

İçindekiler:

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

Piyasalarda son dönemdeki rahatlama geçici olabilir...

Fed'in son toplantısında faiz artışına yönelik olarak öngörülenden daha yumuşak bir tavır sergilemesi başta gelişmekte olan piyasalarda olmak üzere genel bir rahatlama sağladı. Euro Bölgesi'nde Mart ayından itibaren uygulamaya konan ve Eylül 2016'da sona ermesi öngörülen tahvil alım programı ile Japon Merkez Bankası'nın bir süreden beri devam ettiği destekleyici politika duruşu önemli olsa da; son açıklanan ABD verilerinin ekonomik aktivitede hava koşulları kaynaklı bir zayıflamaya işaret etmesine rağmen Fed'in küresel krizin başından bu yana ilk defa faiz arttırmaya hazırlanmasının ve bunun zamanlaması ile hızına dair beklentilerin önümüzdeki dönemde de piyasaları baskı altında tutacağı söylenebilir. Dolayısıyla Mart'ın ikinci yarısından bu yana gözlenen rahatlamanın kalıcı olması zor gözüküyor. ABD tarafında, özellikle son gelen tarım dışı istihdam verilerindeki zayıflık, ekonomik aktivitenin ilk çeyrekte güçlü olmadığına dair işaretler ile Dolar'ın değer kazanması ve bu durumun büyüme ve enflasyona etkileri gibi faktörler dikkate alındığında Fed'in ilk faiz artışının zamanlamasının ileriye atılabileceği beklentileri ağırlık kazanıyor gibi gözüküyor. Öte yandan, halen ING'nin Haziran'da olma ihtimalini güçlü gördüğü faiz artışı adımının gerçekleşmesi için ise veri akışının büyümenin yeniden güçlendiğine işaret etmesi veya ücret artışlarının hızlanması gerekiyor. Euro Bölgesi'nde ise rakamlar sürpriz bir şekilde olumlu seyrederken, özellikle tüketim ve ihracat göstergeleri büyümede bir canlanmanın söz konusu olduğunu, bu gelişmede Avrupa Merkez Bankası'nın faizleri artan orandaeksiye itmesininin de önemli rol oynadığını ortaya koyuyor. Ancak Yunanistan'ın borç problemine kalıcı bir çözüm bulunmadığı takdirde toparlanmanın daha da güçlenerek kalıcı bir büyüme patikasına oturmasının zor olduğunu vurgulamak gerekiyor. 2014 yılı boyunca piyasalardaki hareketleri etkileyen jeopolitik riskler Suudi Arabistan'ın Yemen'e askeri müdahalesi ile birlikte yeniden gündeme gelmiş bulunuyor. Olumlu tarafta ise İran ve altı büyük ülkenin Tahran'ın nükleer programının en az on yıl sınırlandırılması için çerçeve anlaşmaya vararak yıllardır devam eden diplomatik ve askeri açmazın çözümüne yönelik adım atması önemli bir gelişme olarak öne çıkıyor. İran'ın nükleer silah üretecek yeteneklerden vazgeçmesi karşılığında ülkeye uygulanan ekonomik yaptırımların kaldırılmasına yönelik müzakerelere de kapıyı açan uzlaşma, nihai bir anlaşmayla sonuçlandığı takdirde petrol fiyatlarına olası olumlu etkisi, yaptırımların kaldırıldığı İran'la Türkiye arasındaki dış ticaretin hacminin daha hızlı artması ve İran'da büyümesi beklenen altyapı yatırımlarına Türkiye'deki şirketlerin de katılımı gibi ekonomi için orta vadede faydalar üretme potansiyeli taşıyor. Türkiye'de son gelen büyüme verisi ise 4. çeyrekte beklentilerin üzerinde gelse de 2014 yılında büyümenin %2.9 ile orta vadeli planda aşağı yönlü bir revizyonla %3.3'e çekilen tahminin altında kaldığını gösteriyor. Son dönemde Fed'in faiz artırımının zamanlamasına dair değerlendirmelerin ve siyasilere MB'ye yönelik eleştirilerinin de katkısıyla yurtiçi piyasalarda gözlenen dalgalanmanın da yansıdığı öncü göstergeler 2015'in ilk çeyreğinde büyümenin oldukça zayıf kalacağını, dolayısıyla 2015 yılı büyümesi için aşağı yönlü risklerin güçlendiğini ortaya koyuyor. Bu şartlar altında, bu yıl için büyüme tahminimizi %3.9'dan %3.4'e, gelecek yıl için ise %4.0'ten %3.8'e revize ediyoruz. Öte yandan, Mart'ta çekirdek enflasyondaki düşüş devam etse de, gerek yıllık enflasyonun yükselmesi gerekse beklentilerde dikkat çeken bozulma MB'nin Nisan'da da bir değişiklik yapmama ihtimalini destekliyor. Dezenflasyon sürecinde ortaya çıkabilecek kur kaynaklı zorluklar, genel seçimlere gidilirken piyasalara yansiyabilecek olası siyasi etkiler ve Fed'in faiz artış zamanının yaklaşmasının yaratabileceği dalgalanmalar dikkate alındığında yılın kalan döneminde MB'nin politika faizinde bir değişiklik yapmayacağını, bu ortamda likiditeyi sıkılaştırıcı uygulamaların süreceğini ve gecelik faizlerin yüksek kalacağını tahmin ediyoruz.

