

İçindekiler:

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

Sermaye akımlarına dair beklentiler önem kazanıyor ...

Son dönemde 11 seviyesine gerileyen ve piyasadaki oynaklığın önemli bir göstergesi olan VIX endeksi ile bir ara %2.45'e kadar indikten sonra Haziran ortasına doğru yeniden %2.60'ın üzerine gelen ABD 10 yıllık tahvil faizlerinin de ortaya koyduğu gibi küresel piyasalarda Mart sonrasında gözlenen olumlu hava devam etti. Özellikle Avrupa Merkez Bankası (AMB)'nin Mayıs'ta sinyalini verdiği ve geçtiğimiz hafta açıklanan yeni politika kararları da özellikle gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye akımlarını yeniden güçlenebileceği beklentisini de öne çıkararak bu havayı destekledi. Öte yandan AMB Haziran faiz kararı toplantısında büyüme tahminlerini güncellerken, enflasyon öngörüsünü 2014 için %0.7'ye, 2015 ve 2016 için ise sırasıyla %1.1 ve %1.6'ya çekti. Bu çerçevede beklendiği gibi politika faizini %0.15'e, bankaların mevduatına ödediği faizi negatife çekerken, kredi kanalındaki aksaklıklara bir çözüm bulabilme adına düzenlenen bir mekanizma ile uzun vadeli yaklaşık 400 milyar dolar kaynak sağlayacağını duyurması temelde bankaların fonlama maliyetlerini daha da aşağı çekmeyi, AMB'de tuttukları likiditeyi öncelikle KOBİ'ler olmak üzere şirketler kesimine yönlendirmeyi amaçlıyor. Bu kararlar en azından faiz tarafında atacağı adımların sonuna gelindiği algısını netleştirirken, Başkan Draghi'nin, politika adımlarının bankaları arakazanç ticaretine ("carry trade") teşvik etmediğini belirtmesi de Türkiye gibi ülkelere yönelecek sermaye akımlarına dair beklentilerin sınırlı tutulması gerektiğini ortaya koyuyor. Nitekim, varlığa dayalı menkul kıymet alımlarının da yapılabileceğini vurgulayan AMB'nin bununla ilgili bir adım atmamaya bir süre üzerinde çalışılacağını belirtmesi de bu değerlendirmeyi destekliyor. Mayıs'ta kur gelişmeleri, risk göstergeleri ve enflasyon beklentilerindeki seyre göre politika faizinde "ölçülü ve kademeli" bir indirim yapan ve önümüzdeki dönemde de yeni faiz indirim(ler)i yapabileceği sinyali veren MB'nin bu şartlar altında nasıl adımlar atacağı sorusu önem kazanıyor. İlk çeyrek verilerine göre, iç tüketim ve yatırım cephesindeki ivme kaybının net ihracatın desteği ile telafi edildiği, ek olarak iç belirsizliğin azalması ve para politikasındaki kısmi gevşemenin etkisiyle tüketim ve yatırım kanalında toparlanma beklentilerinin öncü göstergelerle de desteklendiği bir ortamda MB'nin Haziran ayında bir adım atmayabileceğini düşünüyoruz. Nitekim kredi tarafında da son dönemde gerileme eğilimi gösteren kredi faizlerinin ve mevsimselliğin etkisiyle özellikle tüketici kredilerinde yeniden hafif ivme kazanma eğilimi gösteren stok büyümesi de bu düşüncemizi destekliyor. Öte yandan, MB'nin daha hızlı faiz indirimleri yapmasına yönelik artan değerlendirmeler ve piyasa göstergelerinden de görüldüğü üzere bunun fiyatlanmış olması yanında finansal piyasaların Mart sonrasında kazandığı istikrarı sürdürmesi de Haziran'da bir faiz kararı ihtimalini güçlendiriyor. Ek olarak, son iki ayda hızla yükselerek yeniden 110 seviyesinin üzerine çıkan ve uzun dönemde ortalamasına yaklaşan reel efektif döviz kuru da MB'nin kararında dikkate alacağı bir diğer unsur olarak dikkat çekiyor. Bu şartlar altında MB'nin, TL varlıklarına yönelik risk iştahına, kredi büyümesinin seyrine ve enflasyonda yılın ikinci yarısında öngörülen gerilemenin düzeyine de bağlı olarak, yıl sonuna kadar politika faizini 100 baz puan daha düşürebileceğini tahmin ediyoruz. Büyüme tarafında ise, BDDK'nın aldığı son önlemler ve MB'nin sıkı para politikası yanında Mart yerel seçimlerine kadar etkili olan belirsizlik nedeniyle gerek özel tüketimin gerekse yatırımın katkısının azalmasına rağmen TL'de görülen değer kaybı ve Euro Bölgesindeki toparlanma sonucu net ihracatın katkısının hızlanmasıyla dengeleme eğilimi gözlemlendi. İlk çeyrekteki öngörülenden güçlü performansı ve yukarı yönlü risklerin yavaş yavaş ağırlık kazanmasını da dikkate alarak 2014 için büyüme tahminimizi %3.0'ten %3.4'e revize ederken, Mayıs verisiyle kısa vadede tepe noktasına ulaşan enflasyon tarafındaki tahminimizi ise %8.5'te tutuyoruz.

