

Kasım'dan bu yana %18 gerileyen TL nereye gidiyor...?

- TL, global risk alma iştahındaki azalma, cari açığa ilişkin endişeler ve kamu otoritelerinin aldığı önlemlerin etkisiyle değer kaybediyor.
- Döviz sepeti (0,5 euro + 0,5 usd), son 7 ayda TL'ye karşı %18 değerlenerek 1,98 seviyelerine ulaştı. Bu seviyeler, global ekonomik krizin derinleştiği Mart 2009'dan bu yana görülen en yüksek seviyelere işaret ediyor. Sepet bu dönemde 2,04'e kadar yükselmişti idi.
- Önümüzdeki dönemde TL'nin seyrinde yurtdışı piyasalarda risk alma iştahı ve yurtdinde cari açığa ilişkin alınacak önlemlerin etkili olmasını bekliyoruz. TL'nin değer kaybının enflasyon üzerinde yukarı yönlü baskı yaratması durumunda, TCMB'nin döviz alım ihalelerinin miktarını azaltması olası gözüküyor. 100 milyar \$'a yaklaşan döviz rezervi, TL'nin değerinde aşırı bir oynaklığa karşı TCMB'ye hareket alanı sağlıyor. Ayrıca, petrol fiyatlarının son günlerde hızlı bir şekilde gerilemesi de cari açık açısından olumlu.

TL'nin başlıca para birimlerine karşı değeri incelendiğinde:

1. **USD/TL:** Kur, 1,6430 ile son 26 ayın en yüksek seviyelerinden işlem görüyor. USD, 2010 yılı diplerini gördüğü Kasım başından bu yana TL'ye karşı %18 değer kazanmış durumda. USD/TL, 2009 yılından bu yana 1,60 kritik seviyesinin üzerinde 1 haftanın üzerinde tutunamamıştı.
2. **EUR/TL:** Kur, 2,3260 ile Kasım başına göre %18 yükselişle işlem görürken, Mart 2009'dan bu yana en yüksek seviyelerinde bulunuyor.
3. **CHF/TL:** İsviçre Frangı, TL'ye karşı 1,9640 ile tarihinin en yüksek seviyelerinde ve Kasım başından bu yana %35 yükselmiş durumda. Frank'ın TL'ye karşı yükselişinin daha fazla olmasında, bu para biriminin güvenli liman olarak diğer para birimlerine göre değerlendirilmesi etkili oluyor. CHF, son bir ay içerisinde Euro ve USD'ye karşı tarihinin en yüksek seviyelerine kadar yükseldi.
4. **TL/JPY:** TL, Japon yenine karşı da değer kaybediyor: TL/JPY, Kasım başından bu yana %16 gerileyerek 49,1 seviyelerinde bulunuyor. TL'nin yine karşı değer kaybında, TL'deki satışların yanı sıra, yenin Japonya depreminin ardından ülkeye geri dönen fonların etkisiyle değer kazanması da etkili oluyor.

TL'deki bu değer kaybının nedenlerine bakılacak olursa:

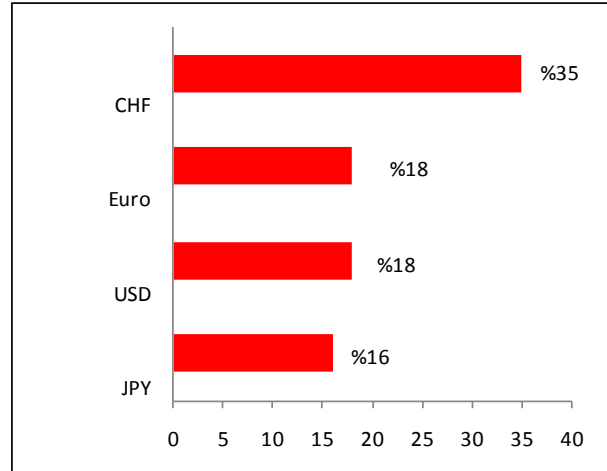
1. **Global risk alma iştahı azaldı:**
 - a) Yunanistan'ın kurtarılmasına ilişkin belirsizliğin sürmesi ve sorunların İtalya ve İspanya gibi daha büyük ekonomilere yayılabileceği endişeleri, piyasalarda tedirginlik yaratıyor. Piyasalar bu hafta Yunanistan Meclisi'ndeki tasarruf (28 milyar euro) ve özelleştirme (50 milyar euro) paketinin oylamasını izleyecek.
 - b) Son açıklanan makro veriler hem ABD gibi gelişmiş hem de Çin gibi gelişmekte olan ülkelerde **yavaşlama** işaretleri veriyor.
 - c) ABD hisse senedi piyasalarında oynaklığın önemli bir göstergesi olan **VIX**, son 3 haftada %40 artarak 20'ye yükseldi.
 - d) **Gelişmekte olan** Doğu Avrupa ülkelerinin bazılarının para birimlerinin de değer kaybettiği görülüyor. Son 7 haftada dolara karşı Polonya Zlotisi ve Macaristan Forinti %7 civarında gerilediler.
2. **Cari açık** Nisan ayı itibariyle kümülatif olarak 63,4 milyar TL'ye yükselirken, 2011 sonu itibariyle açığın GSYİH'nin %8'i civarında olması bekleniyor. Bu durum, TL'nin değeri üzerinde baskı yaratıyor.
3. Mayıs ayı itibariyle %7'yi aşan **enflasyon** ve TCMB'nin politika faizini mevcut seviyelerde tutma eğilimi TL 'yi zayıflatan faktörler olarak öne çıktı. **Kredilerdeki** artışın devam etmesi de önlem beklentilerini canlı tutarak piyasalarda belirsizliği bir miktar artırıyor.

