



# **USD/TRY DEĞERLENDİRMEMİZ 2015**

**ARALIK 2014**

## DOLAR/TL (USD/TRY) - 2015

Küresel likidite koşulları ve TCMB'nin para ve kur politikası 2015 yılında DolarTL'nin seyri bakımından belirleyici iki unsur olarak kalmaya devam edecektir.

Küresel likidite koşullarında; FED (Amerikan Merkez Bankası), PBOC (Çin Merkez Bankası), ECB (Avrupa Merkez Bankası) ve BOJ (Japonya Merkez Bankası) odak noktasında bulunmaktadır.

2014 yılı Ekim ayında FED tarafından sonlandırılan varlık alımları sonrası küresel piyasaların gündeminde temel konu FED'in para politikasını ne zaman normalleştirmeye yani faizlerde ne zaman artırımlara başlayacağı soruları haline gelmiştir. 16-17 Aralık FOMC toplantısının sonuçlarını dikkate aldığımızda 2015 yılı ilk çeyrekte faiz artırımını gelmeyeceği ancak Komite üyelerinin çoğunun 2015'te faiz artırımını beklediği yönünde net bir mesaj söz konusudur.

FED tarafında hal böyle iken küresel çapta risk iştahını desteklemesi bakımından likidite şartlarının nasıl şekilleneceğinin belirlenmesinde diğer 3 büyük merkez bankasının adımları hayli önemlidir. Mevcut durumda, Çin'de yavaşlayan ekonomiye rağmen ihtiyatlı para politikasının korunması konusundaki kararlılığa karşın aynı ölçüde Avrupa Merkez Bankası ECB ve Japonya Merkez Bankası BOJ da genişlemeci para politikalarında kararlı görünmektedir.

Çin'deki yavaşlamanın FED'i faiz artırımlarından alıkoymayacak boyutlarda kaldığı ve/veya PBOC tarafından ihtiyatlı duruşu bozmayacak ölçülü politika adımları ve/veya reformlarla ekonominin desteklendiği ve Euro Bölgesi'nde siyasi belirsizlikler vb. nedenlerle bilançonun 2012 yılı başlarındaki seviyelere genişletilmesi stratejisinin sekteye uğramadığı senaryoda küresel likidite şartlarının FED'den ilk faiz artırım adımı gelene dek elverişli kalmaya devam edeceğini düşünmekteyiz.

Yurt içinde ise TCMB'nin para politikası global şartlar ve emtia fiyatlarının yanı sıra gıda fiyatlarının seyrine de sıkı sıkıya bağlı olduğundan, global likiditenin elverdiği durumda gıda fiyatları ve emtianın enflasyonda düşüşe kalıcı katkı yapacağına ikna olunması ile para politikasında ölçülü adımlarla gevşeme aksiyonlarının alınabileceğini öngörmekteyiz.

2015 yılı Ocak-Nisan döneminde enflasyonda gevşeme ile 2015 ilk yarıda TCMB'nin ölçülü faiz indirimlerine başlayabileceğini beklemekteyiz ki TCMB Başkanı Başçı'nın enflasyonda düşüş beklentisine karşın «Ancak bu böyle oldu diye biz bir anda para politikamızı gevşetmeyeceğiz.» mesajı da ölçülü adım beklentilerimizi desteklemektedir.

(Düşen petrol fiyatları ile Batı'nın yaptırımları neticesinde ekonomisi baskı altında olan Rusya'da Aralık ayı ortasında oluşan panik ortamının tekrarlanması ve bu kez daha uzun süre devam etmesini ise TCMB politikasına dair beklentiler açısından risk unsuru olarak görmekteyiz.)

## DOLAR/TL (USD/TRY) - 2015

2015 ilk yarıda FED'in faizleri artırmadığı, ECB'nin de devlet tahvili alımlarına başladığı senaryoda devam eden düşük faiz ortamında petrol hikayesinin de (petrol ihraç eden ülkelerde ciddi riskler yaratmayacak boyutlarda kaldığı varsayımıyla) etkisi ile Türkiye'nin risk iştahının hedefinde kalmaya devam etmesi ile reel efektif döviz kurundaki toparlanma eğiliminin devamını öngörmekteyiz ki genel ekonomik ve mali politikaların da genel seçimler öncesi bu çerçevede planlanacağını düşünmekteyiz.

Bu senaryonun devamında ise ECB'nin genişlemeci politikaları ile Euro bölgesine dair beklentilerin iyileştiği ve Çin'in de dünya ekonomisini aşağı çekmediği varsayımı ile yılın 2.yarisında FED tarafından faiz artırımları için düğmeye basılması halinde ise tüm EM para birimleri üzerinde bir baskı söz konusu olabilecektir ki bu ortamda TL için değer kaybı da kaçınılmaz olacak, dolar endeksinde güç kazanımının hızlanmasıyla DolarTL'de çift taraflı bir etki mekanizması devreye girecektir. Böyle bir durumda ise 2015 yılı ilk yarıda atılan ölçülü faiz indirimi adımlarının bir kısmının, TL'yi savunmak için, geri alınabileceğini düşünüyoruz.

Baz senaryomuzda Türk Lirası'nın 2015 yılı ilk yarı performansının, küresel konjonktürün yanı sıra para politikasında ihtiyatlı duruş ile TCMB'nin artan kredibilitésinin de katkısıyla ikinci yarıya kıyasla daha iyi olmasını beklemekteyiz.

Yine de FED politikalarının normalleşmesi sürecinde portföy yatırımlarında ve buna bağlı olarak da özellikle gelişen ülke para birimleri üzerinde 2015 yılı boyunca oynaklık riskinin yüksek kalmaya devam edeceğini düşünmekteyiz. Ayrıca petrol fiyatlarındaki düşüşlerden olumsuz etkilenen Rusya, Venezüela gibi ülkelerde özellikle para birimlerinde beklediğimiz hareketlilik de FED'in yanı sıra EM para birimlerinde 2015 yılında volatilité beklentimize ek bir gerekçe oluşturmaktadır.

TL'de 2015 yılı ilk yarıda 2.yarıya kıyasla daha iyi performans beklediğimiz baz senaryoda USDTRY 2015 yılı beklentimiz; 2,28-2,45 geniş bandında hareket ve 2,36 seviyesinde ortalama denge noktası şeklindedir.



**DOLAR/TL (USD/TRY) - 2015**

DolarTL için baz senaryomuza ve baz senaryoya dayanan tahminlerimize risk oluşturan küresel gelişmeler kaynaklı 3 alternatif durumdan bahsetmek mümkündür;

**1. Alternatif senaryo**, FED'in faiz artırım zamanlamasının beklenenden erken gerçekleşmesini içermektedir ki böyle bir durumda DolarTL'de öngördüğümüz seviyelerin üzerinde yukarı yönlü atakların hem ECB hem de BOJ'un sağladığı bol likidite ortamı ve TCMB'nin TL'yi savunma hamleleri ile dengelenmeye çalışıldığı bir süreçten geçilmesini söz konusu olabilecektir. Ancak yine de DolarTL'de yukarı yönlü atakların hızlanabileceğini düşünmekteyiz.

**2. Alternatif senaryo**, global büyüme endişeleriyle FED'in faiz artırım zamanlamasının 2016'ya ötelenmesini içermektedir ki bu durum özellikle 2015 ikinci yarıda DolarTL üzerinde aşağı yönlü bir harekete alan yaratabilecektir.

