

İçindekiler:

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

MB olası bir faiz indirimi için enflasyon görünümünü izliyor...

Daha önce oyun planı ile ilgili bir çerçeve sunan AMB, finansal koşullarda bir sıkılaşma gözleendiği takdirde negatif mevduat faizi gibi daha geleneksel yöntemlerle, kredi kanalıyla aktarım mekanizmasındaki sorunların ağırlık kazandığı durumlarda hedefe odaklı LTRO'yla ve orta vadeli enflasyon görünümünde bozulma olduğu takdirde geniş kapsamlı bir varlık alımı programıyla müdahale edeceğinin sinyalini vermişti. Nitekim, Euro Bölgesi'nde, genelde aşağı yönlü sürprizler kaydeden enflasyon rakamlarının ardından, kimi yatırımcılara göre daha da öne çıkmaya başlayan deflasyon riski ile başa çıkabilmek için AMB tarafından bir politika aksiyonunun yakında gelebileceği algısı güçleniyor. Yeniden gündemde ön plana çıkmaya başlayan Ukrayna'daki politik gelişmelere rağmen Fed'in faizde yükseliş sürecine dair daha yumuşak sinyaller gönderdiği bir ortamda gelişmekte olan ülkelere dair olumlu hava etkisini korumaya devam ediyor. Yurtiçinde ise Mart'ın son haftasından itibaren toparlanmaya başlayan küresel piyasalardaki risk iştahına, Aralık ortasından bu yana devam eden siyasi gerilimin istikrarsızlığa neden olabilecek şekilde daha da derinleşmeyeceğine işaret eden yerel seçim sonuçlarının da eşlik etmesiyle dikkate değer bir bahar havası yaşanmaya devam ediyor. TL'nin benzer para birimlerine göre çok daha iyi bir performans kaydettiği, bono ve tahvil piyasasında faizlerin önemli ölçüde gerilediği son dönemde, politika faizinde indirim olabileceği beklentileri öne çıkmaya başladı. Ek olarak, uzun süreden beri, enflasyonda kayda değer bir iyileşme görmeden sıkı duruşun değişmeyeceğini belirten MB'nin kur gelişmeleri, risk göstergeleri ve enflasyon beklentilerindeki seyre göre politika faizinde "ölçülü ve kademeli" bir indirim yapılabileceğinin sinyalini vermesi piyasalardaki olumlu havayı daha da güçlendirdi. Ancak, beklentilerin çok üzerinde gelen Nisan rakamıyla yıllık enflasyonun %9.38'e H ve I çekirdek enflasyon göstergelerinin ise sırasıyla %10.05 ve %9.74'e ulaşmasının ardından erken bir faiz indiriminin gerçekleşmesi ihtimalinin önemli ölçüde azaldığını söyleyebiliriz. Son enflasyon raporundaki revizyona rağmen hala MB tahmini ile piyasa enflasyon beklentileri arasındaki farkın devam ettiği, enflasyonun Mayıs'ta daha da yükselerek çift basamaklı düzeye ulaşma ihtimali yanında Ağustos ayındaki Cumhurbaşkanlığı seçimi nedeniyle politik riskin tekrar artması ihtimali ve küresel piyasalardaki olası dalgalanmalar dikkate alındığında MB'nin ihtiyatlı duruşunu kısa dönemde korumaya devam edeceğini düşünüyoruz. Bu şartlar altında, 50 baz puanla sınırlı kalabilecek küçük bir faiz indirimi ancak Mayıs ayında zirveye ulaşması beklenen yıllık enflasyonun düşmeye başlaması sonrasında, yurtiçindeki politik gelişmeler yanında TL'deki seyir ve küresel koşulların imkân vermesi durumunda yılın son çeyreğine doğru olası görünüyor. Fed'in yakın dönemde faiz artışı yapabileceğine dair beklentilerin önümüzdeki dönemde yeniden sermaye çıkışına neden olabileceği dikkate alındığında, erken bir faiz indiriminin TL üzerinde baskıyı arttırabileceği de düşünülebilir. Öte yandan, büyüme görünümüne bakıldığında, genel olarak %74-75 aralığında seyreden mevsimsellikten arındırılmış kapasite kullanım oranı, özellikle ihracata dayalı sektörlerin katkısıyla olumlu seyrini sürdüren sanayi üretimi, son aylardaki gerilemeye rağmen 50 seviyesinin üzerinde kalan PMI verileri ve yeniden toparlanma işaretleri vermeye başlayan güven endeksleri gibi göstergeler büyüme eğiliminin yavaşlarsa da ilk çeyrekte de devam ettiğini ortaya koyuyor. Başka bir deyişle, ilk üç aya dair tüketim ve yatırım göstergeleri iç talepte yavaşlamaya işaret etse de özellikle net ihracatın olumlu katkısı dikkat çekici görünüyor. Yerel seçimlerin ve yurtdışı gelişmelerin getirdiği olumlu havanın ise 2014'ün ikinci çeyreğinde büyümeye olumlu katkı sağlayacağı söylenebilir. Buna bağlı olarak yılın geneli için büyüme tahminimizi %2.5'ten %3.0'e yükseltirken, son verinin de etkisiyle enflasyon tarafında tahminimizi ise %8.2'den %8.5'e çekiyoruz.

Muhammet Mercan - Kıdemli 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: 12 Mayıs 2014

Mayıs ve Haziran ayında takip edilecek önemli gelişmeler:

- 13 Mayıs: Mart ödemeler dengesi
- 15 Mayıs: Şubat hane halkı işgücü istatistikleri
- 15 Mayıs: Nisan Merkezi Yönetim bütçe gerçekleştirmeleri
- 22 Mayıs: Mayıs PPK toplantısı
- 23 Mayıs: Mayıs reel sektör güven endeksi, kapasite kullanım oranı
- 29 Mayıs: Finansal istikrar raporu
- 27 Mayıs: Mayıs tüketici güven endeksi
- 30 Mayıs: Nisan dış ticaret dengesi
- 3 Haziran: Mayıs TÜFE, Yİ-ÜFE

Piyasalar

Küresel Gelişmeler

ABD'de ilk faiz artışının zamanlamasında piyasa beklentilerinin daha öne çekilmesine neden olan konuşmasının ardından daha ihtiyatlı bir tutum sergilemeye başlayan Fed Başkanı Yellen, sonraki değerlendirmelerinde Merkez Bankası'nın para politikasını gevşek tutmaya devam edeceğini belirtti. Makro gelişmelerde ise, ABD ekonomisi bu yılın ilk çeyreğinde yıllık bazda sadece %0.1 büyüyerek %1'lik piyasa öngörüsünün altında bir performans gösterdi. Ancak, sert kış koşullarına bağlanan iktisadi faaliyetlerdeki bu görünümün piyasalarda önemli bir etki yaratmadı. Bu çerçevede, tahvil alımını azaltma sürecinde herhangi bir uygulama değişikliğine gidilmeyerek, 30 Nisan'da sona eren faiz kararı toplantısında 10 milyar dolarlık yeni bir düşüşle aylık toplam tahvil alımı 45 milyar dolara indirildi. Mart ayında ileriye yönelik sözlü yönlendirmesinde güncellemeye giden Fed'in Nisan toplantı özetlerine bakıldığında açıklamanın büyük ölçüde önceki ayla aynı olduğu görüldü. Kötü hava koşulları nedeniyle ilk çeyrekte keskin şekilde yavaşlayan ekonomik büyümenin son dönemde toparlandığını belirten Banka, istihdam piyasası koşullarının karışık sinyaller verse de iyileşmeyi sürdürdüğüne dikkat çekti. Ek olarak, Nisan ayında 54.9'a yükselen ISM imalat verisi (Mart: 53.7), ekonomik toparlanmanın 2. çeyrekte süreceği beklentisini destekler nitelikteydi. Son olarak Nisan ayında tarım dışı istihdam rakamları 288 bin ile 205 binlik piyasa beklentisinin belirgin oranda üzerinde gerçekleşti ve Ocak 2012'den bu yana en yüksek aylık iyileşmeyi kaydetti. Böylece işsizlik oranı %6.3 ile Eylül 2008'den bu yana en düşük seviyesine geldi. Öngörülenden daha iyi gelen istihdam rakamları ilk bakışta Fed'in 10 milyar dolarlık kısıtlamasının miktarını daha da arttırma konusunda destek sağlasa da, maaş artışlarındaki zayıf görünüm nedeniyle mevcut politikada bir değişiklik yapamayacağını ve 19 Haziran'daki para politikası toplantısında 10 milyar dolarlık bir azaltmaya daha gideceğini düşünüyoruz.

Euro Bölgesinde ise, Ukrayna'da devam eden gerginliğe rağmen ekonomik toparlanma eğilimi korunuyor. Nisan ayında bileşik PMI endeksi 54 (Mart 53.1) ile Mayıs 2011'den bu yana en yüksek seviyesine ulaştı ve ekonomide genişleme dönemi 10'uncu ayına girmiş oldu. Öte yandan, her ne kadar Nisan öncü enflasyonu %0.7 ile (beklenti %0.8), Mart ayına kıyasla küçük bir artış kaydetse de bu artışta Paskalya tatilinin etkisi olduğu düşünülüyor. Dolayısıyla, enflasyonda düşüş görülmemesi ve ekonomik toparlanmanın sürmesi, piyasalarda AMB'nin bir politika tepkisi için zaman kazandığı algısını güçlendirdi. Nitekim, son faiz kararı toplantısında da Avrupa Merkez Bankası politika faizinde değişikliğe gitmedi. Karar sonrası Başkan Draghi, ekonomik toparlanmanın halen zayıf olduğu ve düşük enflasyonla mücadele için gereken önlemlerin alınması konusunda AMB'nin kararlı olduğunu yineledi. Öte yandan, jeopolitik risklerin bölge üzerindeki etkilerine ilk defa bu toplantıda dikkat çekildi. Son olarak, Draghi'nin AMB'nin Haziran başında açıklanacak ekonomik projeksiyonlara bağlı olarak gelecek ay parasal gevşeme yönünde adım atmaya hazır olduğunu belirtmesi piyasalarda beklentileri güçlendirdi.

Benzer şekilde, İngiltere Merkez Bankası da politika faizini beklendiği gibi % 0.5'te, varlık alım programının büyüklüğünü ise 375 milyar sterlinde bıraktı. ING, toparlanmanın hız kazandığını hesaba katarak ilk faiz tepkisinin Şubat 2015'de alınacağını düşünüyor. Piyasa ise ilk faiz artışının 2. çeyrekte olabileceğini öngörüyor.

ABD'de sert kış koşulları nedeniyle ilk çeyrekte beklentilerin altında kalan ekonomik büyümenin 2. çeyrekte toparlanması bekleniyor...

Başkan Draghi'nin son açıklamaları AMB'nin Haziran ayında bir adım atabileceği yönündeki algıyı güçlendirdi

Piyasa Özeti

	11-04-14	09-05-14		
	KAPANIŞ	KAPANIŞ	AYLIK	YBY
	DEĞERİ	DEĞERİ	DEĞİŞİM	DEĞİŞİM
BIST -100	72,736	75,563	3.89%	11.45%
DOW JONES	16,027	16,583	3.47%	0.04%
NIKKEI 225	13,960	14,200	1.72%	-12.84%
DAX	9,315	9,581	2.86%	0.31%
FTSE 100	6,562	6,815	3.85%	0.97%
BOVESPA	51,867	53,100	2.38%	3.09%
A.B.D. 10 Yıllık Tahvil Faizi (%)	2.62	2.62	0.15%	-38.30
BRENT PETROL	107.79	109.06	1.18%	-1.30%
USD/TRY	2.1112	2.0766	-1.64%	-3.19%
EUR/USD	1.3883	1.3757	-0.91%	0.09%
50:50 USD:EUR SEPET	2.5211	2.4667	-2.16%	-3.14%
ALTIN	1,317.97	1,288.83	-2.21%	6.96%
MSCI Dünya	1,638.43	1,683.36	2.74%	1.34%
MSCI GÜ	1,015.44	1,006.95	-0.84%	0.42%
MSCI Türkiye	1,044,049.5	1,079,914.1	3.44%	12.22%

Asya cephesinde, Japonya'da satış vergisinin devreye girmesi özellikle hizmet sektörü olmak üzere ekonomik faaliyeti olumsuz etkiledi. Bu çerçevede bileşik PMI endeksi Nisan ayında 46.3 ile eşik seviyesinin altına inmiş oldu (Mart: 52.2).

Dünyanın en büyük 2. ekonomisi olan Çin'de ise açıklanan öncü göstergeler 1. çeyrekte yıllık bazda %7.4 büyüyen ekonomide, önceki çeyreklere göre ivme kaybının 2. çeyrekte de devam edebileceğini gösteriyor. Nitekim imalat PMI verisi Nisan'da 48.3 ile Mart seviyesinin üzerinde olsa da son 4 aydır 50 eşik seviyesinin altında seyrediyor. Son olarak Çin hükümeti kısa süre önce sermaye paylaşımının daha verimli olması, yabancı yatırımların büyümesi ve piyasalardaki şeffaflığı arttırmak için sermaye piyasası reformları yapacağını açıkladı.

Döviz piyasası

Geçtiğimiz ay 1.37-1.39 bandında dalgalı hareket eden Euro/Dolar paritesinde her ne kadar etkisi giderek azalsa da 21 Nisan'a kadar başta Başkan Draghi olmak üzere AMB yetkililerinin Euro'daki değer kazancının sürmesi durumunda genişleme yönünde adımlar atılabileceğine dair değerlendirmeleri, Ukrayna gerginliğinin yansımalarıyla Doların güvenli liman olarak görülmesi ve ABD'de açıklanan verilerin beklentilerin üzerinde gelerek ekonomik toparlanmayı desteklemesi sonucu aşağı yönlü bir seyir hakim oldu. Sonraki günlerde parite, zayıf ABD 1. çeyrek büyümesi, AMB'nin kısa vadede tepki vermemesini destekleyen enflasyon verisi ve Euro Bölgesinde açıklanan güçlü PMI endeksleri etkisiyle tekrar yükseldi ve 1.40 seviyelerine yaklaştı. Ancak Başkan Draghi'nin Haziran ayında parasal gevşemeye yönelik yeni bir adım atılabileceğinin sinyali vermesi paritedeki yükselişi durdurdu. Yılın geri kalanında Fed'in ve AMB'nin olası adımlarının etkisiyle Doların Euro karşısında kademeli olarak değer kazanacağı ve yıl sonuna doğru 1.30 seviyelerinin görüleceği beklentimizi koruyoruz.

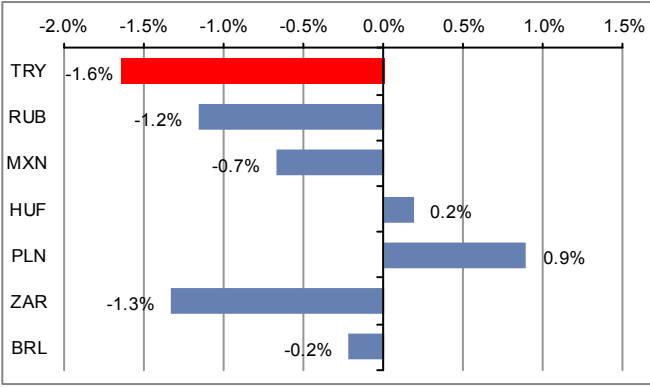
Yurtiçinde ise seçim sonrası siyasi belirsizliğin azalmasının ardından Nisan ayının ilk haftasında belirgin bir düşüş yaşayan ve 2.10 seviyesinin altına inen Dolar/TL, takip eden dönemde kar satışlarının, Moody's'in Türkiye'nin kredi notu görünümünü negatife çevirmesinin ve uluslararası piyasalarda Ukrayna gerilimi nedeniyle görülen görece olumsuz seyrin etkisiyle 24 Nisan'daki PPK toplantısına kadar genel olarak yukarı yönlü hareket etti. Ancak 23 Nisan itibarıyla 2.15 seviyesine yaklaşan Dolar/TL'de, son PPK toplantısında enflasyon görünümünde belirgin bir iyileşme sağlanana kadar sıkı duruşun korunacağını belirtilmesi sonucunda kısa dönemde bir faiz indiriminin olmayacağı algısının güçlenmesiyle halen devam eden aşağı yönlü bir seyir başladı.

Çin'de açıklanan veriler büyüme cephesinde ivme kaybının devam edebileceğini gösteriyor.

Haziran ayındaki olası bir AMB adımı ardından Euro'nun Dolar karşısında güç kaybetmeye başlayabileceğini düşünüyoruz. ...

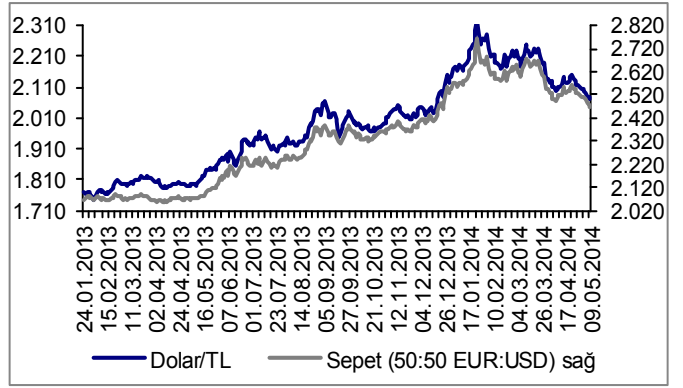
Politik belirsizliğin azalmasıyla birlikte kurda son dönemde aşağı yönlü bir seyir hakim oldu...

USD Değişimi, 11 Nisan - 9 Mayıs



Kaynak: Reuters

Kur Gelişmeleri



Kaynak: Reuters

Kurda görülen bu düşüş, son enflasyon raporu toplantısında Başkan Başcı'nın zamanlamasını belirtmediği olası bir ölçülü ve kademeli bir faiz indirimine rağmen sıkı duruşun korunacağı vurgusunu yinelemesi ve sonrasında açıklanan Nisan ayı enflasyonun beklentilerin üzerinde gelmesi sonucunda faiz indirimi beklentilerinin ötelenmesiyle daha da desteklendi. Bu çerçevede Dolar/TL son günlerde 2.07 seviyelerine kadar geriledi. Son olarak, gelişmekte olan diğer ülkelerle kıyaslandığında seçim sonrası belirgin oranda azalan göreceli oynaklık-taki iyileşmenin son dönemde de etkisini koruduğu ve Nisan başından bu yana TL'nin diğer ülkelerden daha iyi performans gösterdiği anlaşılıyor.

Ocak sonunda bu yana rezerv yönetimi cephesinde daha dikkatli olan ve döviz satışlarını kademeli olarak azaltarak Şubat'tan bu yana toplamda 3.3 milyar dolar döviz satan MB (yıl başından bu yana toplam: 5.9 milyar), 25 Nisan ve 8 Mayıs'ta cari işlemler açığındaki iyileşmeye dikkat çekerek günlük döviz satım ihale tutarlarını en az 50 milyon dolardan 20 milyon dolara kadar düşürdü. Kararların, son dönemde sermaye akımları konusunda iyimser bir görünüm çizen MB'nin bu duruşunu da destekler nitelikte olduğunu ve piyasalardaki risk iştahındaki toparlanma sürdüğü takdirde günlük döviz satım ihalelerinin kaldırılabilceğini düşünüyoruz. Bu gelişmelerle birlikte MB döviz rezervleri 8 Mayıs itibarıyla 109.3 milyar dolar seviyesine geldi ve 110.0 milyar dolarlık 2013 sonu değerini büyük ölçüde yakaladı.

Geçtiğimiz yıl Mayıs ayından itibaren Fed belirsizliğinin uluslararası piyasalarda yarattığı dalgalanmalara ek olarak yurtiçinde yılsonuna doğru yükselen siyasi belirsizliğin etkisiyle yatırımcıların daha korunaklı yatırım alternatiflere yönelmeleri ve 2013 yılının ikinci yarısından itibaren yükseliş eğilimine giren para takası işlemleri sonucunda Mart sonuna kadar artan yurtiçi yerleşiklerin döviz mevduatları Nisan ve Mayıs ayı genelinde görece yatay bir seyir izledi. Dolayısıyla, 2 Mayıs itibarıyla 143.7 milyar dolar seviyesinde bulunan toplam DTH'lerde son dönemde TL'ye yönelen yatırımcı eğiliminin henüz etkili olmadığı anlaşılıyor. Kurdaki mevcut hareketin devamına bağlı olarak DTH'larda önümüzdeki dönemde kısmi bir azalma olsa bile Cumhurbaşkanlığı seçimi öncesi tekrar gündeme gelebilecek politik belirsizlik nedeniyle bu sürecin kalıcı olmayabileceğini düşünüyoruz.

Bono ve tahvil piyasası

Nisan ayı itibarıyla yurtiçi belirsizliklerin önemli ölçüde azalmasıyla ve TL'de görülen değer kazancına paralel olarak yönünü aşağı çeviren tahvil faizlerindeki bu görünüm yer yer dalgalanmalar olsa da etkili olmaya devam ediyor. Her ne kadar, gelişmekte olan ülkelere yönelik para girişlerinin de desteği ile bono piyasasında olumlu bir hava hakim olsa da, uluslararası piyasalarda Ukrayna nedeniyle ortaya çıkan belirsizlik yurtiçi bono piyasasına da oynaklık getirdi. Ancak MB'nin politika faizlerinde ölçülü bir indirimle gidebileceğinin de sinyaliyle tahvil getirilerinde genel eğilim düşüş şeklindeydi. Öte yandan son enflasyon verisinin beklentilerin üzerinde gelmesinin de etkisiyle olası bir faiz indiriminin

Yurtiçi yerleşiklerin döviz mevduatları son dönemde yatay seyrediyor...

Gösterge faizde aşağı yönlü hareket korunuyor...

Sıkı para politikasının devam edeceği algısıyla getiri eğrisinde kısmi bir yataylaşma oldu...

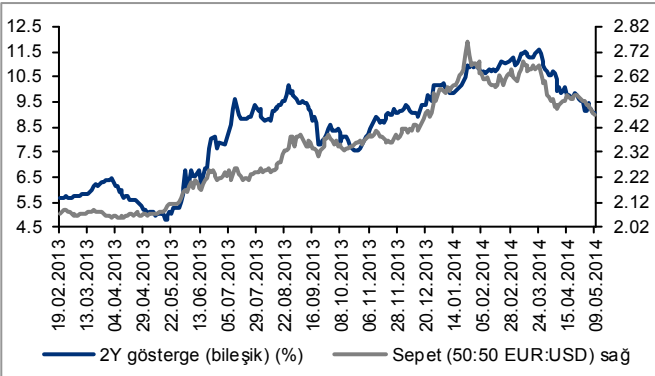
Secim sonrası ilk haftada bono piyasasında gözlenen güçlü giriş, sonraki haftalarda zayıflasa da toplamda artıda kalmaya devam etti...

Hemen gerçekleşmeyeceği beklentisinin öne çıkması kısa vadeli faizlerde kısmi bir yükselişe neden oldu. Genel olarak bakıldığında ise Mart ayı ortalamasında %11.24 olan 2 yıllık tahvil faizi Nisan ayında %9.94'e, Mayıs ayının ilk 9 gününde ise %9.22'ye geriledi. Aynı dönem için 10 yıllık tahvil faizi ortalaması ise sırasıyla %10.86, %10.07 ve %9.18 oldu.

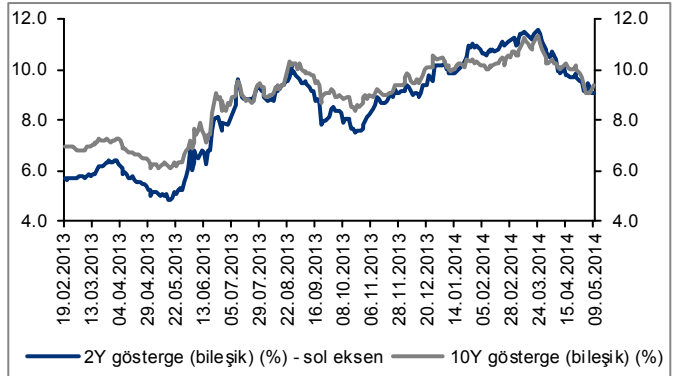
Öte yandan, Nisan ayı itibarıyla MB'nin sıkı likidite politikasının dozunu azaltmasıyla ve piyasalarda faiz indirimi algısının oluşmaya başlamasıyla tekrar pozitif eğimli hale geri dönen getiri eğrisinde, MB'nin sıkı para politikasının korunacağını belirtmesi ve takip eden dönemde enflasyon verisinin bu görüşü desteklemesiyle kısmi bir yataylaşma görüldü. Böylece Nisan ortalamasında 14 baz puan olan 2-10 yıllık gösterge tahvil faizleri arasındaki fark Mayıs ayının ilk 9 gününde 2 baz puan oldu. Önümüzdeki dönemde ise, enflasyonun Mayıs ayında tepe noktasına ulaştıktan sonra düşmeye başlaması ve MB'nin cumhurbaşkanlığı seçiminden sonra ölçülü bir faiz indirimine gitme ihtimaliyle verim eğrisindeki pozitif eğimin kademeli olarak artacağını düşünüyoruz.

Yerel seçim sonrasında mevcut politikaların süreceği ve siyasi istikrarın yeniden öne çıkacağına inanılmasıyla tahvil piyasasında Nisan ayının ilk haftasında 1.3 milyar dolarlık bir giriş görülürken (repo işlemleri hariç 1.5 milyar dolar), takip eden dönemde kayda değer bir hareket görülmedi. Dolayısıyla, tahvil piyasasındaki toplam giriş 0.7 milyar dolarda kalırken (repo hariç 1.5 milyar dolar), yıl başından bu yana toplam hareket -2.1 milyar dolar ile halen çıkış yönünde kalmaya devam etti (repo hariç: -0.1 milyar dolar). Ek olarak, Nisan başındaki girişin de etkisiyle 2 Mayıs itibarıyla %24.3'e gelen yurtdışı yerleşiklerin devlet iç borçlanma senetleri içindeki payı piyasalarda dalgalanmanı başlattığı Mayıs 2013 sonundaki %28.2 seviyesine kıyasla düşük seyretmeyi sürdürüyor. Son olarak, DİBS'lerin vade dağılımına bakıldığında 1 yıldan kısa vadeli borç senetlerinin toplam içerisindeki payında görülen gerilemenin genel olarak devam ettiği ve bu oranın Mayıs başında %24.9'a geldiği görülüyor. Dolayısıyla, %29'luk Mayıs 2013 seviyesi ile kıyaslandığında uzun vadeli varlıklara olan ilginin devam ettiği söylenebilir. Piyasalarda belirsizliğin azalmasına rağmen tahvil piyasasında kuvvetli girişler uzun sürmezken, oynaklığın tekrar artma ihtimali göz önüne alındığında bu cephede sermaye girişlerinde kalıcı bir artış eğilimin olmayacağı düşünülebilir.

Gösterge Faiz ve Kur



Vadelerine Göre Gösterge Faiz



Hazine borçlanmasını başarılı bir şekilde sürdürüyor...

Nisan ayında Hazine, 16.4 milyar TL'lik iç borç servisine karşılık düzenlediği 6 ihale ile birlikte 13.8 milyar TL (hedef:13.7 milyar TL) borçlanan Hazine, Mayıs ayında 6 ihaleyle 12.2 milyar TL (10.5 milyar TL piyasadan, 1.7 milyar TL kamudan) borçlanmayı planlıyor. Nisan gerçekleştirmeleri ile yıllık borçlanma hedefinin %41'ini tamamlanırken, ortalama borçlanma maliyeti Nisan'da 10.43, kümülatif yıllık maliyet ise %10.82 oldu (2013:%7.65). Son olarak Hazine Müsteşarı Çanakçı, kamu borcu cephesinde azalan kur ve faiz riskleri nedeniyle TL'de görülen değer kaybının ve faizlerdeki artışın kamu borç servisinde belirgin etki yaratmayacağını vurgularken, iç borç çevrim oranının yıl başındaki hedefin sınırlı oranda altında kalacağını belirtti.

Cumhurbaşkanlığı seçim süreci ve sonrasında olası bir faiz indirimi önümüzdeki dönemde döviz piyasasındaki hareketlere yansiyabilir.

Görünüm:

MB'nin Ocak ayı sonundaki güçlü faiz artışından sonra gelişmekte olan ülkelerden olumsuz ayrışmasını kısmen sonlandırmaya başlayan Türkiye piyasaları, yerel seçimler ardından özellikle döviz tarafında olumlu performansını güçlendirerek sürdürdü. Bu çerçevede, Mayıs ayında da TL'deki görece oynaklığın azalmaya devam ederken, gelişmekte olan ülkelere yönelik olumlu görünümün de katkısıyla piyasalardaki bahar havasının sürebileceğini düşünüyoruz. Öte yandan, Ağustos ayındaki cumhurbaşkanlığı seçimi öncesinde yeniden ağırlık kazanması beklenen siyasi gelişmelerin piyasalara yansıma ihtimaliyle Dolar/TL'de aşağı yönlü hareketin ivme kaybetmesini bekliyoruz. Seçim sonrasında ise enflasyonun ve sermaye akımlarının seyrine bağlı olarak MB'nin ölçülü bir faiz indirimine gitme ihtimalinin döviz piyasasındaki hareketlere de yansiyacağını, TL'nin diğer para birimlerine göre olumlu ayrışma eğiliminin sona ereceğini, dolayısıyla kurun yılı 2.20 seviyelerine yakın kapatacağını tahmin ediyoruz. Tahvil piyasasında ise MB'nin olası bir faiz indirimine kadar kademeli olarak yükselmesini beklediğimiz gösterge tahvil faizinin yıl sonuna doğru sınırlı oranda gerileyeceğini ve %9.6 seviyelerine geleceğini öngörüyoruz.

HAZİNE İÇ BORÇ İHALELERİ																			
											Toplam Satış Miktarı		139,970.21						
											Piyasa Çevrim Oranı		84.50%						
2013																			
											SATIŞ MİKTARI (TRYmilyon)								
											FAİZ ORANI		PİYASA		KAMU KURUM.		TOPLAM		
											BASİT	BİLEŞİK	NOM	NET	NOM	NET	NOM	NET	
											İHRAÇ TARİHİ	VADE TARİHİ	İHALE-TALEP/SATIŞ						
Mart	DT	05.03.2014	14.11.2018	1.95	10.73	11.01	3268.82	3122.61	680.44	650.00	3949.26	3772.61							
	TUFEX	05.03.2014	20.02.2019	2.29	3.33	3.36	2583.62	2612.72	662.54	670.00	3246.16	3282.72							
	DT	05.03.2014	24.02.2016	1.94	11.03	11.20	2644.56	2634.73	752.80	750.00	3397.36	3384.73							
	DT	05.03.2014	11.11.2020	3.47	8.91	9.11	2011.54	1983.54	771.74	761.00	2783.28	2744.54							
	DT	05.03.2014	27.09.2023	1.60	10.54	10.81	3492.56	3255.60	0.00	0.00	3492.56	3255.60							
	DT	19.03.2014	15.07.2017	11.36	11.55	11.34	400.50	347.29	318.29	276.00	718.79	623.29							
Nisan	TUFEX	02.04.2014	20.02.2019	4.12	3.34	3.36	1680.92	1733.55	824.19	850.00	2505.11	2583.55							
	DT	02.04.2014	27.03.2019	2.34	10.22	10.48	2247.53	2263.17	297.93	300.00	2545.46	2563.17							
	DT	02.04.2014	24.02.2016	3.49	10.42	10.69	1701.96	1727.23	180.32	183.00	1882.28	1910.23							
	DT	02.04.2014	20.03.2024	2.32	10.09	10.34	1399.66	1426.79	686.69	700.00	2086.34	2126.79							
	DT	02.04.2014	11.11.2020	2.44	8.92	9.12	2504.75	2485.49	1180.00	1170.93	3684.75	3656.42							
	DT	09.04.2014	15.07.2015	3.37	10.09	9.96	843.68	747.92	219.97	195.00	1063.65	942.92							
Ocak-Nisan 2014								Toplam Satış Miktarı		54,900.50									
								Piyasa Çevrim Oranı		86.74%									

İç borçlanma programı - Mayıs 2014 ayı ihale takvimi

Vade	Senet türü	İhale tarihi	Valör tarihi	İtfa tarihi
2 Yıl (644 Gün)	TL cinsi sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	20.05.2014	21.05.2014	24.02.2016
5 Yıl (1771 Gün)	TL cinsi sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	20.05.2014	21.05.2014	27.03.2019
10 yıl (3640 gün)	TL cinsi TÜFE'ye endeksli Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (ilk ihraç)	20.05.2014	21.05.2014	08.05.2024
14 Ay (413 Gün)	TL cinsi kuponsuz Devlet Tahvili (yeniden ihraç)	26.05.2014	28.05.2014	15.07.2015
7 yıl (2548 gün)	TL cinsi değişken faizli Devlet Tahvili-6 ayda bir kupon ödemeli (ilk ihraç)	27.05.2014	28.05.2014	19.05.2021
10 yıl (3584 gün)	TL cinsi sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	27.05.2014	28.05.2014	20.03.2024

İç borçlanma programı - Haziran 2014 ayı ihale takvimi

Vade	Senet türü	İhale tarihi	Valör tarihi	İtfa tarihi
5 Yıl (1757 Gün)	TL cinsi sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	02.06.2014	04.06.2014	27.03.2019
10 Yıl (3626 Gün)	TL cinsi TÜFE'ye endeksli Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	02.06.2014	04.06.2014	08.05.2024
2 yıl (630 gün)	TL cinsi sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	03.06.2014	04.06.2014	24.02.2016
7 yıl (2541 gün)	TL cinsi değişken faizli Devlet Tahvili-6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	03.06.2014	04.06.2014	19.05.2021
10 yıl (3577 gün)	TL cinsi sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	03.06.2014	04.06.2014	20.03.2024
14 Ay (434 Gün)	TL cinsi kuponsuz Devlet Tahvili (ilk ihraç)	10.06.2014	11.06.2014	19.08.2015

İç Borç Ödemelerinin Alıcılara Göre Dağılımı

Milyon TL	Piyasa	Kamu Kuruluşları	TOPLAM
Mayıs 2014 İç Borç Ödemeleri			
07.05.2014	92	65	157
14.05.2014	268	13	281
21.05.2014	13,630	858	14,488
TOPLAM	13,990	936	14,926
Haziran 2014 İç Borç Ödemeleri			
04.06.2014	8,970	3,744	12,714
11.06.2014	3,183	0	3,183
18.06.2014	356	70	426
25.06.2014	473	70	543
TOPLAM	12,981	3,884	16,866

EK B:

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013T	2014T	2015T	2016T
Ekonomik Aktivite											
Reel GSYH (% - YY)	6.9	4.7	0.7	-4.8	9.2	8.8	2.1	4.0	3.0	4.0	4.5
Özel tüketim (% YY)	4.6	5.5	-0.3	-2.3	6.7	7.7	-0.5	4.6	2.7	4.6	5.2
Kamu tüketimi (% YY)	8.4	6.5	1.7	7.8	2.0	4.7	6.1	5.9	3.0	3.0	2.8
Yatırım (%YY)	13.3	3.1	-6.2	-19.0	30.5	18.0	-2.7	4.3	3.1	6.6	9.0
Sanayi üretimi (%YY)	7.7	6.9	-0.9	-10.4	12.4	9.7	2.5	3.0	3.7	4.9	5.6
İşsizlik oranı (%)	10.2	10.3	11.0	14.0	11.9	9.8	9.2	9.7	10.1	9.9	9.6
Nominal GSYH (TL milyar)	758	843	951	953	1,099	1,297	1,417	1,562	1,764	1,952	2,164
Nominal GSYH (EUR milyar)	421	474	501	442	552	558	615	608	603	739	844
Nominal GSYH (USD milyar)	526	649	742	617	732	774	786	820	812	910	1062
Kişi başına GSYH (USD)	7,586	9,240	10,438	8,559	10,022	10,466	10,504	10,722	10,498	11,641	13,446
Fiyatlar											
TÜFE (ortalama %YY)	9.6	8.8	10.4	6.3	8.6	6.5	8.9	7.5	8.8	6.4	5.8
TÜFE (yıl sonu %YY)	9.7	8.4	10.1	6.5	6.4	10.4	6.2	7.4	8.5	6.3	5.6
Yİ-ÜFE (ortalama %YY)	9.8	6.3	12.7	1.2	8.5	11.1	6.1	4.5	10.7	6.4	6.5
Kamu Dengesi (GSYH %)											
Konsolide bütçe dengesi	-0.6	-1.6	-1.8	-5.5	-3.6	-1.4	-2.1	-1.2	-2.3	-1.9	-1.7
Faiz dışı denge	5.4	4.1	3.5	0.1	0.8	1.9	1.3	2.0	0.5	0.9	1.1
Toplam kamu borcu	46.5	39.9	40.0	46.0	42.3	39.2	36.2	35.0	34.5	33.6	32.5
Dış Denge*											
İhracat (USD milyar)	93.6	115.4	140.8	109.6	120.9	143.4	163.2	163.4	183.2	201.4	219.9
İthalat (USD milyar)	134.7	162.2	193.8	134.5	177.3	232.5	228.6	243.3	246.1	273.2	304.7
Dış ticaret dengesi (US\$ milyar)	-41.1	-46.9	-53.0	-24.9	-56.4	-89.1	-65.3	-79.8	-62.9	-71.7	-84.8
Dış ticaret dengesi (GSYH %)	-7.8	-7.2	-7.1	-4.0	-7.7	-11.5	-8.3	-9.7	-7.7	-7.9	-8.0
Cari denge (US\$ milyar)	-31.8	-37.8	-40.4	-12.2	-45.4	-75.1	-48.5	-64.9	-46.2	-56.7	-70.8
Cari denge (GSYH %)	-6.0	-5.8	-5.4	-2.0	-6.2	-9.7	-6.2	-7.9	-5.7	-6.2	-6.7
Net doğrudan yatırım (US\$ milyar)	19.3	19.9	17.2	7.1	7.6	13.7	9.2	9.6	7.9	9.6	12.0
Net doğrudan yatırım (GSYH %)	3.7	3.1	2.3	1.2	1.0	1.8	1.2	1.2	1.0	1.1	1.1
Cari açık + net doğrudan yat. (GSYH %)	-2.4	-2.7	-3.1	-0.8	-5.2	-7.9	-5.0	-6.8	-4.7	-5.2	-5.5
İhracat hacmi - miktar (%YY)	12	12	7	-8	11	6	16	-1	10	4	5
İthalat hacmi - miktar (%YY)	8	13	-1	-13	18	13	1	7	-3	10	8
Döviz rezervleri (altın hariç, USD milyar)	60.9	73.3	71.0	70.7	80.7	78.5	99.9	112.7	119.0	127.0	136.0
İthalatı karşılama oranı (ay)	5.4	5.4	4.4	6.3	5.5	4.0	5.2	5.6	5.8	5.6	5.4
Borç Göstergeleri											
Brüt dış borç stoku (US\$ milyar)	208	250	281	269	292	304	338	388	422	465	520
Brüt dış borç stoku (GSYH %)	40	39	38	44	40	39	43	47	52	51	49
Brüt dış borç stoku (İhracat %)	223	217	200	245	241	212	207	238	230	231	236
Toplam dış borç servisi (US\$ milyar)	40.1	48.7	53.9	59.0	55.9	50.9	52.7	55.0	97.2	80.5	75.4
Toplam dış borç servisi (GSYH %)	8	8	7	10	8	7	7	7	12	9	7
Toplam dış borç servisi (İhracat %)	43	42	38	54	46	36	32	34	53.1	40.0	34.3
Faiz ve Kurlar											
Merkez Bankası politika faizi (%) yılsonu	17.50	15.75	15.00	6.50	6.50	5.75	5.50	4.50	9.50	8.50	7.00
Geniş para arzı (%YY)	23.4	15.4	27.5	12.9	19.0	11.5	10.3	23.2	14.0	12.2	12.4
3 aylık TL faiz oranı (%) ortalama	16.6	17.3	17.6	10.2	7.4	8.5	8.7	6.9	10.4	9.1	7.4
USD/TRY yıl sonu	1.41	1.16	1.51	1.51	1.55	1.91	1.78	2.13	2.20	2.10	2.00
USD/TRY ortalama	1.43	1.30	1.29	1.55	1.50	1.67	1.79	1.93	2.17	2.15	2.04
EUR/TRY yıl sonu	1.86	1.71	2.14	2.16	2.05	2.46	2.35	2.94	2.86	2.52	2.60
EUR/TRY ortalama	1.80	1.78	1.90	2.15	1.99	2.32	2.30	2.57	2.93	2.64	2.56
EUR/USD (dönem sonu)	1.32	1.46	1.40	1.43	1.34	1.29	1.32	1.38	1.30	1.20	1.30
EUR/USD (ortalama)	1.26	1.37	1.47	1.39	1.33	1.39	1.29	1.33	1.35	1.23	1.26

* Dış ticaret verileri Ödemeler Dengesi içeriğinde sunulmuştur. KAYNAK: TÜİK, Merkez Bankası, Hazine Müsteşarlığı, Maliye Bakanlığı, ING Bank

ING Bank Ekonomik Araştırmalar Grubu

Muhammet Mercan Kıdemli Ekonomist + 90 212 329 0751 muhammet.mercan@ingbank.com.tr
Muammer Kömürcüoğlu Ekonomist + 90 212 329 0753 muammer.komurcuoglu@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 imzalananak 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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapor, ING Bank A.ř.Ekonomik Araştırmalar Grubu tarafından sadece bilgi amaçlı olarak hazırlanmıştır. Hiç bir şekilde bir yatırım  nerisi veya herhangi bir yatırım aracının doğrudan alımına veya satımına dair bir teklif veya referans olarak alınmamalıdır. Sunulan bilgilerin yayım tarihi itibarıyla yanlış/yanıltıcı olmamasına  zen gösterilmiş olmasına karşın, ING Bank A.ř.bilgilerin doğru ve tam olmasından sorumlu değildir. Bu raporda yer alan bilgiler herhangi bir uyarı yapılmadan değişebilir. ING Bank A.ř.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.ř.'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.ř., bu raporun Türkiye'de yayımlanmasından sorumludur.