden, mi başlamak lazım? Bu siyasi iktidarın ilk kez göreve geldiği 2002 baz yıl olabilir mi?

Ben daha yakın tarihlerde gerçekleşmiş bazı olaylar öncesini baz dönem olarak kabul edip, en son ÜFE ve TÜFE'nin yayınlandığı Kasım 2024 ayının dolar ve euro bazında olması gereken kurlarını hesaplamaya çalıştım.

Çalışma bittiğinde elimizde birden fazla olması gereken euro ve dolar kuruna ulaşılmış olacağız.

b- Rahip Brunson Krizi

Kriz aslında 2016 yılının sonlarında başlamış olsa da şiddetini, piyasalar, özellikle dolar üzerinde etkisini, 2018 yılında hissettirdi.

Bu kriz için, 2017 yılının Aralık ortalama kurları, TÜİK ÜFE ve TÜFE Aralık ayı endeksleri 100 baz puan kabul edilip Kasım 2024 dönemi ortalama kur ve endeksleri ile karşılaştırılarak hesaplama yapılmıştır.

	Rahip Bronson	
Veriler	Aralık 17	Kasım 24
DOLAR	3,85	34,42
EURO	4,56	36,64
ÜFE	316,48	3.731,43
TÜFE	327,41	2.657,23
DOLAR	100	893
EURO	100	803
ÜFE	100	1.179
TÜFE	100	812

	ÜFE'ye Göre	TÜFE'ye Göre
DOLAR	45,44	31,28
EURO	53,80	37,03

c- Pandemi Krizi Başlıyor!

Bir Çinli kardeşimiz 2019 yılının sonlarında pazardan satın aldığı yarasayı afiyetle yemesiyle başlayan ve hızla yayılan Covit 19 salgını, Mart 2020 yılında ülkemize de geldi. Bu virüs hem büyük bir kargaşaya hem de krize neden oldu.

Berberinde fırsatlar da getirdi. Sağlık ve temizlik ürünleri, gıda maddeleri ve ambalaj malzemeleri gibi bir çok ürüne ve bunların hammaddelerine yoğun talep oluştu. Fiyatlar ve karlar arttı.

Pandemi için, 2019 yılının Aralık ortalama kurları, TÜİK ÜFE ve TÜFE Aralık ayı endeksleri 100 puan kabul edilip Kasım 2024 dönemi ortalama kur ve endeksleri ile karşılaştırılarak hesaplama yapılmıştır.

	Pandemi	
Veriler	Aralık 19	Kasım 24
DOLAR	5,85	34,42
EURO	6,49	36,64
ÜFE	454,08	3.731,43
TÜFE	440,50	2.657,23
DOLAR	100	589
EURO	100	564
ÜFE	100	822
TÜFE	100	603

	ÜFE'ye Göre	TÜFE'ye Göre
DOLAR	48,04	35,27
EURO	53,36	39,17

d- Pandemi Konteyner Krizine Dönüşüyor!

Pandeminin seneyi devriyesinde deniz yoluyla yapılan ticaretin ana oyuncusu Çin’de, ticaretin azalması nedeniyle konteynerler, diğer ülkelerce kullanılamaz hale geldi. Deniz yoluyla nakliye fiyatları arttı. Artış diğer nakliye yöntemlerine de yansdı. Bu durum ithalatı pahalı ve daha uzun süreli hale getirdiğinden yurt içi piyasada fiyatların artışına neden oldu. Paralel olarak karlar da arttı.

Konveyör krizi için, 2020 yılının Aralık ortalama kurları, TÜİK ÜFE ve TÜFE Aralık ayı endeksleri 100 baz puan kabul edilip Kasım 2024 dönemi ortalama kur ve endeksleri ile karşılaştırılarak hesaplama yapılmıştır.