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 Haziran 2014

Haziran ve Temmuz ayında takip edilecek önemli gelişmeler:

- 12 Haziran: Nisan ödemeler dengesi
- 16 Haziran: Mart hane halkı işgücü istatistikleri
- 16 Haziran: Mayıs Merkezi Yönetim bütçe gerçekleştirmeleri
- 24 Haziran: Mayıs PPK toplantısı
- 24 Haziran: Haziran reel sektör güven endeksi, kapasite kullanım oranı
- 27 Haziran: Haziran tüketici güven endeksi
- 30 Haziran: Mayıs dış ticaret dengesi
- 3 Temmuz: Haziran TÜFE, Yİ-ÜFE
- 8 Temmuz: Mayıs sanayi üretimi

Piyasalar

Küresel Gelişmeler

ABD'de Nisan ayı faiz kararı toplantısına ait tutanaklarda Fed'in ekonomik görünüm konusunda görece olumlu bir duruşunun olduğu ve istihdamı destekleyici para politikasının enflasyon üzerinde henüz bir etki yaratmadığı anlaşıldı. Ayrıca üyelerin niceliksel genişlemedeki mevcut yavaşlamanın devam etmesi durumunda sonbaharda bitmesi beklenen tahvil alım programının ardından gündeme gelecek olan faiz artışının olası tarih alternatiflerini değerlendirmeleri dikkat çekti. Makro ekonomik verilerde ise daha önce %0.1 olarak açıklanan 1. çeyrek ABD büyümesi %-1'e revize edilerek sert kış koşullarının beklentilerden daha etkili olduğunu gösterdi. Böylece ABD ekonomisi son 3 yıl içinde ilk kez 1. çeyrekte daraldı. Ancak, bu durumda kötü hava koşullarının etkili olduğunu düşünen piyasa katılımcıları 2. çeyrekte daha güçlü bir büyümenin gerçekleşeceği yönündeki öngörüsünü korudu. Son olarak, Mayıs ayında 217,000 ile piyasa beklentisiyle uyumlu gelen tarım dışı istihdam verisi son 4 ayda istihdam artışının 200,000'in üzerinde kaldığını ve dolayısıyla ABD istihdam piyasasındaki kademeli iyileşmenin devam ettiğini ortaya koydu. Ancak istihdam piyasasındaki güçlenmeye rağmen reel maaş artışı aylık bazda %0.2'le sınırlı kaldı ve bu cephede bir enflasyonist baskının olmadığına işaret etti. Maaş artışlarındaki durumda belirgin bir değişikliğin olmadığı ve iktisadi faaliyetlerdeki toparlanmanın devam ettiği düşünüldüğünde FED'in mevcut politikasını sürdüreceğini ve 19 Haziran'daki para politikası toplantısında 10 milyar dolarlık bir azaltmaya daha gideceği yönündeki görüşümüzü koruyoruz.

Euro Bölgesinde ise, geçen ay işaret ettiği üzere AMB 5 Haziran'daki faiz toplantısında referans faiz oranını 10 baz puan indirerek %0.15'e, banka mevduat oranlarını uyguladığı faizi ise %–0.10 seviyesine indirdi. Ayrıca Banka, marjinal borç verme faizinde de 35 baz puanlık bir kısıtlamaya giderek bu oranı da %0.40 seviyesine çekti. Ek olarak AMB, parasal aktarım mekanizmasının işleyişini daha iyi hale getirmek için ek adımlar atacağını duyurdu ve bu çerçevede ticari kredi hacmini artırma amacıyla uzun vadeli finansman programının devreye sokulacağı ve varlık alım programı çerçevesinde alınan varlıkların sterilizasyonuna da son verileceğini belirtti. Banka'nın bu hareketinin arkasında ise AMB'nin makro ekonomik tahminlerde yaptığı aşağı yönlü güncellemeler yatıyor. Detaylara bakıldığında 2014, 2015 ve 2016 yılına ait büyüme tahminlerinin sırasıyla %1.0, %1.7 ve %1.8'e çekildiği görüldü ve büyüme görünümüne dair aşağı yönlü risklerin ise devam ettiğine dikkat çekildi. Öte yandan, tüm enflasyon tahminlerini de değiştiren Banka, 2014 yılında %0.7 olmasını beklediği yıllık enflasyonun 2015'te %1.1, 2016'da ise %1.4 olacağını öngörüyor. Genel olarak bakıldığında AMB'nin bu kararları Banka'nın önlem alma konusundaki kararlılığını ortaya koyduğunu düşünüyoruz.