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: 13 Nisan 2015

Nisan ve Mayıs aylarında takip edilecek önemli gelişmeler:

- 15 Nisan: Ocak hane halkı işgücü istatistikleri
- 15 Nisan: Mart Merkezi Yönetim bütçe gerçekleştirmeleri
- 17 Nisan: Nisan beklenti anketi
- 22 Nisan: Nisan PPK toplantısı
- 22 Nisan: Nisan tüketici güven endeksi
- 24 Nisan: Nisan reel sektör güven endeksi, kapasite kullanım oranı
- 30 Nisan: Enflasyon raporu
- 30 Nisan: Mart dış ticaret dengesi
- 3 Mayıs: Nisan TÜFE, Yİ-ÜFE
- 8 Mayıs: Mart sanayi üretim endeksi
- 12 Mayıs: Mart ödemeler dengesi

Son ABD verilerinin ardından risk iştahında görece toparlanma dikkat çekti...

Fed Başkanı Yellen, bu yıl içinde faiz artırımına başlanacağına işaret etti....

ABD verileri ekonomik aktivitenin ilk çeyrekte öngörülerin altında kaldığını ortaya koyuyor..

Piyasalar

Küresel Gelişmeler

Son dönemde dalgalanmaların sıklığının yoğunlaştığı ve daha oynak bir seyrin hakim olduğu piyasalarda ABD Merkez Bankası (Fed) 'nın ilk faiz artırımını daha ilerideki bir zaman diliminde yapabileceğine dair değerlendirmeleri öne çıkan veri akışı, buna paralel olarak Dolar'ın değer kazanma eğiliminde duraklama ve risk iştahında görece toparlanma dikkat çekti. Bu süreçte Fed beklendiği gibi faizler konusunda "sabırlı" olacağı ifadesini çıkararak birkaç ay içinde faiz artırımına kapıyı aralarken, ABD ekonomisinde toparlanmanın durumuna yönelik daha temkinli bir duruş sergiledi. Ekonomiye dair tahminlerin yanı sıra faizlerin seyrine yönelik tahminler de aşağı revize edilirken, 2015 sonu için politika faizine yönelik tahminlerin medyanı Aralık ayındaki %1.125 düzeyinden %0.625'e indi. Fed'in ekonomiye dair endişelere dikkat çekmesinin yanı sıra faiz beklentilerini de düşürmesi para politikasına dair yapılan açıklamaların tahmin edilenden daha yumuşak olmasına yol açtı ve bazı yatırımcılar açısından faizlerin yükseltileceği döneme dair tahminlerin yıl ortasından sonbahar ayına ötelenmesine neden oldu.

Öte yandan, Başkan Yellen, Fed'in büyük olasılıkla bu yıl içinde faiz artırımına başlayacağını ifade ederken, faiz artışlarının kademeli olacağına dikkat çekti. Çekirdek enflasyon veya ücret artışlarının gerilemesi halinde Fed'in 2006 yılından bu yana ilk defa yapacağı faiz artışlarını ertelemek zorunda kalabileceğini ifade eden Yellen, buna karşılık para politikasının sıkılaştırılması için Fed'in enflasyonda %2 olan hedefe yaklaşmasının beklenmemesi gerektiğini belirtti. Yellen, ilk faiz artırımının ardından para politikasındaki sıkılaştırmanın kademeli olacağını, ekonomiden gelen sinyallerin Fed'in ekonomiye yönelik tahminleriyle uyumlu olmaması halinde para politikasında gereken değişikliklerin yapılacağını ifade etti.

Açıklanan ABD verileri de ekonomik aktivitedeki toparlanmanın özellikle ilk çeyrekte öngörülerin altında kalabileceğine işaret etti. Sanayi üretimi Şubat'ta %0.1 ile beklentilerin altında artış kaydederken, imalat sanayinde kapasite kullanım oranı ise %78.9 oldu. Sanayi üretiminin %0.2 artacağı, kapasite kullanımının ise %79.5'e yükseleceği öngörülüyordu. Dayanıklı mal siparişleri Şubat'ta artış beklentilerine karşılık bir önceki aya göre %1.4 (beklenti %0.4 artış) düştü. ISM imalat endeksi Mart'ta 51.5 ile beklentilerin altında açıklandı. Şubat'ta 52.9 değerini alan endeksin 52.5'e gerileyeceği tahmin ediliyordu. Piyasayı en fazla etkileyen veri ise Mart ayında 126,000 ile Aralık 2013'ten bu yana en zayıf artışı göstererek beklentilerin altında açıklanan tarım dışı istihdam oldu. İşsizlik oranı %5.5 ile beklentilere paralel gerçekleşti. Fed'in ne zaman faiz artıracığını izleyen yatırımcılar tarafından yakından takip edilen ortalama saatlik ücretler ise bir önceki yıla göre %2.1 yükseldi. Beklentiler tarım dışı istihdamın Mart'ta 245,000 artacağı, işsizlik oranının ise %5.5 olacağı yönündeydi. Tarım dışı istihdam verisindeki zayıflık piyasalarda risk iştahında gözlenen nisbi toparlanmada belirleyici oldu.