TCMB'nin döviz rezervleri 2011 başından bu yana 13,2 milyar USD artarak 93,8 milyar USD'ye ulaşmış durumda. Bu durum, TL'nin değerinde aşırı bir oynaklığa karşı TCMB'ye hareket alanı sağlıyor. Önümüzdeki dönemde TL'nin değer kaybının enflasyon üzerinde yukarı yönlü baskı yaratması durumunda TCMB'nin döviz alım ihalelerinin miktarını azaltması ve hatta durdurması olası gözüküyor

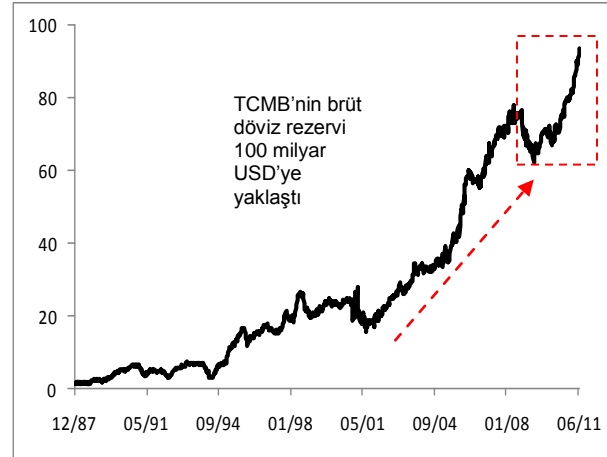
Ancak petrol fiyatlarının son günlerde hızlı bir şekilde gerilemesi de cari açık açısından olumlu: Brent petrol fiyatı Nisan ayındaki zirvesine göre %18 düşüşle 103 \$'dan işlem görüyor. 2011 (Ocak-Haziran) ortalaması 111 \$, TCMB'nin 2011 için tahmini 115 \$. Petrol fiyatındaki düşüş ayrıca TL'nin değer kaybının enflasyon üzerinde yarattığı yukarı yönlü baskıyı bir miktar dengeleyebilecek.

Grafik 1: Döviz Sepeti (0,5 Euro + 0,5 USD)

Kaynak: Reuters

Grafik 2: TL'nin 5 Kasım'dan Bu Yana Başlıca Para Birimlerine Karşı Değer Kaybı (%)

Kaynak: Reuters

Grafik 3: TCMB Brüt Döviz Rezervleri (milyar \$)

Kaynak: Reuters

Strateji - Ekonomik Araştırmalar

Ekonomikaraştırmalar@akbank.com

Dr. Fatma Melek Baş Ekonomist	0 212 350 62 10	Fatma.Melek@akbank.com
M. Sibel Yapıcı	0 212 350 62 12	Sibel.Yapici@akbank.com
şahin Zuluğ	0 212 350 62 14	Şahin.Zulug@akbank.com
Ayça Karaca	0 212 350 62 19	Ayca.Karaca@akbank.com
Eral Yılmaz	0212 350 62 39	Eral.Yilmaz@akbank.com
Alp Nasır	0212 350 62 11	Alp.Nasir@akbank.com

YASAL UYARI: Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler, ulaşılabilen ilk kaynaklardan iyi niyetle ve doğruluğu, geğerliliği, etkinliği velhasıl her ne Őekil , suret ve nam altında olursa olsun herhangi bir karara dayanak oluşturması hususunda herhangi bir teminat, garanti oluşturmadan, yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. İř bu raporlardaki yorumlardan; eksik bilgi ve/veya g¼ncellenme gibi konularda ortaya çıkabilecek zararlardan Akbank TAş, Ak Yatırım Ař ve çalışanları sorumlu değildir. Akbank TAş ve Ak Yatırım Ař her an, hiçbir Őekil ve surette n ihbara ve/veya ihtaraya gerek kalmaksızın söz konusu bilgileri, tavsiyeleri değiştirebilir ve/veya ortadan kaldıracaktır. Genel anlamda bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olan iř bu rapor ve yorumlar, kapsamı bilgiler, tavsiyeler hiçbir Őekil ve surette Akbank TAş ve Ak Yatırım Ař'nin herhangi bir taahh¼d¼n¼ tazammum etmediğinden, bu bilgilere istinaden her t¼rl¼ özel ve/veya t¼zel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler ve oluşabilecek her t¼rl¼ riskler bizatihi bu kişilere ait ve raci olacaktır. Hiçbir Őekil ve surette ve her ne nam altında olursa olsun, her t¼rl¼ gerçek ve/veya t¼zel kişinin, gerek doğrudan gerek dolayısı ile ve bu sebeplerle uğrayabileceği her t¼rl¼ doğrudan ve/veya dolayısıyla oluşacak maddi ve manevi zarar, kar mahrumiyeti, velhasıl her ne nam altında olursa olsun uğrayabileceği zararlardan hiçbir Őekil ve surette Akbank TAş, Ak Yatırım Ař ve çalışanları sorumlu tutulamayacak ve hiçbir Őekil ve surette her ne nam altında olursa olsun Akbank TAş, Ak Yatırım Ař ve çalışanlarından talepte bulunulmayacaktır. Bu rapor, yorum ve tavsiyelerde yer alan bilgiler "yatırım danışmanlığı" hizmeti ve/veya faaliyeti olmayıp; yatırım danışmanlığı hizmeti almak isteyen kişi ve kurumların, iř bu hizmeti vermeye yetkili kurum ve kuruluşlarla temasa geçmesi ve bu hizmeti bir sözleşme karşılığında alması SPK mevzuatınca zorunludur. "Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim Őirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile m¼řteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel gr¼řlerine dayanmaktadır. Bu gr¼řler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir."