

İçindekiler:

1	Özet Değerlendirme
2	İzlenecek Önemli Gelişmeler
Türkiye Ekonomisi ve Piyasalar	
2	Piyasa Gelişmeleri
Ekler	
7	Hazine Finansmanı
8	Temel Ekonomik Tahminler

Piyasalarda Fed duyarlılığı daha da öne çıkıyor...

ABD ve Euro Bölgesi'nde son gelen veriler büyüme seyrinin önemli ölçüde farklılaştığını ortaya koyuyor. Önde gelen Euro Bölgesi üye ülkelerinin 2. çeyrek büyümeleri negatife dönerken, bölge genelinde yeni bir durgunluk eğiliminin ortaya çıkması ve enflasyon beklentilerindeki düşüş süreci AMB tarafından sürpriz bir faiz indirimini ve bilançosunu %50 büyütürken 2012 düzeyine getirmesi beklenen tahvil alımları ve repo ihaleleriyle likidite sağlanması adımlarını beraberinde getirdi. Bu aşamada yeni bir niceliksek gevşeme en azından yeni adımların etkileri daha net gözlenene ve Aralık'taki yeni AMB tahminleri açıklanana kadar beklenmemekle birlikte, böyle bir politika kararının ihtimal dahilinde bulunması faiz oranlarındaki olası yükselişleri sınırlandıracaktır. ABD'de ise kötü hava koşullarının olumsuz etkilediği 1. çeyrek büyümesinin ardından 2. çeyrekte büyüme hızının sıçraması yanında işgücü piyasasındaki toparlanmanın, şirketler kesiminin yatırım eğilimindeki canlanmanın ve imalat sanayindeki üretimin hızla güçlenmesinin genel olarak güçlü bir ivmeye işaret etmesi piyasaları erken bir faiz artırımı ihtimalini daha fazla dikkate almaya zorluyor. Son zamanlarda çeşitli Fed kaynaklarından gelen açıklama ve değerlendirmeler de bu durumu destekliyor. Halen ilk faiz artırımının tarihi ile ilgili olarak ING'nin beklentisi Nisan 2015'e yoğunlaşıyor. Öte yandan, jeopolitik risk algısına dair değerlendirmeler ise piyasaları etkileyen bir diğer unsur olarak öne çıkıyor. Ukrayna'nın Doğu bölgelerinde mücadele eden taraflar arasında geçtiğimiz günlerde kırılğan bir ateşkes sağlansa da henüz çözümlenmeyen gerilim yanında ABD ve AB ülkelerinin yeni yaptırım kararları almaları ve Rusya'nın asimetrik bir misilleme yapılabileceğine dair açıklamaları piyasalarda oynaklık ihtimalini güçlendiriyor. Ek olarak, kış mevsimine doğru yaklaşılırken, halen Rusya ve Ukrayna arasındaki doğalgaz anlaşmasına dair tartışma noktaları çoğu Avrupa ülkesinin ve Türkiye'nin enerji bağımlılığı düşünüldüğünde önümüzdeki dönemde olası bir risk faktörü olarak algılanabilir. Ancak Avrupa'ya gaz akışının durduğu 2009 yılıyla karşılaştırıldığında gaz kaynaklarının nispeten çeşitlendirilmesi olumlu bir noktadır. Ukrayna'dan geçen Batı hattı haricinde Rusya'dan gelen diğer hat olan Mavi Akım'dan da gaz alan Türkiye'nin olası bir problemde uzun süreli bir kesinti olmadığı takdirde daha önce de olduğu gibi çok ciddi bir etkiyle karşı karşıya kalmayacağı öngörülebilir. Yurtiçinde ise, 2. çeyrekte TL'de Mayıs 2013 sonrasında gözlenen uzun vadeli düzeltme süreci yanında, Euro Bölgesindeki toparlanmanın ihracata yansımalarıyla net ihracat kalemi katkısını artırarak sürdürürken, BDDK'nın özellikle bireysel tarafta kredi genişlemesini kontrol etmeye yönelik aldığı önlemler ve yüksek faiz ortamının iç talebi baskılayıcı rol oynaması sonucu tüketimin katkısı sınırlı kaldı ve büyüme beklentilerin altında gerçekleşti. Yılın 2. yarısında MB'nin son faiz indirimlerinin özellikle kredi oranlarına yansımalarıyla iç talebi destekleyici etki yaratacağını, ek olarak jeopolitik risklerin ve AB'de büyümedeki ivme kaybının dış talebin katkısını yavaşlatacağını düşünüyoruz. Yine de, öngörümüzün altındaki gerçekleşmeyi dikkate alarak 2014'ün tamamı için büyüme tahminimizi %3.4'ten %3.1'e düşürüyoruz. Öte yandan, TL'deki seyri enflasyonun temel belirleyicileri arasında gören MB'nin olası yeni indirimlerinin önümüzdeki dönemde TL'nin istikrarını sağlamayı zora sokacağı ihtimalinden hareketle, büyümedeki yavaşlama işaretlerine rağmen politika faizini değiştirmeyerek %8.25'te tutacağını, koridorun üst bandında ise piyasa şartları uygun olduğu takdirde 25 baz puanlık bir indirim daha ihtimal dahilinde olduğunu tahmin ediyoruz. Ek olarak, genelde yurtiçi piyasaların özelde ise TL'nin Fed'in politika uygulamalarına artan duyarlılığı dikkate alındığında, AMB'nin destekleyici kararlarına rağmen 2015 içerisinde de özellikle ilk yarıda baz etkisinden dolayı enflasyonda düşüş beklentisine rağmen politika faizi ile ilgili ihtiyatlı tutumunu koruyacağını öngörüyoruz.

Muhammet Mercan - Baş Ekonomist

ING Bank A.Ş.

Ekonomik Araştırmalar Grubu

Adres:

Reşitpaşa Mahallesi
Eski Büyükdere Cd. No:8
34330 Maslak - İstanbul
Tel: + 212 329 0751/52/53
Faks: + 212 365 4362

E-posta: arastirma@ingbank.com.tr

LÜTFEN ÖNEMLİ AÇIKLAMALAR İÇİN SON SAYFAYA BAKINIZ.

Rapor Tarihi: 15 Eylül 2014

Eylül ve Ekim ayında takip edilecek önemli gelişmeler:

- 24 Eylül: Eylül reel sektör güven endeksi, kapasite kullanım oranı
- 25 Eylül: Eylül PPK toplantısı
- 29 Eylül: Eylül tüketici güven endeksi
- 30 Eylül: Ağustos dış ticaret dengesi
- 3 Ekim: Eylül TÜFE, Yİ-ÜFE
- 10 Ekim: Ağustos sanayi üretimi
- 15 Ekim: Ağustos ödemeler dengesi
- 15 Ekim: Temmuz hane halkı işgücü istatistikleri
- 15 Ekim: Eylül Merkezi Yönetim bütçe gerçekleştirmeleri

Makroekonomik veriler ve beklentiler yanında jeopolitik riskler de piyasaları etkilemeye devam ediyor...

Piyasalar

Küresel Gelişmeler

Uluslararası piyasalar son dönemde sadece jeopolitik riskler ve olası yansımalarından kaynaklanan endişelerden değil, çok da parlak olmayan ekonomik verilerden de etkilendiler. Ukrayna'da mücadele eden taraflar arasında geçtiğimiz günlerde bir ateşkes sağlansa da henüz çözümlenemeyen gerilim yanında ABD ve AB ülkelerinin yeni yaptırım kararları ve Rusya'nın olası reaksiyonu, Ortadoğu'da özellikle Irak'taki gelişmelerin ABD ve Bölge ülkelerinin de katılımıyla bir askeri girişime evrilme süreci gibi faktörler piyasaların önündeki temel belirsizlik noktaları olarak kaldı. Ancak Avrupa Merkez Bankası'nın Euro Bölgesi'ne yönelik tahminlerinde yaptığı değişiklikler, bir süreden beri fiyatlanmaya başlanan para politikasında bir dizi adımı da beraberinde getirdi.

AMB'nin yeni ekonomik büyüme tahminlerine göre ekonomideki büyüme hız kaybederek bu yıl sadece %0.9 düzeyinde gerçekleşecek. Gelecek yıl ise %1.6'ya yükselecek. AMB Ağustos 2014 itibarıyla yıllık %0.3 gibi düşük bir düzeyde bulunan enflasyonda bu yıl için tahminini ise %0.6'ya indirdi. Enflasyonun 2015'te hız kazanarak %1.1'e yükselmesi beklense de bu oran bankanın %2'nin civarında olan enflasyon hedefinin belirgin derecede altında kalıyor. Draghi enflasyonun uzunca bir süre çok düşük seviyelerde kalacağı uyarısında bulunurken, AMB yönetim kurulunun "alışılabilirlik araçları" kullanma konusunda görüş birliğinde olduğunu söyledi. Bu çerçevede, Euro bölgesi ekonomisinin durumu konusunda giderek artan endişeleri yansıtan bir dizi önlem açıklayan AMB politika faizini %0.15 düzeyinden %0.05'e indirirken, zaten sıfırın altında bulunan mevduat faizini eksi %0.2'ye düşürdü. AMB'nin zaten eksiye olan mevduat faizini daha da düşürmesi, bankaların artık paralarını merkez bankasına yatırmak için eskisinden daha fazla para ödeyeceği anlamına gelirken, caydırıcı bir adım olma amacı taşıyor. Öte yandan, Haziran ayında benzer şekilde 10 baz puanlık faiz indirimi kararını açıklarken "alt sınırı" varıldığı söylenmesine rağmen ekonomik büyümenin canlandırılması ve deflasyondan kaçınılması amacıyla Eylül'de tekrar indirmeye gidilmesinin ardından Draghi yeni bir indirimin artık gelmeyeceğinin net bir şekilde altını çizdi.

Halen 2 trln euro civarında olan AMB bilanço büyüklüğünün son kararların ardından 2012 yılında 3 trln euro civarında olan düzeyine döneceği öngörülüyor...

Eylül Para Politikası Kurulu toplantısında ayrıca varlığa dayalı menkul kıymet (ABS) ve varlık teminatlı menkul kıymet satın alınmasını öngören bir plan üzerinde de karara varıldı. Sigorta şirketleri ve emeklilik fonları tarafından satın alınan ve bankalar tarafından konut, otomobil kredileri, ticari krediler veya kredi kartı alacaklarının menkul kıymetleştirilmesinde kullanılan varlığa dayalı menkul kıymetleri artık AMB de satın alabilecek. Alınan son önlemlerle piyasalara likidite aktararak bankaların daha fazla kredi vermeleri umuluyor. Bu kararların ardından, halen 2 trln euro civarında olan AMB'nin bilanço büyüklüğünün 2012 yılında 3 trln euro civarında olan düzeyine döneceği öngörülüyor. Tüm bu kararlarla birlikte AMB yapabileceklerinin sınırına gelirken, deflasyondan kaçınma çabaları sonuçsuz kaldığı takdirde son adımın ABD'dekine benzer şekilde kamu borçlanma enstrümanlarını alımını da içeren kapsamlı bir niceliksel gevşeme olacağı düşünülüyor.