Veriler	Aralık 20	Kasım 24
DOLAR	7,74	34,42
EURO	9,41	36,64
ÜFE	568,27	3.731,43
TÜFE	504,81	2.657,23
DOLAR	100	445
EURO	100	389
ÜFE	100	657
TÜFE	100	526

	ÜFE'ye Göre	TÜFE'ye Göre
DOLAR	48,04	35,27
EURO	53,36	39,17

e- Ukrayna Rusya Savaşı

2014 yılında başlayan ancak 2022 yılının başlarında Rusya’nın Ukrayna’yı işgal etmesi ile fiili bir savaşa dönüşen kriz, özellikle Avrupa’yı derinden etkiledi. Biz de bu krizden olumlu olumsuz etkilendik.

Ukrayna krizi için, 2022 yılının Aralık ortalama kurları, TÜİK ÜFE ve TÜFE Aralık ayı endeksleri 100 baz puan kabul edilip Kasım 2024 dönemi ortalama kur ve endeksleri ile karşılaştırılarak hesaplama yapılmıştır.

Veriler	Aralık 22	Kasım 24
DOLAR	13,65	34,42
EURO	15,43	36,64
ÜFE	1.022,25	3.731,43
TÜFE	686,95	2.657,23
DOLAR	100	252
EURO	100	238
ÜFE	100	365
TÜFE	100	387

	ÜFE'ye Göre	TÜFE'ye Göre
DOLAR	63,34	45,56
EURO	77,88	57,79

f- Cumhurbaşkanlığı Seçimi

Mayıs 2023 de iki türlü olarak gerçekleştirilen Cumhurbaşkanlığı seçimi öncesi ve sonrası uygulanan birbirinden oldukça farklı politikalar olduğundan, durumun döviz ve TL üzerinde etkilerinin olduğu muhakkaktır.

Düşük faiz ile yüksek enflasyonun önlemeye çalışıldığı bir politikadan, faizin enflasyonun üzerine çıkartılmasıyla enflasyonun düşürülebileceğine yönelik politikaya dönüldü.

Bu çalışmada, 2023 yılı Mayıs ortalama kurları, TÜİK ÜFE ve TÜFE Aralık ayı endeksleri 100 baz puan kabul edilip Kasım 2024 dönemi ortalama kur ve endeksleri ile karşılaştırılarak hesaplama yapılmıştır.

Veriler	Mayıs 23	Kasım 24
DOLAR	19,71	34,42
EURO	25,46	36,64
ÜFE	2.149,02	3.731,43
TÜFE	1.300,60	2.657,23
DOLAR	100	175
EURO	100	144
ÜFE	100	174
TÜFE	100	204

	ÜFE'ye Göre	TÜFE'ye Göre
DOLAR	34,18	40,28
EURO	44,20	52,01

g- Yılbaşına Göre

Yılın en önemli özelliklerinden birisi kurların enflasyonun oldukça altıda seyretmesiydi. Düşük faiz ile enflasyonu kontrol etmekten vazgeçilmiş, düşük kurlar ile yol alınmıştır. Bir başka tanım ile düşük kur yüksek enflasyon.

2023 yılı Aralık dönemi ortalama kurları, TÜİK ÜFE ve TÜFE Aralık ayı endeksleri 100 baz puan kabul edilip Kasım 2024 dönemi ortalama kur ve endeksleri ile karşılaştırılarak hesaplama yapılmıştır.

Veriler	Aralık 23	Kasım 24
DOLAR	29,03	34,42
EURO	31,76	36,64
ÜFE	2.915,02	3.731,43
TÜFE	1.859,38	2.657,23
DOLAR	100	119
EURO	100	115
ÜFE	100	128
TÜFE	100	143

	ÜFE'ye Göre	TÜFE'ye Göre
DOLAR	37,16	42,80
EURO	40,66	46,74

2- Peki Olması Gereken Kur Hangi Kur?

Yukarıya aktardığımız, yakın dönem kurlara etki edebilecek olayların öncesini baz aldığımız çalışmalar sonrası Kasım 2024 dönemi için birçok olması gereken dolar ve euro kuruna ulaştık.

Bunlardan yola çıkarak en küçük ve en yüksek olanları (kırmızıya boyananlar) dışarıda bıraktığımızda ortalamalarını alarak bir rakama ulaşabiliriz.