ABD'de veriler zayıf gelirken, Avrupa Merkez Bankası (AMB)'nin tahvil alımla-

Piyasa Özeti

	12-03-15	10-04-15		
	KAPANIŞ	KAPANIŞ	AYLIK	YBY
	DEĞERİ	DEĞERİ	DEĞİŞİM	DEĞİŞİM
BIST -100	78,293	82,646	5.56%	-3.59%
DOW JONES	17,895	18,058	0.91%	1.32%
NIKKEI 225	18,991	19,908	4.83%	14.08%
DAX	11,799	12,375	4.88%	26.20%
FTSE 100	6,761	7,090	4.86%	7.98%
BOVESPA	48,880	54,214	10.91%	8.41%
US 10-YEAR BOND YIELD (%)	2.10	1.95	-14.30	-22.10
USD/TRY	2.58	2.63	0.02	0.13
EUR/USD	1.06	1.06	-0.31%	-12.36%
50:50 USD:EUR BASKET	2.6650	2.7063	1.55%	4.97%
BRENT OIL	57.31	56.67	-1.12%	2.16%
VIX	15.4200	12.5800	-18.42%	-34.48%
GOLD	1,153.30	1,207.65	4.71%	2.04%
MSCI World	1,728.62	1,779.47	2.94%	4.08%
MSCI EM	948.52	1,034.59	9.07%	8.19%
MSCI Turkey	1,101,315.0	1,158,753.0	5.22%	-5.18%

Euro Bölgesi verilerine göre ekonomi yavaş da olsa toparlanmaya devam ediyor..

ıyla desteklemeye yönelik adımlar attığı Euro Bölgesi'nde büyümenin kırılman da olsa toparlanmaya devam ettiğine dair işaretler güç kazandı. İmalat sanayi satın alma yöneticileri endeksi (PMI) Mart'ta nihai 52.2 ile beklentilerin üzerinde bir değer aldı. Enflasyon tarafında ise, Eurostat'ın öncü verilerine göre, tüketici fiyatları Mart'ta geçen yılın aynı dönemine göre yıllık bazda %0.1'lik bir düşüş kaydetti. Euro bölgesinde tüketici fiyatları Ocak'ta %0.6, Şubat'ta %0.3 gerilemişti. Bölge'nin en büyük ekonomisi Almanya'da ise Ifo endeksi Mart'ta 107.9'a yükselerek beklentileri aşarken, mevsimsel etkilerden arındırılmış işsizlik oranı Mart'ta %6.4 ile tarihi düşük seviyeye gerileyerek beklentilerin altında açıklandı.

Fed'in son toplantısında öngörülenden daha yumuşak bir tavır sergilemesi piyasalarda bir rahatlama sağladı...

Sonuç olarak, Fed'in son toplantısında beklenen faiz artışına yönelik olarak öngörülenden daha yumuşak bir tavır sergilemesi başta gelişmekte olan piyasalar olmak üzere bir rahatlama sağladı. Bu şartlar altında, AMB ve Japon Merkez Bankası'nın destekleyici politika duruşlarına rağmen, önümüzdeki dönemde piyasaların seyrinde temel belirleyici unsurun veri akışına daha duyarlı hale gelen Fed'in sıkılaştırma adımlarına dair açıklama ve beklentiler olacaktır.

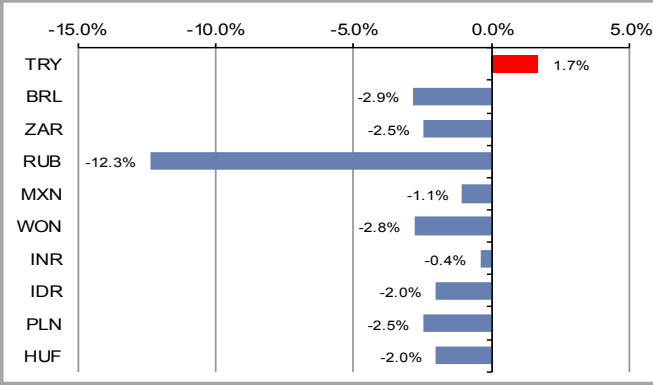
Döviz piyasası

Mart'ın ikinci yarısından itibaren Dolar'daki güçlenme eğilimi ivme kaybetti...

Geçtiğimiz yılın ortasından bu yana diğer para birimlerine karşı güçlü bir seyir izleyen Dolar Mart ayının ortasına kadar bu eğilimini önemli ölçüde korudu. Buna göre, 6 önemli para birimine karşı Amerikan Doları'nın değerini gösteren Dolar endeksi 80 seviyesinden önemli bir psikolojik rakam olan 100'e ulaşarak %25'e yakın değer kazandı. Aynı dönemde Euro/Dolar paritesi ise 1.35-1.40 aralığından 1.05'in altına sert bir gerileme kaydetti. Ancak, Fed'in para politikasını sıkılaştırma sürecinde acele etmeyeceğine dair işaretler yanında ilk çeyrekteki olumsuz hava koşullarının da yansısıyla ABD'de zayıf gelen aktivite verileri ve işgücü piyasasına yönelik rakamların geçtiğimiz ay beklentilerin önemli ölçüde altında kalması sonucu Mart ortasından itibaren gözlenen fiyat hareketleri bu hareketin önemli ölçüde ivme kaybettiğini ortaya koyuyor. Bu çerçevede, Dolar endeksi son haftalarda önemli ölçüde yatay seyrederken, Euro/Dolar paritesi 1.05-1.10 bandında dengelenmiş gözüküyor. ABD'de verilerindeki zayıflığın muhtemelen geçici olduğu ve Avrupa Merkez Bankası'nın Mart'tan itibaren başladığı ve Eylül 2016'ya kadar sürecektir olan tahvil alımlarının etkisi dikkate alındığında Dolar'ın önümüzdeki dönemde de diğer para birimlerine karşı değer kazanma eğilimini sürdüreceği söylenebilir.