ABD'de ise Ağustos'ta tarım dışı istihdam 142,000 ile beklentilerin çok altında artarken, işsizlik oranı %6.1 oldu. İşgücü piyasasına dair bu rakamlara rağmen,

Piyasa Özeti

	06-08-14	12-09-14		
	KAPANIŞ	KAPANIŞ	AYLIK	YBY
	DEĞERİ	DEĞERİ	DEĞİŞİM	DEĞİŞİM
BIST -100	79,432	77,821	-2.03%	14.78%
DOW JONES	16,443	16,988	3.31%	2.48%
NIKKEI 225	15,160	15,948	5.20%	-2.11%
DAX	9,130	9,651	5.71%	1.04%
FTSE 100	6,636	6,807	2.57%	0.86%
BOVESPA	56,487	56,928	0.78%	10.52%
A.B.D. 10 Yıllık Tahvil Faizi (%)	2.47	2.61	5.66%	-39.20
BRENT PETROL	104.07	96.31	-7.46%	-12.84%
USD/TRY	2.1580	2.2218	2.96%	3.58%
EUR/USD	1.3381	1.2964	-3.12%	-5.68%
50:50 USD:EUR SEPET	2.5228	2.5511	1.12%	0.17%
ALTIN	1,305.99	1,228.13	-5.96%	1.92%
MSCI Dünya	1,693.13	1,729.50	2.15%	4.12%
MSCI GÜ	1,056.77	1,061.53	0.45%	5.87%
MSCI Türkiye	1,143,214.0	1,111,710.4	-2.76%	15.53%

Piyasalarda, Fed'in ilk faiz indiriminin zamanlamasının daha öne alınabileceğine dair algı güçleniyor....

İngiltere Merkez Bankası ilk faiz artışını 2015 başında yapabilir....

Euro/Dolar paritesi yıl sonunda 1.28 seviyelerine gelebilir...

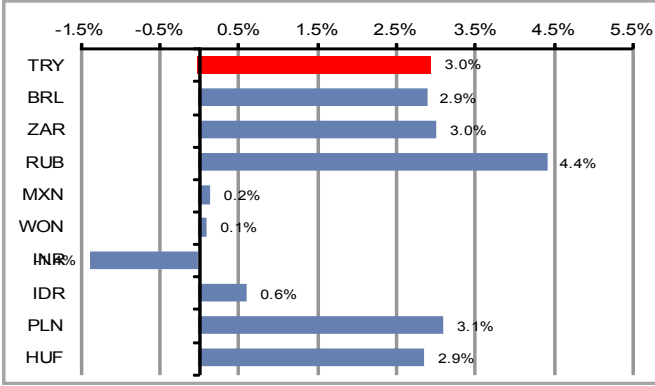
ISM hizmetler endeksinin Ağustos'ta 59.6'ya yükselerek, hizmet sektöründeki büyümenin hızlanarak 2005 Ağustos'tan bu yana en yüksek düzeyde gerçekleştiğini ortaya koyması, bu yılın ikinci çeyreğindeki büyümenin daha önce açıklanan %4 seviyesinden %4.2'ye revize edilmesi yanında çekirdek kişisel tüketim harcamalarındaki (PCE) artışın %2'ye ulaşması ve güçlü seyreden güven göstergeleri ABD'deki toparlanma sürecinin önemli bir kesintiye uğramadan sürdüğünü gösteriyor. Bu rakamlar, piyasalarda ABD Merkez Bankası (Fed)'nin ilk faiz indiriminin zamanlamasının daha öne alınabileceğine dair algıyı güçlendirirken, Türkiye gibi gelişmekte olan piyasalarda dalgalanmalara da neden oluyor. Faiz indiriminin zamanlamasına ve sürecin seyrine dair Fed'in Eylül toplantısı kararında vurgu değişikliğine gidebileceği beklentileri son dönemde iyice güçlenmiş bulunuyor.

Öte yandan, İngiltere Merkez Bankası (BOE) Mart 2009'dan bu yana %0.5'te olan politika faizini beklendiği gibi aynı düzeyde bırakarak, faizi rekor düşük seviyede tutma politikasını devam ettirirken, varlık alım programının büyüklüğünü de değiştirmeyerek 375 milyar sterlinde tuttu. Ancak son gelişmeler 2014'ün son çeyreğinde geleceği düşünülen ilk faiz artırımının 2015 başına kalabileceği beklentilerini güçlendiriyor.

Döviz piyasası

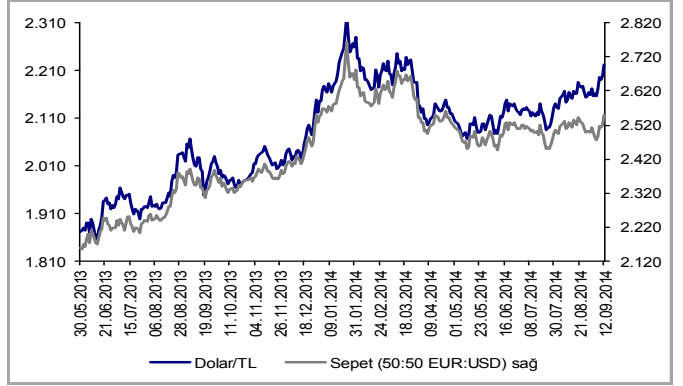
Mayıs başında neredeyse 1.40 seviyelerine yaklaşan Euro/Dolar paritesi Eylül içerisinde 1.29'un altına gördükten sonra ay ortası itibarıyla 1.29-1.30 aralığında işlem görüyor. Bu gelişmede özellikle deflasyon riskinden endişe eden ve zayıf kurun geçişkenlik etkisiyle halen 2014 için %0.6 olan enflasyon beklentilerinin yeniden yukarı çekilmesini hedefleyen AMB'nin Haziran ve Temmuz'da yaptığı toplamda 20 baz puanlık faiz indirimleri etkili oldu. AMB Başkanı Draghi'nin Euro'daki zayıflamayı olumlu bulması ve ek adımlarla para politikasını daha da gevşetmesi önümüzdeki dönemde bu zayıf seyrin sürebileceğini düşündürüyor. Nitekim TCMB küresel piyasalardaki son gelişmeleri dikkate alarak rezerv opsiyon mekanizması kapsamında tutulacak döviz cinsi karşılıkları Dolar ile sınırlandırdı. Bu çerçevede 12.7 milyar euro yerine yaklaşık 17.1 milyar dolar zorunlu karşılık tutulmasını öngören bankanın Euro'daki zayıflamanın dolar cinsi raporlanan rezervleri düşük gösterebileceğini ve Euro'daki düşük getiri oranlarını dikkate aldığı söylenebilir. Euro'daki bu gelişmelerin ardından paritenin seyrine yönelik beklentiler önemli ölçüde aşağı çekilmiş durumda. Buna göre ING, Fed'in faiz oranlarını 2016 sonunda %2 seviyesine yaklaştırırken AMB'nin aynı dönemde faizleri bugünkü seviyesinde tutacağı varsayımından hareketle Euro/Dolar paritesindeki zayıf seyrin 1.10 seviyeleri-