Öte yandan İngiltere Merkez Bankası 5 Haziran'daki toplantısında politika faizini beklediği gibi % 0.5'te, varlık alım programının büyüklüğünü ise 375 milyar sterlinde bıraktı. Makro cephede, bileşik PMI endeksi Nisan'daki 59.2 seviyesine kıyasla Mayıs ayında sınırlı bir gerileme ile 59'a geldi ve ekonomik toparlanmanın 2. çeyrekte de devam edeceği yönündeki görüşleri destekledi. ING, ilk faiz tepkisinin Şubat 2015'de verileceğini, ancak Banka'nın 17 Haziran'daki Finansal Politika Komite toplantısında konut piyasasında yönelik atabileceği adımların faiz zamanlaması konusunda önemli olacağını düşünüyor.

ABD'de beklenenden daha etkili olan sert kış koşulları nedeniyle ilk çeyrekte ekonomik büyümede kayda değer bir aşağı yönlü güncelleme yapıldı...

AMB son toplantısında beklenen adımları atarak faizlerde indirim gitti ve uzun vadeli finansman programının uygulanacağını duyurdu...

Piyasa Özeti

	12-05-14	11-06-14		
	KAPANIŞ	KAPANIŞ	AYLIK	YBY
	DEĞERİ	DEĞERİ	DEĞİŞİM	DEĞİŞİM
BIST -100	75,936	79,021	4.06%	16.55%
DOW JONES	16,695	16,844	0.89%	1.61%
NIKKEI 225	14,150	15,069	6.50%	-7.50%
DAX	9,702	9,950	2.55%	4.16%
FTSE 100	6,852	6,839	-0.19%	1.33%
BOVESPA	54,053	55,102	1.94%	6.98%
A.B.D. 10 Yıllık Tahvil Faizi (%)	2.66	2.64	-0.60%	-36.60
BRENT PETROL	109.17	110.63	1.34%	0.12%
USD/TRY	2.0797	2.1155	1.72%	-1.38%
EUR/USD	1.3756	1.3532	-1.63%	-1.55%
50:50 USD:EUR SEPET	2.4703	2.4891	0.76%	-2.26%
ALTIN	1,295.30	1,260.24	-2.71%	4.59%
MSCI Dünya	1,694.88	1,731.20	2.14%	4.22%
MSCI GÜ	1,015.81	1,056.04	3.96%	5.32%
MSCI Türkiye	1,086,745.4	1,138,057.0	4.72%	18.27%

Asya cephesinde, Japonya'da sermaye harcamalarındaki revizyon nedeniyle yıllıklandırılmış ilk çeyrek büyümesi %5.9'dan %6.7'ye güncellendi. Ancak satış verisinin devreye girdiği Nisan ayı ile birlikte 2. çeyrekte ekonomik büyümede iç talep kaynaklı kısmi bir ivme kaybının yaşanabileceği tahmin ediliyor.

Dünyanın en büyük 2. ekonomisi olan Çin'de ise açıklanan öncü göstergeler ekonomik büyümenin 2. çeyrekte daha olumlu bir seyir izleyebileceğine ve hükümetin büyümeyi destekleyici politikalarının etkisini göstermeye başlayacağına işaret ediyor. Detaylara bakıldığında ise, fabrika siparişleri verisinin Mayıs ayında son 5 ayın en yüksek seviyesine ulaştığı ve PMI endeksinin Nisan ayındaki 50.4 seviyesinden geçtiğimiz ay 50.8'e yükseldiği görülüyor.