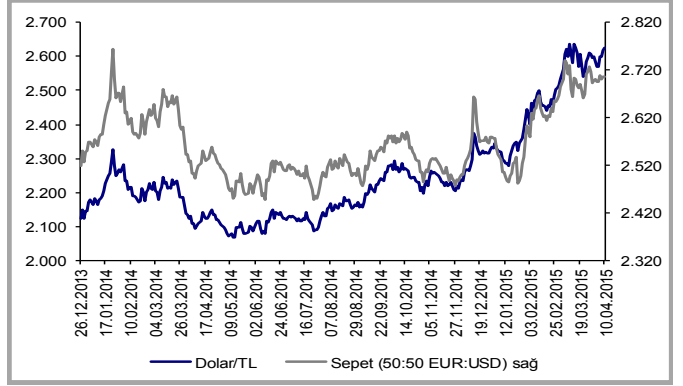
Yurtiçi döviz piyasasında ise, MB'nin politika kararlarının siyasi otorite tarafından sıklıkla eleştirilmesinin yarattığı baskı yanında küresel piyasalarda bu yılın başından itibaren daha belirgin hale gelen oynaklığın yansımalarına bağlı ola-

USD Değişimi, 12 Mart - 10 Nisan



Kaynak: Reuters

Kur Gelişmeleri



Kaynak: Reuters

Siyasi gelişmelerin olası etkilerinin daha da belirgin olacağı kısa vadede, sermaye akımlarındaki dalgalanmalara duyarlılığını koruyan TL'de değer kaybı baskısı sürebilir...

MB'nin döviz rezervleri Aralık başından bu yana yaklaşık 12 milyar dolarlık bir düşüş kaydetti....

Politik açıklamaların ve yurtdışı piyasalardaki dalgalanmanın etkisiyle döviz kurunda, bono faizlerinde ve CDS primlerinde gözlenen baskıyla MB Mart'ta faizleri değiştirmede...

rak önemli ölçüde baskı altında kalan Dolar/TL Ocak'ın ilk yarısında 2.30 seviyelerinin altına gördükten sonra hızlı bir yükselişle Mart ortasında 2.65 seviyelerine geldi. Mart'ın ikinci yarısında ise, MB'nin Ocak ve Şubat aylarında yaptığı faiz indirimlerini yeterli bulmayarak daha hızlı bir gevşeme sürecine vurgu yapan Cumhurbaşkanı Erdoğan ile ekonomi yönetimi arasında ortak bir anlayış oluştuğuna dair işaretlerin ardından TL görece bir istikrar kazandı. 50:50 Dolar:Euro sepeti ise Ocak içerisinde 2.50'nin altına gördükten sonra genelde yukarı yönlü seyrini koruyarak 2.70 seviyesini aştı. Haziran'daki genel seçimler öncesinde siyasi gelişmelerin olası etkilerinin daha da belirgin olacağı önümüzdeki dönemde küresel merkez bankalarının politika uygulamalarının sermaye akımlarında neden olduğu dalgalanmalara duyarlılığını koruyan TL'de değer kaybetme baskısının sürebileceğini düşünüyoruz. Nitekim son günlerde döviz piyasasındaki hareketler bu düşüncüyü teyit ediyor Öte yandan, gerek Türkiye'nin dış ticaret hacminin artması gerekse dış ticaret ortaklarının çeşitlenmesi de dikkate alınarak yeni bir ağırlıklandırma methodology yayınlanmaya başlanan Reel Efektif Kur Endeksine göre TL endeksin başladığı tarih olan 2003'e göre daha az değerli görünmektedir. Öte yandan, 1082.5 ile Mayıs 2013'ten bu yana en yüksek düzeye gelen endeks TL'deki zayıflığın etkisiyle takip eden iki ayda %3.9 gerilemiştir.

Döviz piyasasında oynaklığın öne çıktığı Şubat'tan itibaren döviz likiditesine yönelik olarak, döviz satış ihalelerine esneklik getiren, rezerv opsiyon katsayılarında değişiklik, yabancı para zorunlu karşılıklarda ayarlama yapan ve bir hafta vadeli döviz depolarının faiz oranlarının düşüren MB kurdaki hareketleri yakından izlediğini ortaya koydu. Öte yandan, MB'nin döviz rezervleri ihracat reeskont kredilerinden gelen yaklaşık 6 milyar dolar düzeyindeki ciddi katkıya rağmen Aralık başından bu yana yaklaşık 12 milyar dolarlık dikkate değer bir düşüş kaydetti. Bu gelişmede, döviz likiditesine yönelik kararların yanında, Aralık ortasında, enerji ithalatçısı KİT'lerin döviz ihtiyacının uygun görülen kısmının Hazine ve MB tarafından doğrudan karşılanacağı kararı yanında, Dolar/TL'deki yükselişe paralel olarak bankaların rezerv opsiyon mekanizması çerçevesinde TL zorunlu karşılıklar için tuttuğu döviz miktarının gerilemesi etkili oldu.

