

İçindekiler:

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

Rusya'daki ekonomik sarsıntı piyasaları etkiledi...

Enerji fiyatlarındaki hareketin 2015'te devam edip etmeyeceği ve düşük seyrin kalıcı olup olmayacağı belirsizliğini korusa da, söz konusu eğilim petrol üreticisi ülkeler aleyhine olurken, petrol tüketicisi ülkeleri olumlu etkiliyor. Bu çerçevede, petrol fiyatlarında gerilemenin küresel ekonomide ağırlığı olan ülkeler açısından ekonomik birimlerin reel gelirini artırıcı olması beklenirken, özellikle enflasyon tarafında dikkate değer gerilemeyi de beraberinde getiriyor. Nitekim, Kasım itibarıyla %1.3 düzeyinde olan ABD yıllık enflasyonunun 2015'in ikinci çeyreğinde %1'in altına geleceği değerlendirmeleri Fed'in sıkılaştırma adımlarının zamanlamasını kestirmeyi güçleştiriyor. Euro Bölgesi'nde ise enflasyonun daha da düşebileceğine dair işaretler ve büyüme performansının kırılganlığı AMB'nin 2015'in ilk çeyreği içerisinde, hatta bazı yorumlara göre Ocak ayında, bir niceliksel gevşeme programını uygulamaya koyacağı beklentilerini güçlendiriyor. Bu programın ölçeğinin ise AMB'nin bilanço büyüklüğünü 1trln Euro artırma hedefini destekleyecek şekilde belirleneceği anlaşılıyor. Ancak, Yunanistan'da erken genel seçimlerin gündeme gelmesinin yarattığı belirsizlikler AMB üzerindeki eyleme geçme baskısını daha da artırıyor. Öte yandan, bir süredir yaptırımlara maruz kalan ve gelirlerinin önemli bir kısmı petrole dayalı olan Rusya'da Ruble'nin önemli ölçüde değer kaybetmesi son dönemde diğer gelişmekte olan ülke piyasalarını da olumsuz etkiledi. Rusya'daki bu gelişmelerin bir yansıması olarak yurtiçi piyasalarda Dolar/TL'nin hızla yükselerek 2.40'ı aşması ve gösterge tahvil faizinin Kasım sonunda %7.5'in altına geriledikten sonra Aralık ortasında %9'a yaklaşması Türkiye'nin küresel risk iştahına olan duyarlılığını bir kez daha ortaya koydu. Ayrıca, Türkiye'nin önemli bir ihraç pazarı olması ve Rus turistlerin %13'ün üzerinde dikkate değer bir ağırlığa sahip olması gibi faktörler dikkate alındığında ekonomisi sert bir şekilde daralması beklenen Rusya'daki krizin özellikle cari işlemler dengesine yansımalarının da önemli bir risk faktörü olarak yakından takip edilmesi gerekiyor. Yine de, Rusya'daki bu gelişmelere rağmen, petrol fiyatlarında son haftalarda hızlanan düşüşün 2015'e yönelik tahminlerin aşağı yönlü güncellenmesini de beraberinde getirmesi cari dengede 2013 sonunda başlayan iyileşme eğiliminin 2015 içerisinde de süreceğini ortaya koyuyor. Bu çerçevede, cari açığın GSYH'ye oranına dair tahminimizi %5.1'den %4.3'e indiriyoruz. Petrol fiyatlarındaki gerilemenin enerji faturasının önemli bir kısmını oluşturan doğalgaz fiyatlarına da yansıtacağı varsayımını içeren bu tahminde Euro Bölgesi'nde büyüme performansının daha da zayıflaması ve komşu ülkelerdeki jeopolitik gelişmeler risk faktörleri olarak öne çıkıyor. Enflasyon tarafında, 2014'ü özellikle ulaştırma grubundaki fiyat düşüşlerinin yansımasıyla %8.17 düzeyinde kapatan yıllık enflasyonun, son vergi ayarlamalarına rağmen, 2015'in ilk yarısında enerji fiyatlarının katkısı, gıda fiyatlarında normalleşme ve baz etkisiyle önemli ölçüde gerileyeceğini, yılı ise %6.4 civarında kapatacağını düşünüyoruz. Bu şartlar altında, enflasyondaki yüksek seyri ve küresel piyasalardaki dalgalanmalara duyarlılığın TL'nin performansını da olumsuz etkileyebileceğini dikkate alarak Eylül'den bu yana sıkı bir duruş sergileyen MB'nin önümüzdeki dönemde olası politika uygulamasına dair beklentimizi değiştiriyoruz. Dolayısıyla, enflasyondaki düşüş eğilimi ve dış dengedeki görece iyileşmenin de etkisiyle 75 baz puanlık bir faiz indiriminin gündeme gelebileceğini tahmin ediyoruz. Büyümede ise, net ihracat kaleminden gelen kayda değer katkıya rağmen tüketim ve yatırım harcamalarındaki zayıf seyir ve özellikle stokların negatif katkısıyla 3. çeyrek performansının beklentilerin altında kalmasının bir sonucu olarak 2014 tahminimizi %3.0'e indiriyoruz. 2015'te ise, net ihracatın olumlu katkısının petrol fiyatlarındaki düşük seyre de bağlı olarak sürebileceğini, tüketim ve yatırım kanalında toparlanma görebileceğimizi, dolayısıyla %4'lük bir büyüme performansının yakalanabileceğini öngörüyoruz.

Muhammet Mercan - Baş Ekonomist

ING Bank A.Ş.

Ekonomik Araştırmalar Grubu

Adres:

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

E-posta: arastirma@ingbank.com.tr

LÜTFEN ÖNEMLİ AÇIKLAMALAR İÇİN SON SAYFAYA BAKINIZ.

Rapor Tarihi: 9 Ocak 2015

Ocak ve Şubat ayında takip edilecek önemli gelişmeler:

- 13 Ocak: Kasım ödemeler dengesi
- 15 Ocak: Ekim hane halkı işgücü istatistikleri
- 15 Ocak: Aralık Merkezi Yönetim bütçe gerçekleştirmeleri
- 16 Ocak: Ocak Beklenti Anketi
- 20 Ocak: Aralık PPK toplantısı
- 22 Ocak: Ocak tüketici güven endeksi
- 26 Ocak: Ocak reel sektör güven endeksi, kapasite kullanım oranı
- 27 Ocak: Enflasyon raporu
- 30 Ocak: Aralık dış ticaret dengesi
- 3 Şubat: Ocak TÜFE, Yİ-ÜFE

Piyasalar

Küresel Gelişmeler

Son dönemde ABD ekonomisinin toparlanması sürecine paralel olarak ABD Merkez Bankası (Fed)'nden gelecek faiz artışlarının zamanlaması, zayıf bir performans sergileyen Euro Bölgesi ekonomisini desteklemek amacıyla Avrupa Merkez Bankası (AMB)'nin atacağı adımlara dair beklentiler ve Çin'den gelen yavaşlama işaretlerine odaklanan küresel piyasalar 2014'ün son ayında petrol fiyatlarında güçlü düşüş eğiliminin olumsuz yansıdığı Rusya'yı takip etti.

Kasım sonunda Petrol İhraç Eden Ülkeler Teşkilatı (OPEC)'nin fiyatlarda hızlı gerilemeye rağmen üretimde bir kısıntıya gitmeyeceğini açıklaması petroldeki aşağı yönlü eğilimi güçlendirmişti. Bu eğilime bir başka katkı da Uluslararası Enerji Ajansı (IEA)'nin gelecek yıl için petrol talebindeki artış tahminlerini azaltarak petrol fiyatlarının düşüş baskısında kalmaya devam edeceği açıklamasından geldi. Buna göre, Rusya ve diğer petrol ihraç eden ülkelerde petrol tüketiminin azalacağı öngörülerek gelecek yıl için petrol talebinde büyüme tahmini günde 0.23 milyon varil düşürüldü ve günde 0.9 milyon varil seviyesine indirildi. IEA petrol fiyatlarındaki düşüşün Kuzey Amerika'da patlama yapan üretim artışının hızını kesip kesmeyeceğine dair değerlendirmede bulunmak için henüz erken olduğunu belirtti.

IEA 2015 için petrol talebindeki artış tahminini azalttı...

Rusya'daki ekonomik gelişmeler diğer gelişmekte olan ülke piyasalarını da etkiledi....

Ukrayna ile devam eden siyasi problemlerin etkisiyle zaten bir süredir AB ve ABD yaptırımlarına maruz kalan ve gelirlerinin yaklaşık %50'si petrole dayalı olan Rusya'da enerji piyasasındaki sert fiyat düşüşüne paralel olarak Ruble'nin önemli ölçüde değer kaybetmesi diğer gelişmekte olan ülke piyasalarını da olumsuz etkiledi. Rublenin aşırı değer kaybını önlemek ve %9'u aşan enflasyonu kontrol altında tutmak için para politikasını sıkılaştırma baskısı altında bulunan Rusya Merkez Bankası 100 baz puanlık faiz artışının yetersiz kalmasının ardından 650 baz puanlık bir artışa daha giderek politika faizini %17'ye çekti. Bu gelişmelerle birlikte Rusya'nın 2015'te %5'e yakın daralacağı beklentileri aylık kazanmaya başladı.

Fed borçlanma maliyetlerinin ne zaman yükseltileceği konusunda karar verilirken "sabırlı" olunacağını belirtti...