Döviz piyasası

AMB Başkanı Draghi'nin Haziran ayında parasal gevşemeye yönelik yeni bir adım atılabileceğinin sinyalini vermesi ile Mayıs ayı genelinde Euro/Dolar paritesinde aşağı yönlü bir seyir hakim olurken, 5 Haziran'da AMB'nin beklenen adımları atmasının ardından paritedeki düşüş hızlandı ve Mayıs başında 1.40'a yakın seyreden çapraz kur son günlerde 1.3540 seviyelerine kadar geriledi. AMB'nin son kararı doğrudan Euro'daki güçlü seyrini hedef almaya da, kurdaki yüksek seviye deflasyonist riski arttıran bir unsur olarak öne değerlendiriliyordu. Nitekim bu karar sonrasında, önümüzdeki dönemdeki yeni olası adımları da hesaba katarak Euro/Dolar paritesinde yukarı yönlü bir hareketin gerçekleşme ihtimalinin azaldığını düşünüyoruz. Ayrıca, mevcut azaltım sürecinin devam ettiği varsayımı altında Fed'in tahvil alım programının sonbaharda sonlandırıldığı ve takip eden dönemde faiz artışının fiyatlanmaya başlandığı bir ortamda Dolar'ın Euro karşısındaki değer kazanma eğiliminin hızlanacağı ve yıl sonunda 1.30 seviyelerinin altına gelebileceğini öngörüyoruz.

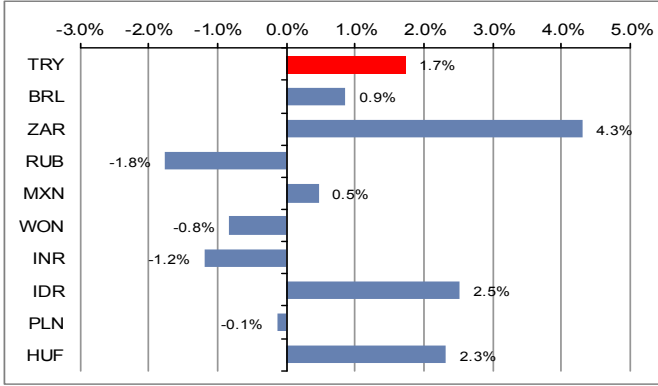
Yurtiçi döviz piyasasında ise Nisan ayı PPK toplantısında enflasyon görünümünde belirgin bir iyileşme sağlanana kadar sıkı duruşun korunacağını belirtildiği sonucunda kısa dönemde bir faiz indiriminin olmayacağı algısıyla başlayan ve gelişmekte olan ülkelere yönelik olumlu havayla desteklenen aşağı yönlü hareket Mayıs ayının ortasına kadar etkili oldu. Bu çerçevede 13 Mayıs'ta 2.06 seviyesine kadar gerileyen kur, takip eden dönemde kar satışları ve MB'nin 22 Mayıs'taki PPK toplantısında ne yönde karar alacağına dair belirsizliklerle tekrar yükseliş eğilimine girdi. Fakat, MB'nin son toplantısında politika faizinde 50 baz puanlık indirimine rağmen sıkı duruşunu koruyacağını yinelemesi TL'de kayda değer bir değer kaybının önüne geçti. Ancak Başbakan'ın MB'nin indirimini az olduğu yönündeki görüşü ve gelişmekte olan ülkelere yönelik risk iştahındaki kısmi azalmayla Dolar/TL tekrardan yükselerek Haziran

Çin'de açıklanan veriler 2. çeyrek büyümesi adına görece daha olumlu bir resim çiziyor...

Haziran kararı sonrasında Euro'nun Dolar karşısında başlayan değer kaybını kademeli olarak yıl sonuna kadar sürdüreceğini düşünüyoruz...

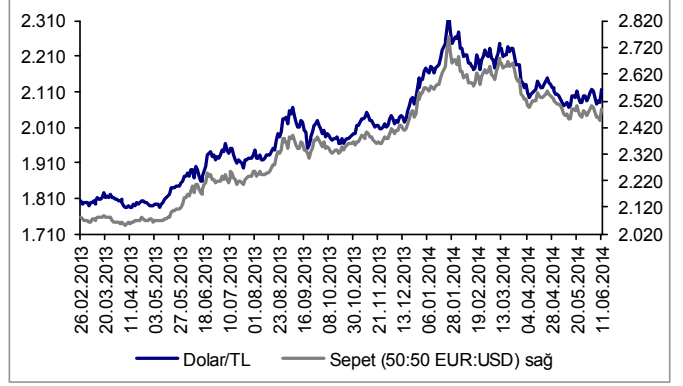
Politik belirsizliğin azalmasıyla birlikte kurda son dönemde aşağı yönlü bir seyir hakim oldu...