Bono ve tahvil piyasası

Politik açıklamaların ve yurtdışı piyasalardaki dalgalanmanın etkisiyle döviz kurunda, bono faizlerinde ve CDS primlerinde gözlenen yukarı yönlü baskının ardından Mart PPK toplantısında faizlerde herhangi bir değişiklik olmayacağı beklentisi ağırlık kazanmıştı. Ocak ve Şubat aylarında toplam 75 baz puanlık indirim ardından, piyasa beklentisine paralel olarak, MB 1 haftalık repo faizini %7.50'de bırakırken, faiz koridorunun alt ve üst sınırlarını oluşturan gecelik borç alma ve gecelik fonlama oranlarını da sırasıyla %7.25 ve %10.75'te tuttu. Ek olarak, piyasa yapımcıları gecelik fonlama oranı da %10.25'te kaldı. Kararın ardından bono piyasasında faizlerde önemli bir değişiklik olmadı. Sonuç olarak, küresel piyasalarda değişen risk iştahının döviz piyasasında yansımaları-

Çekirdek enflasyondaki gerilemeye rağmen, özellikle gıda grubundaki fiyat artışlarıyla manşet enflasyonun yükselmesi dezenflasyon sürecindeki zorlukları ortaya koyuyor...

Getiri eğrisi negatif eğimli görünümünü sürdürüyor...

Tahvil piyasasında portföy akımları zayıf seyrini korudu...

na oldukça duyarlı olan, bu nedenle de halen bankalar arası piyasada gecelik repo faizlerini yüksek tutan ve siyasi karar alıcılardan gelen eleştirilerin tonunun düşmesiyle rahatlayan MB önümüzdeki dönemde enflasyondaki düşüşe paralel olası gevşemenin kontrollü olacağını işaretini verdi.

Şubat açıklamasında olduğu gibi Mart değerlendirmesinde de MB, temkinli politika uygulamasının, makro ihtiyatı politika kararlarının ve maliye politikasındaki ihtiyatlı tutumun enflasyon görünümünde olumlu seyre destek olduğunu belirtti. Öte yandan, çekirdek enflasyon göstergelerinde Şubat'ta da süren aşağı yönlü harekete rağmen, özellikle petrol fiyatlarındaki kısmi artış ve TL'deki zayıflık sonucu ulaştırma grubu, olumsuz hava koşulları nedeniyle gıda grubu kaynaklı fiyat artışlarıyla manşet enflasyonun bir önceki aya göre yükselmesi dezenflasyon sürecindeki zorlukları ortaya koymuştu.

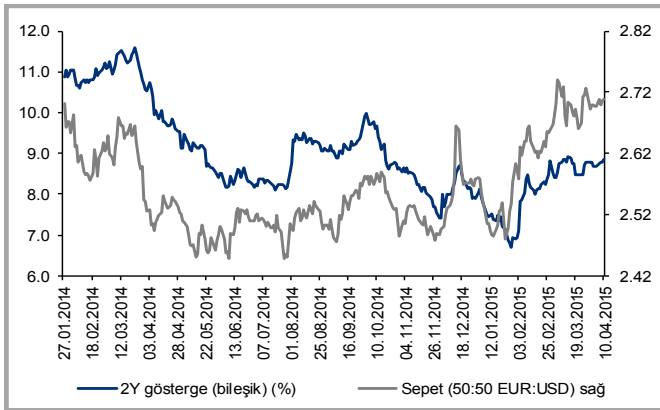
Bu çerçevede MB Şubat açıklamasında yer alan çekirdek enflasyondaki düşüşün devam edeceğine dair vurguyu ve enflasyon beklentileriyle ilgili olumlu seyir değerlendirmesini Mart açıklamasına koymadı. Beklentilerle ilgili bu değişiklik geçtiğimiz yılın son çeyreğinden beri devam eden iyileşme eğiliminin Mart Anketi'nde 12 ve 24 aylık enflasyon beklentilerinde yeniden yükselişe dönmesinden kaynaklandı. Yine de, gerek manşet enflasyonun gerekse çekirdek enflasyonun önümüzdeki dönemde seyri ile ilgili bir vurgu olmasa da MB'nin görüme dair beklentisinin olumlu olduğu anlaşılıyor.

Para politikasında temkinli duruş gereğini belirten ve bu çerçevede, sıkı politikanın bir göstergesi olarak enflasyon görünümünde belirgin bir iyileşme sağlanana kadar getiri eğrisinin yataya yakın tutulacağı vurgusu yapan MB likiditeyi sıkılaştırarak gecelik faizleri yüksek tutmaya devam ediyor. Ocak sonrasında hızla yükselen faizlerdeki bu seyre bağlı olarak, 2 ve 10 yıllık tahvillerin getirisi %8.9 ve %8.4 seviyelerine gelmiş bulunuyor. Kısa tarafta yükselişin daha sert olmasının da etkisiyle getiri eğrisi negatif eğimli görünümünü koruyor.

Tahvil piyasasında portföy akımları zayıf eğilimini Mart'ta da korurken, 6 Mart-3 Nisan arasında repo dahil 0.7 milyar dolarlık (repo hariç 0.3 milyar dolar) sınırlı bir giriş oldu. Buna paralel olarak, son 12 ayda toplam yabancı girişi ise repo dahil 2.6 milyar dolar (repo hariç 1.2 milyar dolar) oldu. Hisse senedi piyasasında yabancı yatırımcılar Mart'ta 0.6 milyar dolarlık satış yaparken, son 12 ayda 2.1 milyar dolarlık alım gerçekleşti.

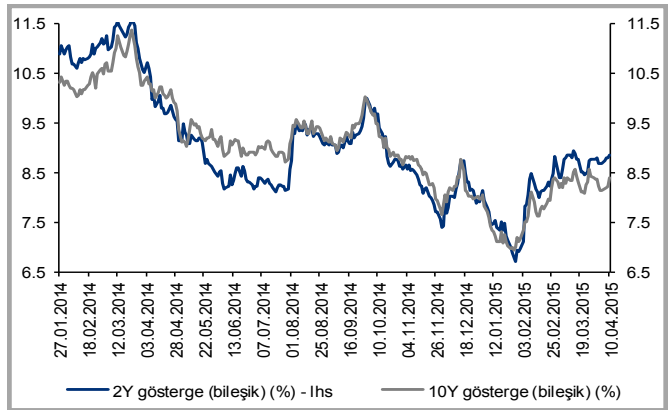
Mart'ta 5.4 milyar TL'lik sınırlı miktardaki itfaya karşılık iki ihaleyle 4.5 milyar TL'lik (3.1 milyar TL piyasadan, 1.4 milyar TL kamudan) borçlanma öngören Hazine net 4.5 milyar TL'lik satış yaptı. Nisan'da 13.3 milyar TL'lik itfaya karşılık altı ihaleyle 11.5 milyar TL'lik (7.4 milyar TL piyasadan, 4.1 milyar TL kamudan) borçlanma planlanıyor. Ortalama borçlanma maliyeti ise Şubat'ta % 8.1'den Mart'ta %8.2'ye yükseldi. Yılın ilk üç ayında 2015'teki borçlanma ihtiyacının %33'ünü karşılayan Hazine'nin iç borç çevrim oranı ise %84.8 oldu .

Gösterge Faiz ve Kur



Kaynak: Reuters

Vadelerine Göre Gösterge Faiz



Kaynak: Reuters

Yıllık enflasyonun yükselmesi ve beklentilerde dikkat çeken bozulma Nisan'da politika faizinde bir değişiklik olma ihtimalini azaltıyor...

Görünüm:

Mart enflasyon rakamı beklentilerin üzerinde kalsa da çekirdek enflasyondaki düşüşün devamı enflasyon görünümü açısından olumlu bir gelişmeye işaret ediyor. Yine de, MB açısından gerek yıllık enflasyonun yükselmesi gerekse beklentilerde dikkat çeken bozulma Nisan'da da bir değişiklik yapmama ihtimalini destekler gözüküyor. Öte yandan, piyasalardaki oynaklığı da dikkate alarak daha tedbirli bir tavır takınan MB'nin son dönemdeki likiditeyi sıkılaştırıcı uygulamalarının süreceğini ve gecelik faizlerin yüksek kalacağını söyleyebiliriz. Bu şartlar altında, önümüzdeki dönemde, para politikası kararlarına ve küresel piyasalardaki hareketlerle siyasi gelişmelerle ilgili değerlendirmelere bağlı olarak Dolar/TL kurundaki oynaklığın sürebileceğini tahmin ediyoruz. Öte yandan, para piyasasındaki yüksek faiz düzeyi yanında, dezenflasyon sürecindeki kur kaynaklı olası zorluklar dikkate alındığında tahvil faizlerinde kısa vadede hızlı bir düşüşün kolay olmayacağını, kurdaki hareketlere bağlı olarak yukarı yönlü baskıların ihtimal dahilinde olabileceğini düşünüyoruz.

HAZİNE İÇ BORÇ İHALELERİ												
2014							Toplam Satış Miktarı			126,793		
							Piyasa Çevrim Oranı			80.8%		
SATIŞ MİKTARI (TRYmilyon)												
	İHRAÇ TARİHİ	VADE TARİHİ	İHALE-TALEP/SATIŞ	FAİZ ORANI		PIYASA		KAMU KURUM.		TOPLAM		
				BASİT	BİLEŞİK	NOM	NET	NOM	NET	NOM	NET	
OCAK	DT	07.01.2015	10.07.2019	1.98	7.79	7.94	2,988.2	3,189.8	253.9	271.0	3,242.0	3,460.8
	TUFEX	07.01.2015	18.09.2024	3.80	1.89	1.90	1,748.7	1,836.1	599.5	640.0	2,348.3	2,476.1
	DT	07.01.2015	16.11.2016	3.19	7.61	7.76	1,274.6	1,324.3	0.0	0.0	1,274.6	1,324.3
	FRN	07.01.2015	19.05.2021	10.39	8.80	9.00	531.6	547.0	468.4	500.0	1,000.0	1,047.0
	DT	07.01.2015	24.07.2024	1.93	7.58	7.73	1,419.8	1,572.6	468.4	500.0	1,888.2	2,072.6
	DT	14.01.2015	16.12.2016	3.81	7.75	7.77	938.5	875.8	107.2	100.0	1,045.7	975.8
ŞUBAT	DT	11.02.2015	05.02.2020	2.42	7.83	7.99	2,458.8	2,415.5	628.1	617.0	3,086.9	3,032.5
	TUFEX	11.02.2015	18.09.2024	3.79	1.94	1.95	2,266.8	2,345.2	758.8	785.0	3,025.5	3,130.2
	DT	11.02.2015	16.11.2016	1.93	8.17	8.34	1,546.2	1,575.8	196.2	200.0	1,742.4	1,775.8
	FRN	11.02.2015	19.05.2021	3.00	9.05	9.26	754.3	754.1	500.2	500.0	1,254.5	1,254.1
	DT	11.02.2015	24.07.2024	2.02	7.76	7.91	2,013.5	2,182.6	461.3	500.0	2,474.8	2,682.6
	DT	18.02.2015	13.04.2016	3.39	8.44	8.39	582.6	530.9	409.3	373.0	991.9	903.9
Mart	DT	25.03.2015	05.02.2020	1.63	8.08	8.25	1,519.9	1,491.4	965.1	947.0	2,485.1	2,438.4
	DT	25.03.2015	12.03.2025	2.00	7.98	8.14	1,556.0	1,558.1	499.3	500.0	2,055.4	2,058.1
Ocak - Mart 2015							Toplam Satış Miktarı			28,632		
							Piyasa Çevrim Oranı			84.8%		

* TÜFEye endeksli tahviller için reel faiz verilmiştir.

İç borçlanma programı -Nisan 2015 ayı ihale takvimi

Vade	Senet türü	İhale tarihi	Valör tarihi	İtfa tarihi
14 Ay (427 Gün)	TL cinsi kuponsuz Devlet Tahvili (ilk ihraç)	07-04-2015	08-04-2015	08-06-2016
5 Yıl (1743 Gün)	TL cinsi sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	27-04-2015	29-04-2015	05-02-2020
10 yıl (3640 gün)	TL cinsi TÜFE'ye endeksli Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (ilk ihraç)	27-04-2015	29-04-2015	16-04-2025
2 yıl (567 gün)	TL cinsi sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	28-04-2015	29-04-2015	16-11-2016
7 yıl (2548 gün)	TL cinsi değişken faizli Devlet Tahvili-6 ayda bir kupon ödemeli (ilk ihraç)	28-04-2015	29-04-2015	20-04-2022
10 yıl (3605 gün)	TL cinsi sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	28-04-2015	29-04-2015	12-03-2025

İç borçlanma programı -Mayıs 2015 ayı ihale takvimi

Vade	Senet türü	İhale tarihi	Valör tarihi	İtfa tarihi
5 Yıl (1729 Gün)	TL cinsi sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	11-05-2015	13-05-2015	05-02-2020
10 yıl (3626 gün)	TL cinsi TÜFE'ye endeksli Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	11-05-2015	13-05-2015	16-04-2025
2 yıl (553 gün)	TL cinsi sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	12-05-2015	13-05-2015	16-11-2016
7 yıl (2534 gün)	TL cinsi değişken faizli Devlet Tahvili-6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	12-05-2015	13-05-2015	20-04-2022
10 yıl (3591 gün)	TL cinsi sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	12-05-2015	13-05-2015	12-03-2025

İç borçlanma programı -Haziran 2015 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)	15-06-2015	17-06-2015	05-02-2020
10 yıl (3591 gün)	TL cinsi TÜFE'ye endeksli Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	15-06-2015	17-06-2015	16-04-2025
2 yıl (728 gün)	TL cinsi sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (ilk ihraç)	16-06-2015	17-06-2015	14-06-2017
10 yıl (3556 gün)	TL cinsi sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	16-06-2015	17-06-2015	12-03-2025
12 ay (350 gün)	TL cinsi kuponsuz Devlet Tahvili (yeniden ihraç)	23-06-2015	24-06-2015	08-06-2016

İç Borç Ödemelerinin Alıcılara Göre Dağılımı

Milyon TL	Piyasa	Kamu Kuruluşları	TOPLAM
Nisan 2015 İç Borç Ödemeleri			
01.04.2015	942	184	1,127
08.04.2015	1,007	238	1,245
10.04.2015	13	0	13
15.04.2015	19	0	19
29.04.2015	7,826	3,087	10,913
TOPLAM	9,807	3,509	13,316
Mayıs 2015 İç Borç Ödemeleri			
06.05.2015	99	70	169
13.05.2015	9,380	154	9,534
20.05.2015	1,084	517	1,602
27.05.2015	359	198	557
TOPLAM	10,923	940	11,863
Haziran 2015 İç Borç Ödemeleri			
17.06.2015	7,468	1,472	8,940
24.06.2015	473	70	543
TOPLAM	7,941	1,542	9,483

EK B:

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015T	2016T	2017T
Ekonomik Aktivite											
Reel GSYH (% Yıllan Yıla – YY)	4.7	0.7	-4.8	9.2	8.8	2.1	4.2	2.9	3.4	3.8	4.0
Özel tüketim (% YY)	5.5	-0.3	-2.3	6.7	7.7	-0.5	5.1	1.3	3.0	4.2	4.5
Kamu tüketimi (% YY)	6.5	1.7	7.8	2.0	4.7	6.1	6.5	4.6	3.5	1.5	1.0
Yatırım (%YY)	3.1	-6.2	-19.0	30.5	18.0	-2.7	4.4	-1.3	3.0	4.1	4.3
Sanayi üretimi (%YY)	6.9	-0.9	-10.4	12.4	9.6	2.4	3.5	3.5	4.1	4.6	4.8
Yıl sonu işsizlik oranı /%	9.2	10.0	13.1	11.1	9.1	8.4	9.0	9.9	9.9	9.8	9.6
Nominal GSYH (TL milyar)	843	951	953	1,099	1,298	1,417	1,567	1,750	1,911	2,106	2,323
Nominal GSYH (EUR milyar)	474	501	442	552	559	615	610	604	712	855	894
Nominal GSYH (US\$ milyar)	649	742	617	732	774	786	820	798	725	777	828
Kişi başına GSYH (US\$)	9,240	10,438	8,559	10,022	10,466	10,504	10,696	10,268	9,276	9,845	10,384
Fiyatlar											
TÜFE (ortalama %YY)	8.8	10.4	6.3	8.6	6.5	8.9	7.5	8.9	6.7	6.1	6.0
TÜFE (yıl sonu %YY)	8.39	10.06	6.5	6.4	10.4	6.2	7.4	8.2	6.8	6.3	6.0
ÜFE (ortalama %YY) – 2003 öncesi TEFE	6.3	12.7	1.2	8.5	11.1	6.1	4.5	10.2	4.5	6.3	5.7
Kamu Dengesi (GSYH %)											
Konsolide bütçe dengesi	-1.6	-1.8	-5.5	-3.6	-1.4	-2.1	-1.2	-1.3	-1.8	-1.5	-1.2
Faiz dışı denge	4.1	3.5	0.1	0.8	1.9	1.3	2.0	1.6	1.0	1.2	1.3
Toplam kamu borcu	39.9	40.0	46.0	42.3	39.1	36.2	36.1	34.6	33.5	32.4	31.1
Dış Denge*											
İhracat (US\$ milyar)	115	141	110	121	143	163	163	171	174	184	198
İthalat (US\$ milyar)	162	194	134	177	233	229	244	235	226	246	266
Dış ticaret dengesi (US\$ milyar)	-47	-53	-25	-56	-89	-65	-80	-64	-52	-62	-67
Dış ticaret dengesi (GSYH %)	-7.2	-7.1	-4.0	-7.7	-11.5	-8.3	-9.8	-8.0	-7.2	-7.9	-8.1
Cari denge (US\$ milyar)	-38	-40	-12	-45	-75	-48	-65	-46	-34	-43	-48
Cari denge (GSYH %)	-5.8	-5.4	-2.0	-6.2	-9.7	-6.2	-7.9	-5.8	-4.7	-5.5	-5.8
Net doğrudan yatırım (US\$ milyar)	19.9	17.2	7.1	7.6	13.7	9.2	9.2	5.5	6.6	7.4	8.3
Net doğrudan yatırım (GSYH %)	3.1	2.3	1.2	1.0	1.8	1.2	1.1	0.7	0.9	1.0	1.0
Cari açık + net doğrudan yatırım (GSYH %)	-2.7	-3.1	-0.8	-5.2	-7.9	-5.0	-6.8	-5.1	-3.8	-4.6	-4.8
İhracat hacmi - miktar (%YY)	12	7	-8	11	6	16	-1	5	5	6	7
İthalat hacmi - miktar (%YY)	13	-1	-13	18	13	1	8	-1	1	3	5
Döviz rezervleri (altın hariç, US\$ milyar)	72	70	71	81	78	102	110	108	110	114	121
İthalatı karşılama oranı (ay)	5.3	4.3	6.3	5.5	4.0	5.3	5.4	5.5	5.8	5.6	5.5
Borç Göstergeleri											
Brüt dış borç stoku (US\$ milyar)	250	281	269	292	304	339	390	408	423	435	450
Brüt dış borç stoku (GSYH %)	39	38	44	40	39	43	48	51	58	56	54
Brüt dış borç stoku (İhracat %)	217	199	245	241	212	208	238	239	243	236	227
Toplam dış borç servisi (US\$ milyar)	49	54	59	56	51	53	55	49	42	52	56
Toplam dış borç servisi (GSYH %)	8	7	10	8	7	7	7	6	6	7	7
Toplam dış borç servisi (İhracat %)	42	38	54	46	36	32	34	29	24	28	28
Faiz ve Kurlar											
Merkez Bankası politika faizi (%) yılsonu	15.75	15.00	6.50	6.50	5.75	5.50	4.50	8.25	7.50	7.50	7.50
Geniş para arzı (%YY)	15.4	27.5	12.9	19.0	11.5	12.9	22.8	11.2	10.2	11.2	11.3
3 aylık TL faiz oranı (%) ortalama	17.3	17.6	10.2	7.4	8.5	8.7	6.9	10.1	9.8	8.9	8.4
USD/TL yıl sonu	1.16	1.51	1.51	1.55	1.91	1.78	2.13	2.32	2.65	2.75	2.85
USD/TL ortalama	1.30	1.29	1.55	1.50	1.67	1.79	1.93	2.19	2.64	2.71	2.80
EUR/TL yıl sonu	1.71	2.14	2.16	2.05	2.46	2.35	2.94	2.82	2.52	2.48	2.71
EUR/TL ortalama	1.78	1.90	2.15	1.99	2.32	2.30	2.57	2.90	2.68	2.46	2.60
EUR/USD yıl sonu	1.46	1.40	1.43	1.34	1.29	1.32	1.38	1.22	0.95	0.90	0.95
EUR/USD ortalama	1.37	1.47	1.39	1.33	1.39	1.29	1.33	1.32	1.02	0.91	0.93

ING Bank Ekonomik Araştırmalar Grubu

Muhammet Mercan Bař 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.