USD Değişimi, 6 Ağustos - 12 Eylül



Kaynak: Reuters

Kur Gelişmeleri



Kaynak: Reuters

Eylül başındaki AMB kararlarının döviz piyasasındaki olumlu etkisi geçici oldu ...

ne doğru devam edeceğini ve aşağı yönlü eğilimde 2017 öncesinde önemli bir değişim olmayacağını öngörüyor.

Yurtiçi döviz piyasasında ise Temmuz ortasına kadar 2.12-2.14 bandında hareket eden, ayın ikinci yarısında ise daha dalgalı bir seyir izleyen ve Fed Başkanı Yellen'in ABD Kongresi'nde yaptığı konuşmada erken bir sıkılaştırma olmayacağına dair değerlendirmelerle desteklenerek hızla 2.08'ler seviyesine gerileyen Dolar/TL, özellikle bayram tatili sırasında Arjantin'in yeniden gündeme gelen borç ödeme sorunları, Ukrayna'yla ilgili gerilim ve Rusya'ya yönelik yeni yaptırımlar gibi faktörlerin etkisiyle hızla yeniden 2.13-2.14 seviyelerine dönmüştü. ABD Merkez Bankası ile ilgili küresel piyasalardaki beklentilere daha duyarlı olan TL, Cumhurbaşkanlığı seçimleri ve sonrasındaki siyasi geçiş sürecine dair belirsizlikler yanında jeopolitik gelişmelerle ilgili haberlerinde de etkisiyle Ağustos boyunca oldukça geniş bir aralık olan 2.13-2.19 bandında işlem gördü. Eylül başındaki AMB kararlarının olumlu etkisi geçici olurken, sonraki günlerde Fed'in yaptığı bir araştırma Dolar'ın diğer para birimlerine karşı yukarı yönlü eğilimini daha da güçlendirdi. Araştırmaya göre yatırımcıların FED üyelerine göre faiz oranlarının daha uzun süre düşük kalmasını ve artırımların daha yavaş gerçekleşmesini beklediklerinin anlaşılması, dolayısıyla FED yetkilileri ile piyasanın faiz beklentileri arasındaki uyumsuzluk, Dolar/TL'yi 2.15 seviyelerinden hızla 2.20'nin üzerine attı.

İhracat reeskont kredilerinin 2014 başından bu yana döviz rezervlerine etkisi 8.1 milyar dolara ulaştı...

2013'ün ikinci yarısından itibaren döviz piyasasındaki aşırı oynaklığa karşı döviz rezervlerini kullanan MB, Ocak 2014 sonrasında döviz ihalelerindeki satış miktarını kademeli olarak düşürme yoluna gitti ve rezervlerini güçlendirme çabalarını yoğunlaştırdı. En son Temmuz'da açıklanan kararlar günlük satış miktarı 10 milyon dolara çekilirken, aylık satış miktarı sene başındaki 1 milyar dolar düzeylerinden Ağustos'ta 200 milyon dolar seviyelerine yaklaştı. Öte yandan, Şubat'ta 102 milyar dolarla kısa vadeli en düşük noktaya gerileyen MB döviz rezervleri Mayıs ayından itibaren ihracat reeskont kredileri kanalıyla net rezerv biriktirmeye başlanmasıyla Eylül başında 113.3 milyar dolar seviyelerine döndü. 2014 başından bu yana bu kalemden gelen etki Ağustos sonu itibarıyla 8.1 milyar dolara ulaşırken, yıl sonunda 11.6 milyar dolar olacağı öngörüyor. Öte yandan, net döviz pozisyonu halen tahmini 40.0 milyar dolarla 2013 yılsonu düzeyine geldi.

Yerleşiklerin döviz mevduatları Temmuz başından itibaren yeniden eğilimine girdi.....

Bu yılın başlarında gerek siyasi risk algısı gerekse bankaların yurtiçi yerleşiklerle yaptıkları para takası işlemlerinin yükselmesiyle önemli bir artış kaydeden yurtiçi yerleşiklerin döviz mevduatları Mayıs sonundan itibaren Temmuz başına kadar dikkate değer ölçüde azaldı. Ancak sonraki dönemde bu eğilimini tersine çevirerek Eylül başında 142 milyar dolarla Nisan ortasındaki 144 milyar dolarlık tarihi yüksek seviyelerine yeniden yaklaştı. Son dönemdeki artış sürecinde ağırlıklı olarak şirketler kesimi rol oynadı.

Bono ve tahvil piyasası

Ağustos'un ikinci yarısında gerileyen gösterge faiz ABD'den gelen veri ve açıklamaların etkisiyle yeniden yükseldi...