USD Değişimi, 11 Nisan - 9 Mayıs



Kaynak: Reuters

Kur Gelişmeleri



Kaynak: Reuters

başında 2.12'ye yaklaştı. Sonrasında ise hem AMB'nin faiz indirimi ve açıkladığı paket hem de ABD tarım dışı istihdam verisinin faiz artışı adına sürpriz bir değişikliğe yol açmayacağı algısıyla gelişmekte olan ülkelere yönelik artan risk iştahı sonucu 2.07-2.08 bandına geri döndü. Her ne kadar dün Musul'daki gelişmeler sonrasında jeopolitik risklerin artmasıyla kur 2.11'e gelse de gerginliğin çok uzamaması durumunda bu yükselişin sona ermesini bekliyoruz. Son olarak, yukarıda bahsedilen gelişmelere bağlı olarak dalgalı bir seyir izleyen TL'nin gelişmekte olan diğer ülkelere göre oynaklığı AMB kararı sonrasında yönünü tekrar aşağı çevirdi.

Ocak 2014 sonrasında rezerv yönetiminde daha ihtiyatlı bir tutum sergileyen ve döviz alım ihalelerini kademeli olarak azaltan MB, Mayıs ayından bu yana toplamda sadece 660 milyon dolarlık satış yaptı ve 2014 genelinde toplam satış miktarı 6.4 milyar dolara ulaştı. Öte yandan, AMB'nin kararı ardından gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye akımının artması beklentisi, bir süredir bu cephede iyimser bir tablo çizen MB'nin bu görüşünü korumasında etkili olabilir. Sermaye akımlarında bir hızlanma durumunda rezerv biriktirme yönünde hareket edeceğini söyleyen MB'nin bu çerçevede önümüzdeki dönemde döviz satış ihalelerine son verebileceğini düşünüyoruz. Ayrıca 2013 yılı itibariyle ihracat reeskont kredilerini döviz rezervlerini desteklemek amacıyla kullanan MB, geçtiğimiz yıl bu kalem üzerinden toplamda 12.7 milyar dolarlık bir destek görürken, bu yılın ilk 5 ayında bu rakam 3.8 milyar dolar oldu. MB'nin hesaplamalarına göre ise 2014 yılı genelinde bu cepheden net rezervlere gelecek olan katkı yaklaşık 18 milyar dolar olacak. Son olarak, tüm bu gelişmelerle birlikte MB döviz rezervleri Mayıs sonu itibariyle 110.4 milyar dolar seviyesine geldi ve 112.0 milyar dolarlık 2013 sonu değerine yaklaştı.

TL'de görülen değer kazancı yurtiçi yerleşiklerin döviz mevduatlarına henüz yansımada...

Geçtiğimiz Mart sonuna kadar güçlü artış eğiliminde olan yurtiçi yerleşiklerin döviz mevduatları Nisan sonrasında nisbeten daha yatay bir seyir izlemeye başladı. Ancak özellikle yerel seçimler sonrasında TL'de görülen değerlenme eğilimine rağmen toplam DTH'larda kayda değer bir düşüş henüz gözlenmedi. Mayıs sonu itibariyle 142.6 milyar dolar düzeyinde seyreden bu kalemden haftalık bazda görülen sınırlı gerileme ise genel olarak şirketler kesiminden kaynaklandı. Bu görünümü hesaba katarak, önümüzdeki dönemde kurdaki değerlenme sürecinin devam etmesi durumunda bile DTH cephesinde kayda değer bir azalmanın olmayabileceğini düşünüyoruz.

Bono ve tahvil piyasası

Gösterge faizde aşağı yönlü hareket korunuyor...

Tahvil faizlerinde Nisan itibariyle iç belirsizliklerin azalması ve TL'nin değer kazanmasına bağlı olarak başlayan gerileme, MB'nin Mayıs toplantısında politika faizini indirmesinin ardından, özellikle 2 yıllık gösterge tahvil tarafında, devam etti. Bu gelişmelere ek olarak AMB'nin son toplantısındaki kararlarının likiditeyi arttıracaklığı düşüncesi ve bölge ülkelerinin tahvil getirileri üzerinde baskı oluşturması ihtimaliyle yatırımcıların gelişmekte olan ülke varlıklarına yönelmesi beklentisi yanında, MB'nin önümüzdeki dönemde faiz indirimlerine devam

edebileceği algısının desteğiyle gösterge tahvilin bileşik faizi son dönemde % 8.20 ile Kasım 2013'ten bu yana en düşük seviyesine geriledi. Genel olarak bakıldığında ise Nisan ayı ortalamasında %9.94 olan 2 yıllık tahvil faizi Mayıs ayında %8.99'a, Haziran ayının ilk 11 gününde ise %8.33'e geriledi. Aynı dönem için 10 yıllık tahvil faizi ortalaması ise sırasıyla %10.07, %9.27 ve %9.00 oldu.

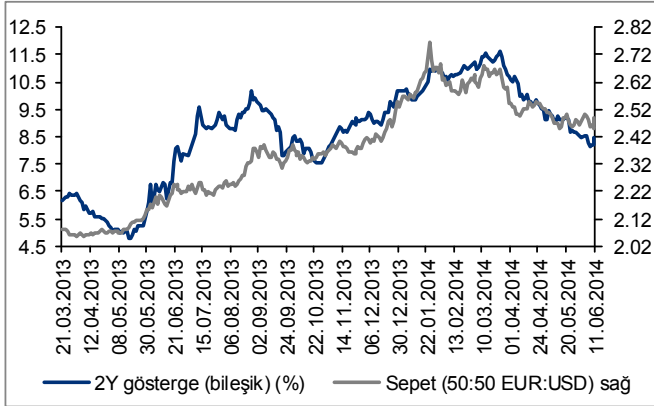
Faiz indirimi sonrasında getiri eğrisindeki dikleşme dikkat çekti...

Öte yandan, MB'nin sıkı likidite politikasının dozunu azaltmasıyla Nisan ayı itibariyle tekrar pozitif eğimli hale gelen getiri eğrisi, MB'nin politika faizinde indirim yapması ve indirimlerin önümüzdeki dönemlerde de devam edeceği yönünde piyasalarda oluşan algının desteğiyle daha da dikleşti. Böylece Nisan ortalamasında 14 baz puan olan 2-10 yıllık gösterge tahvil faizleri arasındaki fark Mayıs ayında 33 baz puana, Haziran ayının ilk 11 gününde ise 68 baz puana yükseldi. Önümüzdeki dönemde ise, enflasyonun Mayıs ayında tepe noktasına ulaştıktan sonra düşmeye başlaması ve MB'nin sermaye akımlarının ve TL'nin seyrine bağlı olarak faiz indirimlerine devam etme ihtimaliyle verim eğrisindeki pozitif eğimin kademeli olarak artabileceğini düşünüyoruz.

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

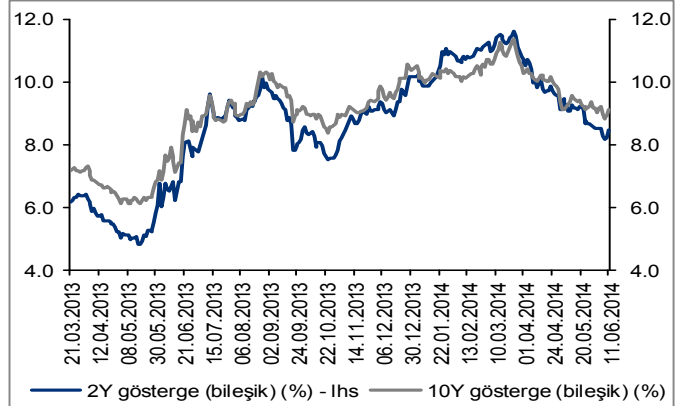
Yerel seçimlerin ardından Nisan ayının ilk haftasında görülen 1.3 milyar dolarlık girişin ardından (repo işlemleri hariç 1.5 milyar dolar) kayda değer bir hareketin görünmediği tahvil piyasasındaki durağanlık Mayıs ayının son haftasında 1.9 milyar dolarlık kuvvetli bir girişle sona erdi (repo hariç: 1.4 milyar dolar). Böylece tahvil piyasasında yıl başından bu yana görülen toplam çıkış 1.8 milyar dolara gerilerken repo hariç çıkış 0.5 milyar dolar ile daha sınırlı oldu. Ek olarak yurtdışı yerleşiklerin devlet iç borçlanma senetleri içindeki payı son girişin de etkisiyle 30 Mayıs itibariyle %24.3'e gelse de, piyasalarda dalgalanmanın başladığı 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 sonunda %23.7'ye geldiği görülüyor. Dolayısıyla, %29'luk Mayıs 2013 seviyesi ile kıyaslandığında uzun vadeli varlıklara olan ilginin devam ettiği söylenebilir. Önümüzdeki dönemde özellikle AMB'nin adımları sonrasında tahvil piyasasında girişlerin artabileceği beklentileri güçleniyor. Ancak bu eğilimin devamını Cumhurbaşkanlığı seçimi sürecinin piyasalarda oynaklık yaratıp yaratmayacağını belirleyeceğini düşünüyoruz.

