



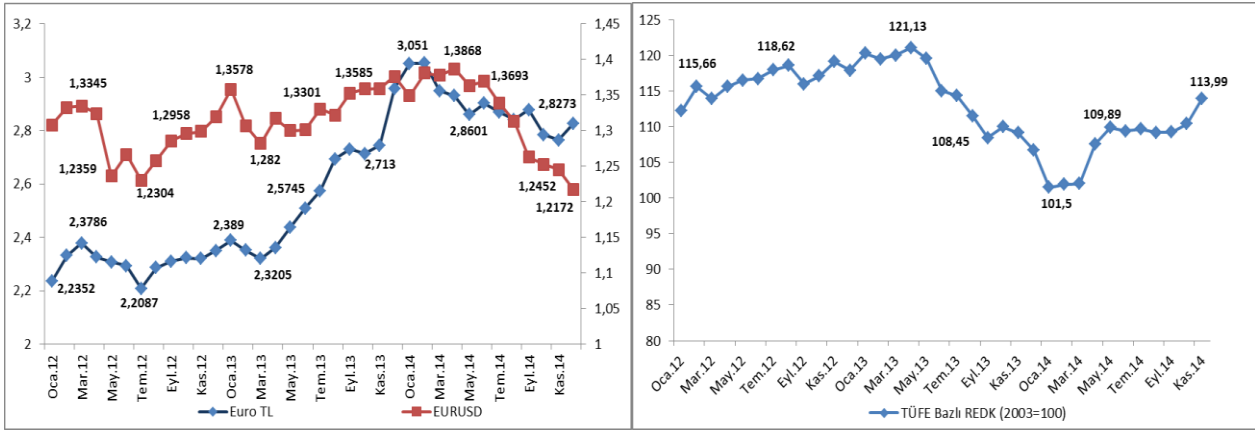
# **EUR/TRY DEĞERLENDİRMEMİZ 2015**

**ARALIK 2014**

## EURO/TL (EUR/TRY) - 2015

ECB'nin bilançosunu genişlettiği 2012 yılında, REDK'nin (Reel Efektif Döviz Kuru) de yükseliş eğiliminin sürmesi ile yıl içinde Euro TL paritesinde 2,20'li seviyeler test edilmiştir.

2013 2Ç'den 2014 yılı başlarına dek özellikle TL'deki değer kaybının etkisi ile yükseliş eğilimini koruyan ve 27 Ocak 2014 tarihinde 3,2729 seviyesini test eden EURTRY, bu tarihten itibaren REDK grafiğinden görüleceği üzere hem TL'deki toparlanma hem de EURUSD paritesinin (hem euronun değer kaybı hem de doların küresel çapta değer kazanma eğilimi ile) gerilemesi ile yeniden düşüş eğilimi içine girmiş görünmektedir.



Kaynak : TCMB

Mayıs 2010-Eylül 2012 dönemleri arasında uyguladığı "menkul kıymet alım programı" ile Aralık 2011 ve Şubat 2012'de uygulanan LTRO'ların (uzun vadeli ref finansman operasyonu) istenen etkinlikte olmaması nedeniyle gelinen noktada düşük enflasyon baskısı ile yüzleşmeye devam eden Avrupa Merkez Bankası yeniden yüzünü daha fazla genişlemeci politikalara dönmek durumunda kalmıştır.

Bilançosunu 2012 yılının başındaki seviyelere genişleterek parasal aktarım mekanizmasını iyileştirme ve enflasyonu %2'lik hedef değere ulaştırma çabası içinde olan ECB ve Başkan Draghi, bu kapsamda çeşitli önlem planları açıklamıştır.

İlk LTRO'ların hedefe ulaşmaması ile yeni nesil TLTRO'lar ve varlık alım programı ile ECB bilançosunu genişletme amacıyla olan ECB'nin varlık alım programı da teminatlı bono alımları ve varlığa dayalı menkul kıymet (VDMK) alımları ile devreye girmiştir. En az iki yıllık bir süreye yayılması hedeflenen aksiyon planlarına karşın ECB üzerinde varlık alımlarının devlet tahvillerini de kapsamı baskılarının gelecek dönemde de artmasını beklemektedir.