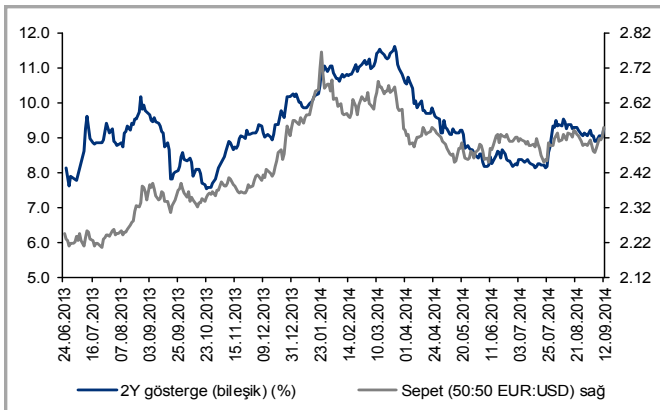
Temmuz enflasyon rakamı ve ardından daha da yükselen enflasyon beklentileri yanında kurda Ağustos'ta nispeten yükselen oynaklığın etkisiyle politika faizinde bir değişiklik olmayacağı beklentilerine paralel olarak Ağustos toplantısında MB, haftalık repo faizini %8.25'te sabit bıraktı. Ancak, koridorun üst bandını oluşturan gecelik borç verme faizini ise öngörülerden farklı bir hareketle 75 baz puan düşürerek %11.25'e, piyasa yapımcıları gecelik fonlama oranını ise %10.75'e çekti. Piyasa koşullarında bozulma olduğu takdirde likiditeyi sıkılaştırarak kısa vadeli faiz oranlarını yeniden yükseltebileceği üst sınırı oluşturan gecelik borç verme faizindeki indirim kararı için sebep olarak ise koridorun daha simetrik hale getirilmesi gerekçe gösterildi. Yine de, daha önceki kararlarda, bu tarz indirimlerde esas belirleyici faktörün küresel likidite koşullarında ve risk iştahında iyileşme olarak gösterildiği dikkate alındığında MB'nin üst bantta yaptığı değişikliğin AMB'nin destekleyici duruşunun Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelere sermaye akımlarına neden olacağı beklentisinden kaynaklandığı söylenebilir. Dolayısıyla, Ağustos ayına ABD'nin güçlü 2. çeyrek büyüme oranının yarattığı etki yanında ABD ve AB'nin Rusya'ya yaptırımları ile Rusya'nın misilleme kararı gibi gelişmelerin etkisiyle hızla yükselerek başlayan faiz oranları risk iştahının biraz daha toparlandığı ayın ikinci yarısında MB'nin faiz kararının da desteğiyle geriledi. Eylül'de ise AMB'nin faiz indirimiyle %8.9 seviyelerine inen gösterge faiz oranı ABD'den gelen veri ve açıklamaların etkisiyle yeniden yükseldi. Genel olarak bakıldığında ise Mayıs ayı ortalaması %8.99 olan 2 yıllık tahvil faizi Temmuz'da ise %8.27 olduktan sonra Ağustos'ta hızla sıçrayarak %9.25 oldu. Eylül ayının ilk 12 gününde ise %9'un üzerinde kalmaya devam etti. Aynı dönem için 10 yıllık tahvil faizi ortalaması ise Temmuz'da %8.93, Ağustos'ta %9.34, Eylül'de ise şimdiye kadar %9.11 olarak gerçekleşti.

Kur geçişkenliğinin etkisi azalırken, gıda fiyatları enflasyon görünümünde önemli bir baskı unsuru olarak öne çıkıyor...

Uzun süreden beri belirleyici olan kur geçişkenliğinin etkisi kademeli olarak azalırken gıda fiyatlarındaki seyrin enflasyon görünümünde önemli bir baskı unsuru olarak öne çıktığı son dönemde para politikasındaki sıkı duruşun göstergesi olarak getiri eğrisinin şeklini yakından takip eden MB, özellikle 5 yıllık tahvil faiziyle ortalama fonlama maliyeti arasındaki farkın negatife yakın olmasına özen gösterdi. Nitekim Mart sonrasında Temmuz ortasına kadar bu iki faiz arasındaki fark negatif seyretti. Ancak, Temmuz ikinci yarısında artıya döndükten sonra Ağustos başında hızla sıçrayan ve son günlerde nispeten gerilese de yüksek seyreden 5 yıllık tahvilin fonlama faizine göre değeri yeni bir politika faiz indiriminin oldukça düşük bir ihtimal olduğunu ortaya koyuyor.

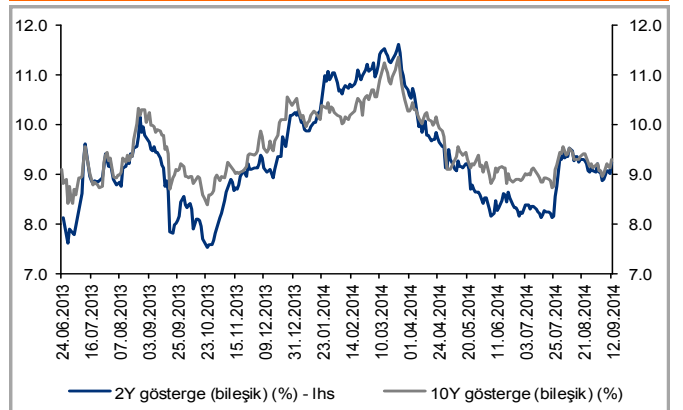
Bono ve tahvil piyasasında yabancı alımlarına bakıldığında, yılın ilk aylarında gözlenen çıkışlar yerel seçimlerinden ardından yerini giriş eğilimini bıraksa da, genel olarak akımların yeterince güçlü olmadığı söylenebilir. Buna göre, tahvil piyasasında yıl başından bu yana görülen toplam giriş 5 Eylül itibariyle sadece 0.6 milyar dolarla (repo hariç sifıra yakın) oldukça sınırlı bir düzeyde kaldı. Ek olarak yurtdışı yerleşiklerin devlet iç borçlanma senetleri içindeki payı son giriş-

Gösterge Faiz ve Kur



Kaynak: Reuters

Vadelerine Göre Gösterge Faiz



Kaynak: Reuters

lerin de etkisiyle 18 Temmuz itibariyle %25.9'a geldi. Mayıs 2013 sonundaki % 28.2 ile karşılaştırıldığında, bu rakam, son dönemde gözlenen akımın Mayıs 2013-Mart-2014 arasındaki genel çıkış eğilimi sürecinde gözlenen yabancı satışlarının altında kaldığını ortaya koyuyor.