Olması Gereken	Dolar	Olması Gereken	Euro
Aralık 17	Rahip Bronson	Aralık 17	Rahip Bronson
45,44	31,28	53,80	37,03
Aralık 19	Pandemi	Aralık 19	Pandemi
48,04	35,27	53,36	39,17
Aralık 20	Konteyner Krizi	Aralık 20	Konteyner Krizi
50,82	40,74	61,81	49,55
Aralık 21	Ukrayna Savaşı	Aralık 21	Ukrayna Savaşı
63,34	45,56	77,88	57,79
Mart 23	Seçim Öncesi	Mart 23	Seçim Öncesi
34,18	40,28	44,20	52,01
Aralık 23	Yıl Başı	Aralık 23	Yıl Başı
37,16	42,80	40,66	46,74

Yapılan ortalama sonrası Kasım 2024 dönemi olması gereken kur tahmini aşağıya aktarılmıştır.

Olması Gereken Kur Tahmini	Fiili Kas.24	Tahmin Kas.24	Fark Oran
Dolar	34,42	42,03	22%
Euro	36,64	49,91	36%

3- 2025 Yılı Kur Tahmini

Tatbiki ben müneccim değilim. Zaten doğru olarak tahmin edebilsem zengin olabilirdim. Yine aynı şeyi yapacak, elimizdeki rakamları yorumlayarak çalışarak 2025 yılı için bir kur tahmininde bulunmaya çalışacağım. (Kuşkusuz bu bir yatırım tavsiyesi değildir.)

a- 2025 yılı dolar euro tahmini

2024 yılının ilk onbir ayında TL karşısında dolar %19, euro %15 değer kazanırken TÜFE deki değişim %43 olarak gerçekleşmiştir.

Dolar ve eurodaki değişim enflasyonun oldukça altında kalmıştır. Düşük kur ile enflasyonun düşürülmesi hedeflenmiştir. (Düşük faiz yüksek enflasyondan düşük kur yüksek enflasyona dönüş olmuş diye yorumlayabilir miyiz?)

Onbir Aylık	Ara.23	Kas.24	Değişim
Dolar	29,03	34,42	19%
Euro	31,76	36,64	15%
Enflasyon TÜFE	1859,38	2657,23	43%

5 Eylül 2024 tarihli Resmi Gazete’de yayınlanan 2025-27 dönemi orta vadeli programa göre enflasyon hedefi (TÜFE) %17 olarak öngörülmüştür.

Programda kurlar için bir hedef açık olarak belirlenmemiştir. Ancak hedeflenen GSYH’nin dolar ve TL tutarlarından hareketle, ortalama dolar kurunun 42 TL olarak tahmin edildiği ortaya çıkmaktadır. Aynı raporda 2024 yılı ortalama dolar kuru ise 33,22 TL olarak öngörülmüştür. Bu iki öngörü arasındaki artış oranı %26,43 olmaktadır.

Buradan edindiğimiz ilk sonuç, 2025 yılında kurların enflasyonun üzerinde artacağına öngörülmüştür. Programda öngörülen %26,43 değişim oranının 26 Aralık 2024 itibariyle hesaplanan Aralık 2024 ortalama dolar kuruna aylar itibariyle eşit olarak dağıtılması sonucu ortaya çıkan aylık ortalama kurlar aşağıdaki gibidir.

Ara.24	Oca.25	Şub.25	Mar.25	Nis.25	May.25	Haz.25	Tem.25	Ağu.25	Eyl.25	Eki.25	Kas.25	Ara.25	Değişim
34,91	35,68	36,45	37,22	37,99	38,76	39,53	40,30	41,07	41,84	42,60	43,37	44,14	26,43%

Ancak geçmiş yıllardan gelen (doların Kasım 24 ortalama kurunun 42,03 TL olması gerektiği) %22 oranında hesapladığımız tahmini farkın 2025 yılı enflasyon hedefi olan %17 oranına eklenmesiyle 2025 yılında dolar kurunun %39,10 artması da bir olasılıktır.

Ara.24	Oca.25	Şub.25	Mar.25	Nis.25	May.25	Haz.25	Tem.25	Ağu.25	Eyl.25	Eki.25	Kas.25	Ara.25	Değişim
34,91	36,05	37,19	38,33	39,46	40,60	41,74	42,88	44,02	45,15	46,29	47,43	48,57	39,10%

Ben, yukarıdaki verilerden hareketle, Aralık 2025 dolar kurunun 44,14/48,57 TL arasında gerçekleşeceğini tahmin ediyorum.