Yeni nesil 1. ve 2. TLTRO'da talebin toplamda 213 milyar euro civarında gerçekleşmesi ile öngörülen 400 milyar euroluk hedef seviyenin hayli altında kalmıştır. TLTRO'ların boyutunun sınırlı kalması da bilançoyu genişletmek için varlık alımlarının ağırlığının artmasını gerektirmektedir.

## EURO/TL (EUR/TRY) - 2015

Varlık alımlarında ise hem alınabilecek teminatlı bono ve VDMK havuzunun bilançoğu istenen düzeyde genişletebilecek boyutta olmaması hem de riskli devlet tahvilleri alınmadıkça atılan adımların etkinliğinin sorgulanabilir olması ECB üzerinde devlet tahvili alımı yapma konusunda baskının artmasını beklememize dayanak oluşturmaktadır ki gelinen noktada da Avrupa Merkez Bankası ECB'den Ocak ayında devlet tahvili alımlarına başlaması beklentisi yükselmektedir.

Aralık toplantısında ECB Başkanı Draghi, devlet tahvili alımı dahil alınabilecek tüm ek teşvik kararları için 2015 başlarında gözden geçirme yapılacağını açıklamıştır.

Yasal zorluklar ve Almanya gibi Euro Bölgesi içinde baskın ekonomilerden gelebilecek potansiyel itirazlar olsa da Draghi'nin bölge üye ülkeleri arası bir anlaşmazlık durumunda aksiyon alınması için oy birliği gerekmediği açıklamasını da dikkate alarak Avrupa Merkez Bankası için devlet tahvili alımı dışında seçeneklerin daraldığını düşünüyoruz.

Yakın vadede olması bakımından öncelikle Yunanistan ve İtalya'daki seçimler ve beklenmedik benzer siyasi vb. riskler nedeniyle ECB'nin varlık alım programının sekteye uğramadığı varsayımı altında bilançonun genişlemesi 2015 yılında euronun baskı altında kalmaya devam etmesine neden olacaktır. Ancak ECB'nin adımlarının Euro Bölgesi ekonomisinde toparlanma sinyalleri olarak kendini göstermeye başlaması halinde, özellikle 2015 yılı 2.yarıda euroda bir miktar toparlanma da akabinde söz konusu olabilecektir.

TL tarafından baktığımızda ise TCMB'nin 2015 yılı para politikası global şartlar ve emtia fiyatlarının yanı sıra gıda fiyatlarının seyrine bağlı olmaya devam edecektir. Küresel likidite koşullarının elverişli kalmaya devam ettiği ortamda baz etkisi ve başta petrol olmak üzere emtia fiyatlarındaki düşüş sayesinde TCMB enflasyonda 2015 yılının ilk 4 aylık periyodunda kayda değer düşüş beklemektedir.

Buna karşılık Başçı'nın vermiş olduğu sinyaller nedeniyle olası bir faiz aksiyonunu için zamanlama beklentisinin 2015 yılı ilk yarısı gibi bir zaman dilimine genişletilmesi gerektiğini düşünmekteyiz. TCMB'nin ihtiyatlı para politikası duruşu, bankalarda dış borçlanmanın vadesini uzatma gibi yapısal iyileştirme adımlarının yanı sıra likidite politikasında da etkinliğin ve esnekliğin artırılması ile 2015 yılının ilk yarısında TL'nin değer kazanma eğilimini koruyabileceğini, en azından REDK'da görülen toparlanma eğiliminin stabil hale getirilebileceğini düşünüyoruz.