Gösterge Faiz ve Kur



Kaynak: Reuters

Vadelerine Göre Gösterge Faiz



Kaynak: Reuters

Hazine borçlanmasını başarılı bir şekilde sürdürüyor...

Haziran ayında Hazine, 16.9 milyar TL'lik iç borç servisine karşılık düzenlediği 6 ihale ile birlikte 12.1 milyar TL (hedef:13.7 milyar TL) borçlanan Hazine, Temmuz ayında 6 ihaleyle 13.2 milyar TL (9.9 milyar TL piyasadan, 3.3 milyar TL kamudan) borçlanmayı planlanıyor. Haziran gerçekleştirmeleri ile yıllık borçlanma hedefinin %59'unu tamamlanırken, ortalama borçlanma maliyeti Haziran'da %9.19, kümülatif yıllık maliyet ise %10.20 oldu (2013:%7.65). Son olarak, yılın ilk yarısında Hazine'nin iç borç çevrim oranı %84.5'lik yıllık hedefin bir miktar altında %83.2 seyrediyor.

Cumhurbaşkanlığı seçimi öncesinde belirsizliğin artması ve MB'nin olası yeni adımları TL üzerinde baskı yaratabilir....

Görünüm:

Özellikle yerel seçimler sonrasında iç belirsizliğin büyük ölçüde azalmasıyla ve gelişmekte olan ülkelere yönelik risk iştahındaki artışın desteğiyle yönünü aşağı çeviren Dolar/TL'deki mevcut eğilimin Haziran ayında da korunacağını düşünüyoruz. Yılın kalanında ise, bir tarafta AMB'nin adımları sonucunda artması olası görünen sermaye akımlarının TL'ye olası yansımaları, diğer tarafta ise Cumhurbaşkanlığı seçimi arifesinde iç belirsizliğin tekrar artma ihtimali TL'nin seyrinde etkili olacaktır. Öte yandan enflasyon görünümü ve sermaye akımlarının durumuna bağlı olarak MB'nin faiz indirimine devam etmesi TL üzerindeki baskıyı arttırabilir. Tüm bu gelişmeler ışığında önümüzdeki dönemde Dolar/TL'nin kademeli olarak yükseliş eğilimine geri dönebileceğini ve yılın sonunda 2.20 seviyelerinin görülebileceğini düşünüyoruz. MB'nin politika faiz indirimi sonrasında aşağı yönlü hareketini hızlandıran gösterge tahvil getirisinin ise, artması beklenen sermaye hareketleri ve sıradaki olası faiz indirimi adımları ile birlikte yılın kalanında %8.5-%9.0 bandında hareket edebileceğini tahmin ediyoruz. Bununla birlikte getiri eğrisindeki dikleşmenin de devam edeceğini öngörüyoruz.

HAZİRNE İÇ BORÇ İHALELERİ														
										Toplam Satış Miktarı		139,970.21		
										Piyasa Çevrim Oranı		84.50%		
2013										SATIŞ MİKTARI (TRYmilyon)				
		İHRAÇ TARİHİ	VADE TARİHİ	İHALE-TALEP/SATIŞ	FAİZ ORANI		PİYASA		KAMU KURUM.		TOPLAM			
					BASİT	BİLEŞİK	NOM	NET	NOM	NET	NOM	NET		
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 -Temmuz 2014 ayı ihale takvimi

Vade	Senet türü	İhale tarihi	Valör tarihi	İtfa tarihi
5 Yıl (1820 Gün)	TL cinsi sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (ilk ihraç)	14.07.2014	16.07.2014	10.07.2019
7 yıl (2499 gün)	TL cinsi değişken faizli Devlet Tahvili-6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	14.07.2014	16.07.2014	19.05.2021
2 yıl (728 gün)	TL cinsi sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (ilk ihraç)	15.07.2014	16.07.2014	13.07.2016
10 yıl (3535 gün)	TL cinsi sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	15.07.2014	16.07.2014	20.03.2024
10 yıl (3584 gün)	TL cinsi TÜFE'ye endeksli Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	15.07.2014	16.07.2014	08.05.2024
13 Ay (392 Gün)	TL cinsi kuponuz Devlet Tahvili (yeniden ihraç)	22.07.2014	23.07.2014	19.08.2015

İç borçlanma programı -Ağustos 2014 ayı ihale takvimi

Vade	Senet türü	İhale tarihi	Valör tarihi	İtfa tarihi
5 Yıl (1799 Gün)	TL cinsi sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	04.08.2014	06.08.2014	10.07.2019
7 yıl (2478 gün)	TL cinsi değişken faizli Devlet Tahvili-6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	04.08.2014	06.08.2014	19.05.2021
2 yıl (707 gün)	TL cinsi sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	05.08.2014	06.08.2014	13.07.2016
10 yıl (3640 gün)	TL cinsi sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (ilk ihraç)	05.08.2014	06.08.2014	24.07.2024
12 Ay (371 Gün)	TL cinsi kuponuz Devlet Tahvili (yeniden ihraç)	12.08.2014	13.08.2014	19.08.2015

İç Borç Ödemelerinin Alıcılara Göre Dağılımı

Milyon TL	Piyasa	Kamu Kuruluşları	TOPLAM
Temmuz 2014 İç Borç Ödemeleri			
02.07.2014	179	0	179
09.07.2014	387	79	466
16.07.2014	9,561	2,244	11,805
23.07.2014	1,224	191	1,414
30.07.2014	684	248	932
TOPLAM	12,981	2,761	14,796
Ağustos 2014 İç Borç Ödemeleri			
06.08.2014	10,231	311	10,542
13.08.2014	370	41	410
20.08.2014	524	75	599
27.08.2014	491	106	597
TOPLAM	11,616	533	12,148

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	3.4	4.0	4.5
Özel tüketim (% YY)	4.6	5.5	-0.3	-2.3	6.7	7.7	-0.5	4.6	3.0	4.6	5.2
Kamu tüketimi (% YY)	8.4	6.5	1.7	7.8	2.0	4.7	6.1	5.9	2.9	3.0	2.8
Yatırım (%YY)	13.3	3.1	-6.2	-19.0	30.5	18.0	-2.7	4.3	2.5	6.6	9.0
Sanayi üretimi (%YY)	7.7	6.9	-0.9	-10.4	12.4	9.7	2.5	3.0	4.3	5.0	5.6
İşsizlik 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	1,766	1,954	2,167
Nominal GSYH (EUR milyar)	421	474	501	442	552	558	615	608	607	737	845
Nominal GSYH (USD milyar)	526	649	742	617	732	774	786	820	813	910	1063
Kişi başına GSYH (USD)	7,586	9,240	10,438	8,559	10,022	10,466	10,504	10,722	10,518	11,649	13,461
Fiyatlar											
TÜFE (ortalama %YY)	9.6	8.8	10.4	6.3	8.6	6.5	8.9	7.5	8.7	6.5	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	10.2	6.2	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	182.3	200.4	218.7
İthalat (USD milyar)	134.7	162.2	193.8	134.5	177.3	232.5	228.6	243.3	245.0	271.9	303.4
Dış ticaret dengesi (US\$ milyar)	-41.1	-46.9	-53.0	-24.9	-56.4	-89.1	-65.3	-79.8	-62.7	-71.6	-84.7
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	-46.0	-56.6	-70.7
Cari denge (GSYH %)	-6.0	-5.8	-5.4	-2.0	-6.2	-9.7	-6.2	-7.9	-5.7	-6.2	-6.6
Net doğrudan yatırım (US\$ milyar)	19.3	19.9	17.2	7.1	7.6	13.7	9.2	9.6	7.8	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	519
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	231	232	237
Toplam dış borç servisi (US\$ milyar)	40.1	48.7	53.9	59.0	55.9	50.9	52.7	55.0	97.2	80.3	75.3
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	53.3	40.1	34.4
Faiz ve Kurlar											
Merkez Bankası politika faizi (%) yılsonu	17.50	15.75	15.00	6.50	6.50	5.75	5.50	4.50	8.50	7.50	7.00
Geniş para arzı (%YY)	23.4	15.4	27.5	12.9	19.0	11.5	10.3	23.2	14.1	12.1	12.4
3 aylık TL faiz oranı (%) ortalama	16.6	17.3	17.6	10.2	7.4	8.5	8.7	6.9	9.8	8.1	7.2
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	2.84	2.52	2.60
EUR/TRY ortalama	1.80	1.78	1.90	2.15	1.99	2.32	2.30	2.57	2.91	2.65	2.56
EUR/USD (dönem sonu)	1.32	1.46	1.40	1.43	1.34	1.29	1.32	1.38	1.29	1.20	1.30
EUR/USD (ortalama)	1.26	1.37	1.47	1.39	1.33	1.39	1.29	1.33	1.34	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.