Hazine Ağustos'la birlikte yıllık borçlanma hedefinin %74'ünü tamamladı....

Ağustos ayında, 12.3 milyar TL'lik iç borç servisine karşılık düzenlediği 5 ihale ile birlikte net 9.06 milyar TL (hedef: 9.0 milyar TL) borçlanan Hazine, Eylül ayında 5 ihaleyle 10.0 milyar TL (7.2 milyar TL piyasadan, 2.8 milyar TL kamudan) borçlanmayı planlıyor. Eylül'ün son haftasıyla Ekim'in ilk haftasında 23.3 milyar TL itfası olan ve Eylül ile Ekim ihalelerini ağırlıklı olarak bu iki haftada yapacak olan Hazine 1.5 milyar TL'lik kira sertifikası ihracı dahil toplamda 20.5 milyar TL borçlanacak. Borçlanma miktarının yüksekliği piyasa faizleri üzerinde baskı yaratma ihtimali taşısada da, itfasının oldukça altında borçlanma rahatlatıcı bir faktör olacaktır. Ağustos gerçekleştirmeleri ile yıllık borçlanma hedefinin %74'ü tamamlanırken, ortalama borçlanma maliyeti Ağustos'ta (değişken faizli tahvil borçlanmaları hariç) %9.24, kümülatif yıllık maliyet ise (değişken faizli tahvil borçlanmaları hariç) %9.95 oldu. Son olarak, yılın ilk sekiz ayında Hazine'nin iç borç çevrim oranı %84.5'lik yıllık hedefin bir miktar altında %81.7 düzeyinde seyrediyor .

Görünüm:

Yılın geri kalanında TL'nin üzerindeki baskının sürebileceğini, 2.25 seviyesinin ihtimal dahilinde olduğunu düşünüyoruz....

Ağustos'taki kararıyla Mayıs'tan bu yana ağırlıklı olarak politika faizinde ve bir kezde koridorun alt bandında atılan gevşeme adımlarının yönü koridorun üst bandına kayarken, TL'deki seyri enflasyonun temel belirleyicileri arasında gören MB'nin piyasalardaki istikrar ve sermaye akımlarının gücüne bağlı olarak üst bantta yeni indirimler yapıp yapmamaya karar vereceğini, 25 baz puanlık bir düşüşün ihtimal dahilinde olduğunu düşünüyoruz. Öte yandan, her ne kadar Haziran 2015'teki genel seçimlere kadar etkisini sürdürecektir olsa da Cumhurbaşkanlığı seçimleri ve sonrasında iktidar partisindeki geçiş sürecinin ardından politik gelişmelerin nispeten ikinci plana itildiği söylenebilir. Ancak küresel merkez bankalarının ve özellikle Fed'in vereceği sinyaller genelde gelişmekte olan ülke piyasaları özelde sermaye akımlarına duyarlılığından dolayı Türkiye açısından önem taşımaktadır. Bu şartlar altında, yılın kalanında TL'deki baskının sürebileceğini ve 2.25 seviyelerinin ihtimal dahilinde olduğunu tahmin ediyoruz. 2 yıllık gösterge tahvil faizinin ise 2014 sonunda %9'un üzerinde kalmasını bekliyoruz .

HAZİNE İÇ BORÇ İHALELERİ												
2013							Toplam Satış Miktarı			139,970.21		
							Piyasa Çevrim Oranı			84.50%		
SATIŞ MİKTARI (TRYmilyon)												
	İHRAÇ TARİHİ	VADE TARİHİ	İHALE-TALEP/SATIŞ	FAİZ ORANI		PİYASA		KAMU KURUM.		TOPLAM		
				BASİT	BİLEŞİK	NOM	NET	NOM	NET	NOM	NET	
Temmuz	DT	16.07.2014	10.07.2019	2.98	8.45	8.62	2,000.6	2,004.9	825.2	827.0	2,825.9	2,831.9
	TUFEX	16.07.2014	08.05.2024	10.10	1.73	1.74	736.3	798.8	797.3	865.0	1,533.6	1,663.8
	DT	16.07.2014	13.07.2016	3.03	8.07	8.23	2,234.4	2,239.7	0.0	0.0	2,234.4	2,239.7
	DT	16.07.2014	19.05.2021	5.48	10.66	10.94	1,047.7	1,046.0	1,001.6	1,000.0	2,049.3	2,046.0
	DT	16.07.2014	20.03.2024	4.80	8.78	8.97	1,146.7	1,300.5	552.8	627.0	1,699.6	1,927.5
	DT	23.07.2014	19.08.2015	2.58	8.36	8.33	856.5	785.7	0.0	0.0	856.5	785.7
Ağustos	DT	06.08.2014	10.07.2019	2.25	8.90	9.10	2,052.8	2,030.0	151.7	150.0	2,204.4	2,180.0
	DT	06.08.2014	19.05.2021	2.53	10.84	11.13	1,965.1	1,957.0	102.4	102.0	2,067.6	2,059.0
	DT	06.08.2014	13.07.2016	3.27	8.92	9.12	1,681.2	1,667.8	207.7	206.0	1,888.9	1,873.8
	DT	06.08.2014	24.07.2024	3.86	9.15	9.36	1,897.4	1,878.5	0.0	0.0	1,897.4	1,878.5
	DT	13.08.2014	19.08.2015	2.17	9.75	9.55	1,170.9	1,066.9	0.0	0.0	1,170.9	1,066.9
Ocak-Ağustos 2014							Toplam Satış Miktarı			99,725.7		
							Piyasa Çevrim Oranı			81.72%		

* TÜFEye endeksli tahviller için reel faiz verilmiştir.

İç borçlanma programı -Eylül 2014 ayı ihale takvimi

Vade	Senet türü	İhale tarihi	Valör tarihi	İtfa tarihi
14 Ay (427 Gün)	TL cinsi kuponsuz Devlet Tahvili (ilk ihraç)	16.09.2014	17.09.2014	18.11.2015
5 yıl (1750 gün)	TL cinsi sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	22.09.2014	24.09.2014	10.07.2019
7 yıl (2548 gün)	TL cinsi değişken faizli Devlet Tahvili-6 ayda bir kupon ödemeli (ilk ihraç)	22.09.2014	24.09.2014	15.09.2021
2 yıl (658 gün)	TL cinsi sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	23.09.2014	24.09.2014	13.07.2016
10 yıl (3591 gün)	TL cinsi sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	23.09.2014	24.09.2014	24.07.2024

İç borçlanma programı -Ekim 2014 ayı ihale takvimi

Vade	Senet türü	İhale tarihi	Valör tarihi	İtfa tarihi
5 Yıl (1743 Gün)	TL cinsi sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	29.09.2014	01.10.2014	10.07.2019
10 yıl (3640 gün)	TL cinsi TÜFE'ye endeksli Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (ilk ihraç)	29.09.2014	01.10.2014	18.09.2024
2 yıl (651 gün)	TL cinsi sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	30.09.2014	01.10.2014	13.07.2016
10 yıl (3584 gün)	TL cinsi sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	30.09.2014	01.10.2014	24.07.2024
13 Ay (392 Gün)	TL cinsi kuponsuz Devlet Tahvili (yeniden ihraç)	21.10.2014	22.10.2014	18.11.2015

İç borçlanma programı -Kasım 2014 ayı ihale takvimi

Vade	Senet türü	İhale tarihi	Valör tarihi	İtfa tarihi
5 Yıl (1694 Gün)	TL cinsi sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	17.11.2014	19.11.2014	10.07.2019
2 yıl (728 gün)	TL cinsi sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (ilk ihraç)	18.11.2014	19.11.2014	16.11.2016
10 yıl (3535 gün)	TL cinsi sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	18.11.2014	19.11.2014	24.07.2024

Eylül 2014 İç Borç Ödemeleri

03.09.2014	143	34	177
10.09.2014	473	107	580
17.09.2014	945	391	1,336
24.09.2014	9,762	1,199	10,960
TOPLAM	11,323	1,730	13,053

Ekim 2014 İç Borç Ödemeleri

01.10.2014	12,208	170	12,379
08.10.2014	1,003	237	1,241
15.10.2014	638	0	638
29.10.2014	588	172	760
TOPLAM	14,437	580	15,017

Kasım 2014 İç Borç Ödemeleri

05.11.2014	95	68	163
12.11.2014	269	13	282
19.11.2014	3,635	1,104	4,740
26.11.2014	293	131	424
TOPLAM	4,293	1,316	5,609

EK B:

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014T	2015T	2016T
Ekonomik Aktivite											
Reel GSYH (% Yılda Yıla – YY)	6.9	4.7	0.7	-4.8	9.2	8.8	2.1	4.1	3.1	3.9	4.3
Özel tüketim (% YY)	4.6	5.5	-0.3	-2.3	6.7	7.7	-0.5	5.1	2.5	3.7	4.8
Kamu tüketimi (% YY)	8.4	6.5	1.7	7.8	2.0	4.7	6.1	6.2	3.9	3.9	2.4
Yatırım (%YY)	13.3	3.1	-6.2	-19.0	30.5	18.0	-2.7	4.2	-1.5	4.6	7.5
Sanayi üretimi (%YY)	7.7	6.9	-0.9	-10.4	12.4	9.6	2.5	3.4	3.9	4.8	5.3
Yıl sonu işsizlik oranı (%)	9.0	9.2	10.0	13.1	11.1	9.1	8.4	9.0	9.6	9.4	9.1
Nominal GSYH (TL milyar)	758	843	951	953	1,099	1,297	1,417	1,562	1,767	1,967	2,179
Nominal GSYH (EUR milyar)	421	474	501	442	552	558	615	608	608	703	877
Nominal GSYH (US\$ milyar)	526	649	742	617	732	774	786	820	810	864	1004
Kişi başına GSYH (US\$)	7,586	9,240	10,438	8,559	10,022	10,466	10,504	10,722	10,476	11,058	12,711
Fiyatlar											
TÜFE (ortalama %YY)	9.6	8.8	10.4	6.3	8.6	6.5	8.9	7.5	9.0	7.0	6.2
TÜFE (yıl sonu %YY)	9.65	8.39	10.06	6.5	6.4	10.4	6.2	7.4	8.9	6.9	6.0
ÜFE (ortalama %YY) – 2003 öncesi TEFE	9.8	6.3	12.7	1.2	8.5	11.1	6.1	4.5	10.6	7.2	6.3
Kamu Dengesi (GSYH %)											
Konsolide bütçe dengesi	-0.6	-1.6	-1.8	-5.5	-3.6	-1.4	-2.1	-1.2	-2.4	-2.2	-2.1
Faiz dışı denge	5.4	4.1	3.5	0.1	0.8	1.9	1.3	2.0	0.5	0.5	0.5
Toplam kamu borcu	46.5	39.9	40.0	46.0	42.3	39.2	36.2	35.0	34.6	34.1	33.6
Dış Denge*											
İhracat (US\$ milyar)	94	115	141	110	121	143	163	163	173	188	206
İthalat (US\$ milyar)	135	162	194	134	177	233	229	243	239	262	294
Dış ticaret dengesi (US\$ milyar)	-41	-47	-53	-25	-56	-89	-65	-80	-66	-74	-88
Dış ticaret dengesi (GSYH %)	-7.8	-7.2	-7.1	-4.0	-7.7	-11.5	-8.3	-9.8	-8.1	-8.6	-8.8
Cari denge (US\$ milyar)	-32	-38	-40	-12	-45	-75	-48	-65	-47	-54	-66
Cari denge (GSYH %)	-6.0	-5.8	-5.4	-2.0	-6.2	-9.7	-6.2	-7.9	-5.7	-6.3	-6.5
Net doğrudan yatırım (US\$ milyar)	19.3	19.9	17.2	7.1	7.6	13.7	9.2	9.8	8.5	10.3	12.3
Net doğrudan yatırım (GSYH %)	3.7	3.1	2.3	1.2	1.0	1.8	1.2	1.2	1.1	1.2	1.2
Cari açık + net doğrudan yatırım (GSYH %)	-2.4	-2.7	-3.1	-0.8	-5.2	-7.9	-5.0	-6.7	-4.7	-5.1	-5.3
İhracat hacmi - miktar (%YY)	12	12	7	-8	11	6	16	-1	6	6	7
İthalat hacmi - miktar (%YY)	8	13	-1	-13	18	13	1	8	-3	8	9
Döviz rezervleri (altın hariç, US\$ milyar)	58	72	70	71	81	78	102	110	117	125	137
İthalatı karşılama oranı (ay)	5.2	5.3	4.3	6.3	5.5	4.0	5.3	5.4	5.9	5.7	5.6
Borç Göstergeleri											
Brüt dış borç stoku (US\$ milyar)	208	250	281	269	292	304	338	388	409	447	494
Brüt dış borç stoku (GSYH %)	40	39	38	44	40	39	43	47	50	52	49
Brüt dış borç stoku (İhracat %)	223	217	200	245	241	212	207	238	236	238	240
Toplam dış borç servisi (US\$ milyar)	40	49	54	59	56	51	53	55	69	60	55
Toplam dış borç servisi (GSYH %)	8	8	7	10	8	7	7	7	9	7	5
Toplam dış borç servisi (İhracat %)	43	42	38	54	46	36	32	34	40	32	27
Faiz ve Kurlar											
Merkez Bankası politika faizi (%) yılsonu	17.50	15.75	15.00	6.50	6.50	5.75	5.50	4.50	8.25	8.25	7.50
Geniş para arzı (%YY)	23.4	15.4	27.5	12.9	19.0	11.5	12.9	22.8	14.2	12.3	11.8
3 aylık TL faiz oranı (%) ortalama	16.6	17.3	17.6	10.2	7.4	8.5	8.7	6.9	9.8	9.3	8.5
USD/TL yıl sonu	1.41	1.16	1.51	1.51	1.55	1.91	1.78	2.13	2.25	2.20	2.15
USD/TL ortalama	1.43	1.30	1.29	1.55	1.50	1.67	1.79	1.93	2.18	2.28	2.17
EUR/TL yıl sonu	1.86	1.71	2.14	2.16	2.05	2.46	2.35	2.94	2.88	2.60	2.37
EUR/TL ortalama	1.80	1.78	1.90	2.15	1.99	2.32	2.30	2.57	2.91	2.80	2.48
EUR/USD yıl sonu	1.32	1.46	1.40	1.43	1.34	1.29	1.32	1.38	1.28	1.18	1.10
EUR/USD ortalama	1.26	1.37	1.47	1.39	1.33	1.39	1.29	1.33	1.33	1.23	1.14

ING Bank Ekonomik Araştırmalar Grubu

Muhammet Mercan Baş Ekonomist + 90 212 329 0751 muhammet.mercan@ingbank.com.tr

AÇIKLAMA:

Burada 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. 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.

Bu rapor, ING Bank A.Ş.Ekonomik Araştırmalar Grubu tarafından sadece bilgi amaçlı olarak hazırlanmıştır. Hiç bir şekilde bir yatırım önerisi veya herhangi bir yatırım aracının doğrudan alımına veya satımına dair bir teklif veya referans olarak alınmamalıdır. Sunulan bilgilerin yayım tarihi itibarıyla yanlış/yanıltıcı olmamasına özen gösterilmiş olmasına karşın, ING Bank A.Ş.bilgilerin doğru ve tam olmasından sorumlu değildir. Bu raporda yer alan bilgiler herhangi bir uyarı yapılmadan değişebilir. ING Bank A.Ş.ve kurum çalışanları bu raporda sunulan bilgilerin kullanılmasından kaynaklanabilecek herhangi bir doğrudan ve dolaylı zarardan ötürü hiçbir şekilde sorumluluk kabul etmemektedir. Telif hakkı saklıdır, herhangi bir amaçla ING Bank A.Ş.'nin izni olmadan raporun tamamı veya bir kısmı başka bir yerde yeniden yayımlanamaz, dağıtımı yapılamaz. Tüm hakkı saklıdır. Bu raporda referans verilen yatırımlar ciddi risk taşıyabilir. Geçmiş performans, takip eden dönem için bir gösterge değildir. Yatırımcılar bu rapora dayanmadan kendi araştırmalarını ve yatırım tercihlerini yapmalıdırlar. Sadece finansal konularda getiri ve riskleri değerlendirebilecek düzeyde yeterli bilgi ve deneyime sahip olan yatırımcılar, bu raporda bahsi geçen yatırım araçları veya piyasalarda yatırım almayı dikkate almalı, diğer kişiler bu rapora dayanarak bir karar almamalıdır.

ING Bank A.Ş., bu raporun Türkiye'de yayımlanmasından sorumludur.