2015 Haziran Genel Seçimler öncesi hükümetin genel duruş ve ekonomi politikalarının da bu amacı destekler perspektifte olmasını öngörmekteyiz. Yılın 2.yarısında ise ABD ekonomisinde toparlanmanın devamı ve Çin başta olmak üzere küresel büyümeyi riske atacak unsurların stresi artırmadığı varsayımı ile FED'in faiz artırımlarına başlaması ile tüm EM para birimlerinde olduğu gibi TL'de de bir değer kaybı olabileceğini düşünmekteyiz.

TL'deki ani şok ve ataklara karşı TCMB'nin politikalarının esnekliği yine bu dönemde ön plana çıkacak, 2015 ilk yarıda beklediğimiz faiz indirimlerinin bir kısmının geri alınması gerekebilecektir.. Bu şekilde baz senaryoda TL'nin 2015 ilk yarı performansının ikinci yarıya kıyasla daha iyi olmasını beklemekteyiz.

## EURO/TL (EUR/TRY) - 2015

Temel senaryoda; 2015 ilk yarıda EURTRY’de agresif yükselişler öngörmemekle beraber, ikinci yarıda ise tüm gelişen ülke para birimlerinde bir değer kaybı öngördüğümüz için, ilk yarıya kıyasla daha yüksek seviyeler görmeyi beklemekteyiz.

Yükselişlerin boyutu ise önemli ölçüde ECB’nin genişlemeci para politikası adımlarının Euro Bölgesi ekonomisinde kendisini göstermesi ile euroda toparlanma hareketinin gerçekleşip gerçekleşmeyeceğine bağlı olacaktır.

Temel senaryomuzu oluşturan varsayımlar altında, 2015 yılı ilk yarı için EURTRY hareket bandı öngörümüz 2,75-2,90 bandı, 2015 yılı ikinci yarı için ise 2,90-3,05 bandı olmaktadır. Bu şekilde EURTRY’nin 2015 yılı için denge seviyesinin 2,90-2,95 aralığında oluşacağını tahmin etmekteyiz.

FED’in faiz artırımlarını beklenenden erkene çekmesi veya global konjonktür nedeniyle 2016 yılına ötelemek durumunda kalması, ayrıca ECB’nin bilançosunu genişletme stratejisinde aksamalara neden olabilecek belirsizlikler ile jeopolitik tansiyon ve yurt içi kaynaklı gelişmelerle TL üzerinde oynaklık ve baskılanma senaryoları da 2015 yılı tahminimiz açısından aşağı ve yukarı yönlü riskler içermektedir.

Son olarak da başta Rusya olmak üzere Aralık ayı ortasında tecrübe ettiğimiz gibi küresel piyasalarda türbülansa neden olabilecek bir panik havasının kalıcı hale gelmesi senaryosu ise 2015 yılı EURTRY hareket bandı projeksiyonlarımız üzerinde kayda değer yukarı yönlü bir risk unsuru olabilecektir.



Turkish Yatırım A.Ş.'nin diğer raporlarına;

[www.turkishyatirim.com](http://www.turkishyatirim.com)

[www.turkborsa.net](http://www.turkborsa.net)

<https://twitter.com/turkishyatirim>

<https://twitter.com/turkborsanet>

<https://tr-tr.facebook.com/turkborsa>

<https://twitter.com/turkishfx>

<http://www.turkishfx.com/>

adreslerinden ulaşabilirsiniz.

#### **ÇEKİNCE :**

Bu rapordaki bilgi ve fikirler, Turkish Yatırım tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenerek hazırlanmıştır. Turkish Yatırım, bu bilgilerin doğruluğu veya bütünlüğü konusunda bir garanti veremez. Raporda yer alan yatırım, bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bu rapordaki görüşler, tahmin ve projeksiyonlar, raporu hazırlayan analistlerin fikirlerini yansıtmaktadır. Analistler, görüş ve tahminlerini haber vermeksizin değiştirme hakkına sahiptirler. Bu rapor sadece bilgi vermek amacıyla hazırlanmıştır. Turkish Yatırım ve personeli, bu rapordaki bilgilerin eksikliğinden veya yanlışlığından dolayı hiçbir şart altında sorumlu tutulamaz.