

# Makro Not

## Döviz Kuru Gelişmeleri: Dolar alım zamanı mı?

İbrahim Aksoy

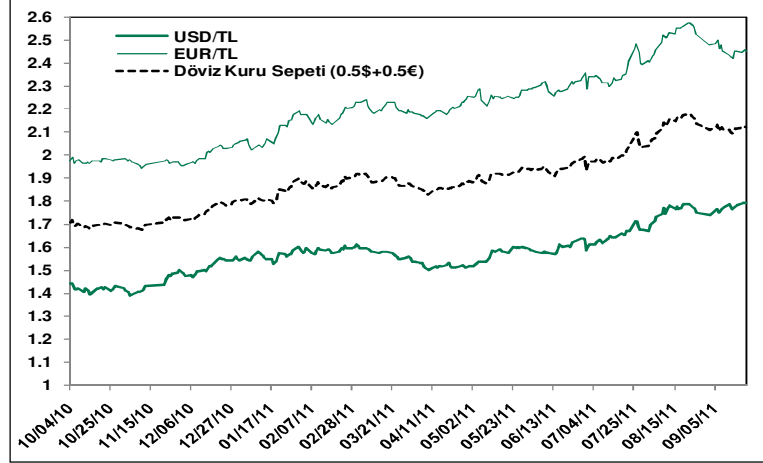
Ekonomist

Tel: +90 212 334 91 04

E-mail: [iaksoy@sekeryatirim.com.tr](mailto:iaksoy@sekeryatirim.com.tr)

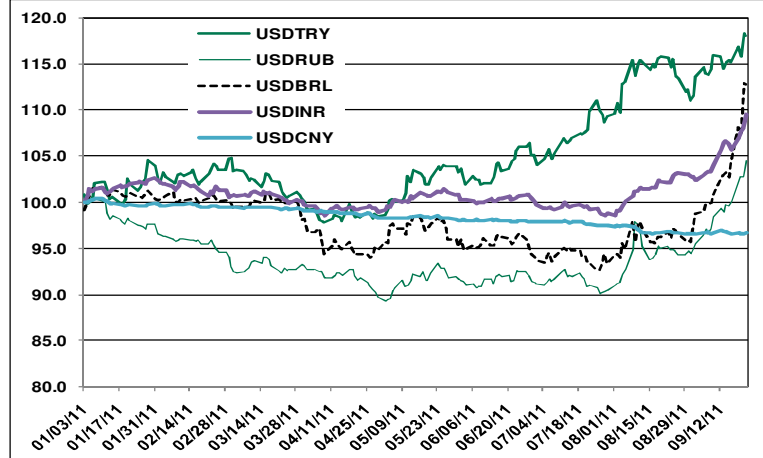
Bugün yurtiçi piyasaların en çok konuşulan konusu \$/TL'nin yeni rekoru. TL, GOP para birimleri arasında Ağustos sonundan bu yana \$'a karşı en dayanıklı olanlardan birisi. Eylül ayı başından bu yana Lira, \$ karşısında %6,3 değer kaybederken, Ruble ve Real sırasıyla %10,7 ve %17,8 değer kaybetmiş durumda. Buna rağmen, yılbaşından bugüne bakıldığında TL, \$ karşısında %18,1 düşüşle saydığımız diğer para birimlerine göre daha zayıf durumda. TL'nin son günlerde daha az değer kaybetmesinde yılbaşından bu güne kadar yaşadığı bu sert değer kaybının da etkisi olduğu görüşündeyiz.

**Grafik 1: Döviz Kuru Gelişmeleri**



Kaynak: TCMB

**Grafik 2: Gelişmekte Olan Piyasalar Döviz Kurları (31 Aralık 2010=100)**



Kaynak: Bloomberg

\$/TL'de Ağustos sonundan bu yana görülen yükselişin temel olarak dört sebebi bulunuyor:

- Avrupa'da borç krizine çözüm bulunamaması, gelişmekte olan ülkelerden ABD Hazine tahvilleri gibi güvenli limanlara doğru yoğun fon çıkışına neden oluyor. Yunanistan, İtalya ve İspanya devlet borçları ve Euro Bölgesi bankalarına yönelik endişeler ve AMB'nin büyümeyi desteklemek için faiz indirimlerine başlayabileceği sinyalini vermesi talebi artırarak \$'ı diğer para birimleri karşısında güçlü kılıyor.
- ABD'nin yeni miktarsal gevşemeyi başlatmayacağını beklenmesi ve Fed'in gerçekten de adım atmaması, \$'ın diğer para birimleri karşısındaki değer kaybını engelleyen başka bir unsur.
- Merkez Bankası, 4 Ağustos'ta ara toplantı ile politika faizini 50 baz puan indirdi ve küresel ekonomideki bozulma nedeniyle ekonomik büyümeyi sürdürmek için faiz indirimlerine devam edecek gibi görünüyor. Bu da TL'nin çekiciliğini azaltıyor.
- 12-aylık birikimli cari açığın Ağustos verisi ile birlikte daralacağını tahmin etsek de piyasadaki döviz ihtiyacı halen oldukça yüksek. Bu da \$/TL kuru üzerinde yukarı yönlü baskı yaratıyor. Tabi ki son günlerdeki artışın ana nedeni yurtdışı gelişmeler.

Bu konulardaki gelişmeler döviz kurunun bundan sonraki seyri üzerinde etkili olacak. Yunanistan'la ilgili olumsuz gelişmeler dışında Euro Bölgesi bankalarının önümüzdeki dönemde taşıdıkları devlet tahvilleri nedeniyle oldukça yoğun bir sermaye ihtiyacı olacağını öngörüyoruz.

Merkez Bankası'nın politika faizini yılsonuna kadar 50 baz puan indirerek %5,25 seviyesine çekeceği görüşündeyiz. Merkez Bankası Başkanı Erdem Başçı her ne kadar TL'nin olması gereken değer altında olduğunu söylese de bunun bir taahhüt olarak algılanmaması gerektiğini de ekliyor. Merkez Bankası döviz satış ihalelerine başlanması ve döviz zorunlu karşılık oranlarının indirilmesi gibi adımlar atsa da bu adımlar TL'nin değer kazanması için yeterli değil. Aslında Merkez'in de TL'nin değer kazancını arzulamadığını düşünüyoruz. Çünkü TL'nin değersiz olması cari açığa düzeltme sağlıyor. Merkez Bankası için daha fazla müdahale etmeme nedeninin rezervlerin azalması olmadığı görüşündeyiz.

Tüm bu olumsuzluklara rağmen bu aşamada dövize yatırım yapılmasını önermiyoruz. Bunun bir nedeni TL'nin yılbaşından bugüne kadar döviz sepeti (0.5€ + 0.5\$) karşısında %19 gibi yüksek bir oranda değer kaybetmiş olması. Ayrıca TL reel olarak da 2006 ortasından bu yana en düşük seviyede. 12-aylık birikimli cari açığa tepe noktalar civarında olmamız TL'nin değeri açısından önümüzdeki aylar için olumlu bir etken. Petrol fiyatlarında düşüş ve ekonomik büyümenin bu yılki %7'den 2012'de %2'ye yavaşlayacağı tahmini ile cari açığın bu yıl için GSYİH'nin %9,8'inden 2012'de %7'ye daralacağını tahmin ediyoruz. Bu nedenlerle, bu seviyelerden döviz alınmaması gerektiğini, buradan döviz alanların 2001 ve 2008 krizlerinde olduğu gibi pozisyonlarını aynı seviyeden kapatmak için yıllarca beklemesi gerekebileceğini her fırsatta ifade ediyoruz. TL bir miktar daha değer kaybetse de, Lira'nın yılın son aylarında değer kazanma sürecine gireceğini düşünüyoruz. (Ama yatırımcı mutlaka döviz almak isterse \$, €'dan daha çok tercih edilmeli. Euro Bölgesi'ne yönelik sorunların basit bir çözümü yok ve Euro Bölgesi'nde faiz indirileceği sinyali verildi. \$, €'dan daha fazla avantajlı önümüzdeki aylarda.)

## Şeker Yatırım

**UYARI NOTU:** Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.- İnönü Caddesi Tümsah Han No:36 Kat: 3 – 4 Gümüşsuyu / İSTANBUL  
Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34, [arastirma@sekeryatirim.com](mailto:arastirma@sekeryatirim.com)