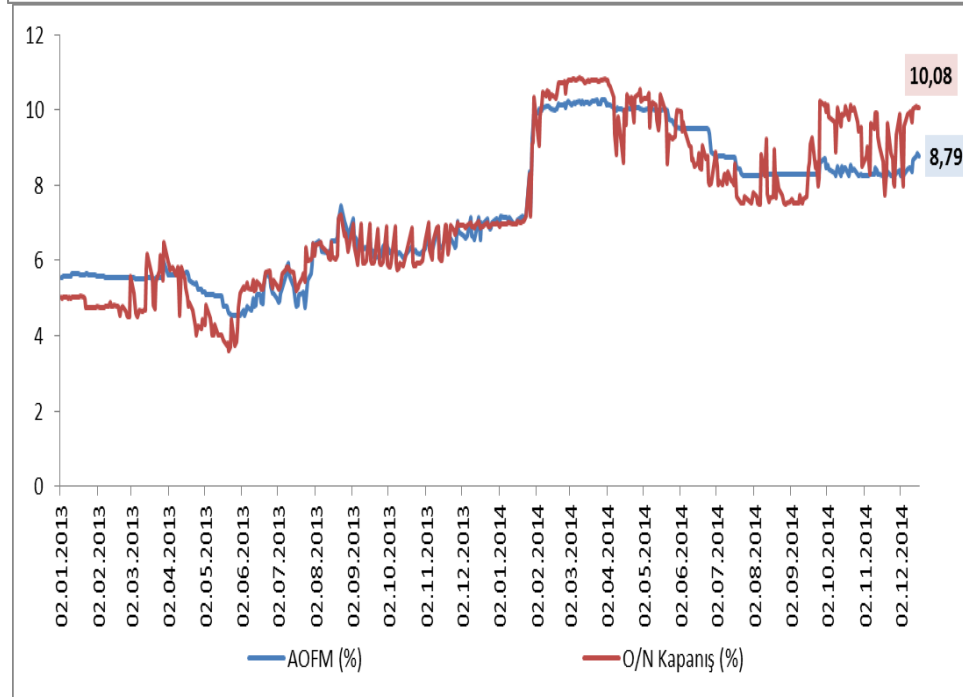
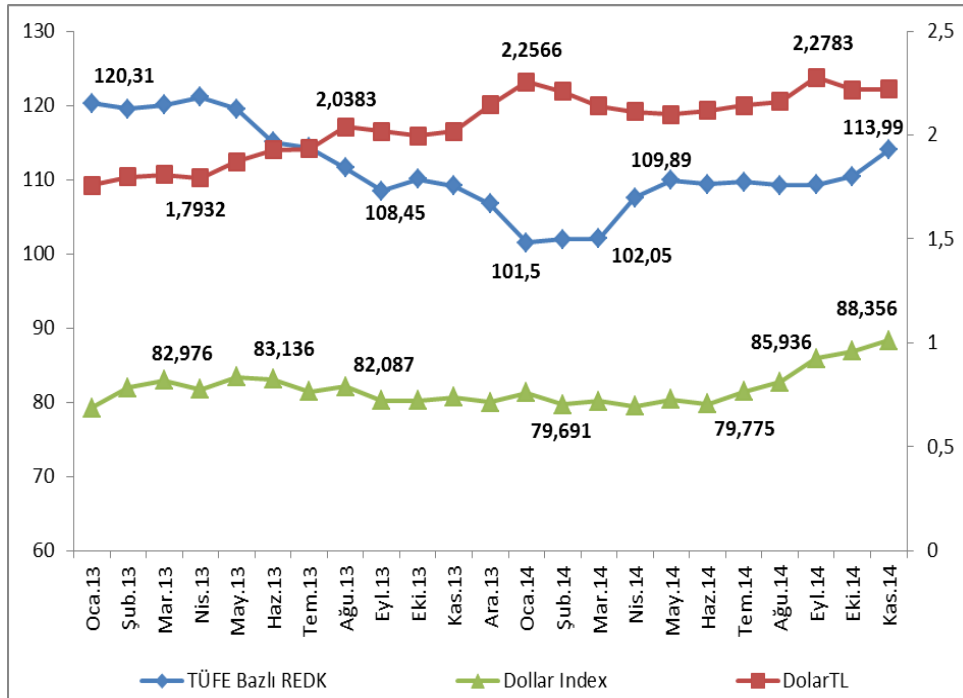
**3. Alternatif senaryo**, Rusya gibi diğer gelişen ülkeler kaynaklı riskleri içermektedir. Aralık ayı ortasında yükselen panik ortamının TL üzerindeki etkisini 2,41 seviyesinin üzerinde tarihi rekor kıran DolarTL ile net bir şekilde tecrübe ettikten sonra, benzer bir durumun kalıcı etkiler yaratması da baz senaryomuz için risk yaratmakta ve DolarTL için yeni tarihi rekorlar ihtimali barındırmaktadır.

FED'in aksiyonları 2015 birinci veya ikinci yarıda olsun, dolar endeksi üzerinde yukarı yönlü bir etki yapacaktır ancak bu esnada TCMB'nin dış şoklara karşı aldığı önlemlerin etkinliği DolarTL'deki atakların hızını kesmede belirleyici olacaktır ki döviz likiditesi politikalarının esnekliği ile «basiretli borçlanma» konusu da bu noktada ön plana çıkmaktadır.

**DOLAR/TL (USD/TRY) - 2015**

TÜFE (2003=100) bazlı REDK, dolar endeksi ve DolarTL'nin ay kapanışı verileriyle 2013 yıl başından bu yana grafiğini incelediğimizde; TCMB'nin TL'yi savunma adımlarının yükselen dolar endeksine karşın DolarTL'deki yükselişin hızını kesmede önemi daha net görülebilmektedir.

Bu noktada ise son risk olarak; jeopolitik tansiyon ve yurt içi siyasi belirsizlik vb. durumlar devreye girmektedir ki en azından genel seçimlere kadar TL'yi savunma adımlarının güçlü tutulması beklentimize karşın uzun dönemli jeopolitik tansiyon ve/veya yurt içi dinamikler kaynaklı belirsizlikler de TL üzerinde satış baskısını artırma potansiyeline sahiptir.



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.