Beklentimin altında bir kur hem ihracatı hem sanayi üretimini vuracak hem de ithalat artışına paralel cari açık problemini artıracaktır. Kurdaki gerilim, stres daha da artacaktır.

Orta vadeli programda euro için bir öngörü bulunmamaktadır. Euronun da dolar için öngörülen %26,43 oranında artacağını varsayarsak 2025 yılı euro tahmini kurları aşağıdaki gibi hesaplanacaktır.

Ara.24	Oca.25	Şub.25	Mar.25	Nis.25	May.25	Haz.25	Tem.25	Ağu.25	Eyl.25	Eki.25	Kas.25	Ara.25	Değişim
36,63	37,43	38,24	39,05	39,85	40,66	41,47	42,27	43,08	43,89	44,69	45,50	46,31	26,43%

Dolarlarda olduğu gibi geçmiş yıllardan gelen (Euro Kasım 24 ortalama kurunun 49,91 TL olması gerektiği) %36 oranında hesapladığımız tahmini farkın 2025 yılı enflasyon hedefi olan %17 oranına eklenmesiyle 2025 yılında dolar kurunun %53 oranında artması da bir olasılıktır.

Ara.24	Oca.25	Şub.25	Mar.25	Nis.25	May.25	Haz.25	Tem.25	Ağu.25	Eyl.25	Eki.25	Kas.25	Ara.25	Değişim
36,63	38,25	39,87	41,50	43,12	44,75	46,37	47,99	49,62	51,24	52,86	54,49	56,11	53,20%

Bu oranlarda euro artışının gerçekleşme olasılığı düşüktür. Bu olasılık gerçekleştiğinde hem dolar euro dolar paritesi ciddi oranda değişecek hem de enflasyon hedefinden ciddi oranda uzaklaşacaktır.

Yukarıda da bahsettiğim üzere orta vadeli programda euro için bir belirleme bulunmamaktadır. Dolar için ortaya konulan belirlemeden yola çıkarak yapılan hesaplama tahminin sağlıklı olmasını engellemektedir.

Euro için ortaya koyacağımız daha gerçekçi bir tahmin için parite ile ilgili çalışmamıza bakmak daha doğru olabilir.

b- 2025 yılı euro dolar paritesi

Aşağıda dönemler itibariyle euro dolar kur ve pariteleri yer almaktadır. Parite Ocak 2021 de 1,22'lerdeyken bugün 1,05 lere gelmiştir.

Dönem	Ara.	Kas.	Ekim	Eyl.	Ağus.	Tem.	Hazi.	May.	Nis.	Mart	Şub.	Oca.24	Oca.23	Oca.22	Oca.21
Dolar	34,95	34,42	34,23	34,02	33,63	32,91	32,53	32,25	32,30	31,98	30,75	30,05	18,79	13,52	7,40
Euro	36,63	36,64	37,37	37,80	36,98	35,68	35,01	34,83	34,71	34,74	33,20	32,81	20,23	15,31	9,02
Parite	1,05	1,06	1,09	1,11	1,10	1,08	1,08	1,08	1,07	1,09	1,08	1,09	1,08	1,13	1,22

Avrupa, özellikle Ukrayna krizinden oldukça fazla etkilenmiştir. Devam eden savaş Avrupa'yı olumsuz yönde etkilemeye devam etmektedir.

Trump sonrası işler nasıl şekillenir onu zaman gösterecek. Lakin Trump'ın Çin ile rekabet açısından güçlü bir dolar istemeyeceği öngörülebilir.

Suriye savaşının bir şekilde bitmesi ile Ukrayna'da da bu sefer Rusya'yı kollayarak bir sonuca ulaşılabilir. (Rusya'nın Suriye'den sonra buradan da çekilmesini ben biraz olanak dışı görüyorum.)

Mevcut 1,05 lik paritenin 2025 yılında da devamı halinde bir önceki bölümde öngördüğümüz dolar kurlarından hareketle euro kurlarının da aşağıdaki gibi olacağını düşünebiliriz.

	ocak	şubat	mart	nisan	mayıs	Hazi.	Tem.	Ağu.	eylül	ekim	kasım	aralık	Değişim
Parite	1,05	1,05	1,05	1,05	1,05	1,05	1,05	1,05	1,05	1,05	1,05	1,05	
Dolar	35,68	36,45	37,22	37,99	38,76	39,53	40,30	41,07	41,84	42,60	43,37	44,14	26,43%

Euro	37,43	38,24	39,05	39,85	40,66	41,47	42,27	43,08	43,89	44,69	45,50	46,31	26,43%
Dolar	36,05	37,19	38,33	39,46	40,60	41,74	42,88	44,02	45,15	46,29	47,43	48,57	39,10%
Euro	37,82	39,01	40,21	41,40	42,59	43,79	44,98	46,17	47,37	48,56	49,75	50,95	39,10%

Trump sonrası ekonomi yönetiminin özellikle Çin'i hedef alması ve güçlü doları tercih etmemesi politikası pariteyi aylık dönemler itibarıyla 1,1 lara taşınması halinde aşağıdaki euro kurlarına ulaştırır.

	ocak	şubat	mart	nisan	mayıs	Hazi.	Tem.	Ağu.	eylül	ekim	kasım	aralık	Değişim
Parite	1,049	1,054	1,059	1,064	1,069	1,074	1,079	1,084	1,089	1,094	1,099	1,104	
Dolar	35,68	36,45	37,22	37,99	38,76	39,53	40,30	41,07	41,84	42,60	43,37	44,14	26,43%
Euro	37,43	38,42	39,42	40,42	41,44	42,46	43,48	44,52	45,56	46,61	47,67	48,74	26,43%
Dolar	36,05	37,19	38,33	39,46	40,60	41,74	42,88	44,02	45,15	46,29	47,43	48,57	39,10%
Euro	37,82	39,20	40,59	41,99	43,41	44,83	46,27	47,71	49,17	50,64	52,13	53,62	39,10%

Son 5-10 yıl içindeki krizler ile TL dolar karşısında %22, euro karşısında %36 aşırı değerlenmiştir. Bir diğer senaryo ise dolar ve euronun geçmiş yıllardan gelen farkı 2025 yılı içinde kapatması halinde parite ne olur? Bu senaryoda parite 1,15 lere kadar çıkacaktır.

Parite 1,05 lerden geriye dönüp 1,10 lara hatta 1,15 lere geri döner mi diye soran olursa; Nasrettin Hoca gibi cevap vereceğiz: "Kazanın doğurduğuna inanıyoruz da öldüğüne niye inanamayalım."

	ocak	şubat	mart	nisan	mayıs	Hazi.	Tem.	Ağu.	eylül	ekim	kasım	aralık	Değişim
Parite	1,061	1,072	1,083	1,093	1,102	1,111	1,119	1,127	1,135	1,142	1,149	1,155	
Dolar	36,05	37,19	38,33	39,46	40,60	41,74	42,88	44,02	45,15	46,29	47,43	48,57	39,10%
Euro	38,25	39,87	41,50	43,12	44,75	46,37	47,99	49,62	51,24	52,86	54,49	56,11	53,20%

4- Sonuç?

Son yıllarda o kadar çok iniş çıkışlar yaşadık ki 2025 yılında ne olur tahmin etmek hiç de kolay değil. Yukarıda yaptığımız hesaplamaları özetleyelim:

- Kurlar enflasyonun biraz da olsa üzerinde seyretmesi beklenebilir.
- Dolar 44-48 TL arasında bir değer ile yılı bitirebilir.
- Euro mevcut 1,05 lik paritenin devamı halinde 46-51 TL arasında bir değerle yılı bitirebilir.
- Parite 1,1 lere dönerse euro 48-54 leri görebilir.
- Euro TL karşısındaki farkı 2025 yılında kapatırsa euro kuru yıl sonunda 56 lara da görebilir.

Bunların hepsi bir tahmin, oyun teorisi.

Ve ben bir finansçı değilim.