Rusya şoku ile dalgalanan küresel piyasalar Fed'in faiz artırmakta aceleci olmayacağına işaret eden açıklamasıyla destek buldu. Buna göre, Fed faiz oranlarını gelecek yıl içinde yükselteceği yönünde işaret verirken, faizlerin "uzunca bir süre" sifıra yakın seviyede tutulacağı şeklindeki taahhüdünü de değiştirerek ABD ekonomisine güvendiğini gösterdi. Aralık para politikası toplantısının ardından yapılan açıklamada, borçlanma maliyetlerinin ne zaman yükseltileceği konusunda karar verilirken "sabırlı" bir yaklaşım izleneceği belirtildi. Fed Başkanı Janet Yellen toplantının ardından düzenlenen basın toplantısında "sabırlı" ifadesinin, FOMC'un faizleri "en az iki toplantıda daha" artırmasının beklenmediği anlamına geldiğini söyledi, ki bu da en erken gelecek yıl Nisan'a işaret ediyor. Bu yönlendirmenin daha önceki faizlerin "uzunca bir süre" düşük kalacağı ifadesiyle uyumlu görüldüğü de belirtildi. Fed'in yeni tahminlerinin ortancasına göre, önceki tahminde 2015 sonu için %1.375 olarak açıklanan faiz beklentisi %1.125'e, 2016 sonu beklentisi ise %2.875'ten %2.500'e çekildi. Medyan 2017 yılı sonu için ise %3.750'den %3.625'e düştü. Fed faizleri Aralık 2008'den beri sifıra yakın seviyede tutuyor. Güncellenen çeyreklik tahminlere göre, Fed yetki-

Piyasa Özeti

	08-12-14	08-01-15		
	KAPANIŞ	KAPANIŞ	AYLIK	YBY
	DEĞERİ	DEĞERİ	DEĞİŞİM	DEĞİŞİM
BIST -100	84,819	87,690	3.38%	2.30%
DOW JONES	17,852	17,908	0.31%	0.48%
NIKKEI 225	17,936	17,167	-4.28%	-1.63%
DAX	10,015	9,838	-1.77%	0.33%
FTSE 100	6,672	6,570	-1.53%	0.06%
BOVESPA	50,274	49,943	-0.66%	-0.13%
US 10-YEAR BOND YIELD (%)	2.26	2.02	-24.10	-15.80
USD/TRY	2.27	2.30	0.01	-0.02
EUR/USD	1.23	1.18	-4.25%	-2.52%
50:50 USD:EUR BASKET	2.5300	2.5039	-1.03%	-2.88%
BRENT OIL	65.8400	49.5800	-24.70%	-10.62%
VIX	14.2100	17.0100	19.70%	-11.41%
GOLD	1,202.80	1,208.63	0.48%	2.12%
MSCI World	1,726.47	1,694.17	-1.87%	-0.91%
MSCI EM	976.84	958.83	-1.84%	0.26%
MSCI Turkey	1,210,442.0	1,243,630.0	2.74%	1.76%

lileri ABD ekonomisinin gelecek yıl %2.6 ve %3 aralığında büyüme kaydetmesini bekliyorlar.

Öte yandan, Japonya Merkez bankası (BOJ) ise ekonomiye sağlanan yoğun parasal desteğin devam ettirilmesine karar verirken ülke ekonomisi için daha olumlu bir değerlendirme ortaya koydu. Para politikası kurulu toplantısının ardından izlenen politikalarda değişiklik yapmayan BOJ, satış vergisinde Nisan'da yapılan artırımla ilgili sıkıntıların azaldığına ve ılımlı toparlanmanın devam ettiğine dikkat çekti.

Sonuç olarak, Türkiye'nin de dahil olduğu gelişmekte olan ülkeler hem Fed'in sıkılaştırma adımlarına dair beklentiler hem de Rusya kaynaklı endişelere bağlı olarak dalgalanırken, özellikle Rusya'nın bu ülkelerin döviz ve tahvil piyasalarına yansımaları olumsuz oldu .

Döviz piyasası

6 önemli para birimine karşı Amerikan Doları'nın değerini gösteren Dolar endeksi genel olarak güçlenme eğilimini koruyarak 2005'ten bu yana gözlenen en yüksek değerine ulaştı. Bu gelişmede, büyümedeki toparlanma hızının ivmesini sürdürmesi yanında işgücü piyasası koşullarındaki iyileşme eğiliminin devamına bağlı olarak Fed'in 2015 içerisinde ilk faiz artırımını yapacağı beklentileri belirleyici oluyor. Öte yandan, Euro, Pound ve petrol üreticisi ülkelerin para birimlerinde dikkat çeken zayıflık da Dolar'daki değer kazanma sürecini destekliyor. AMB'nin ilk çeyrek içerisinde, bir ihtimal Ocak faiz kararı toplantısında devlet tahvillerinin alımını da içeren bir niceliksel gevşeme programına başlayabileceği beklentileri de özellikle Euro/Dolar paritesinin gerileme hareketini sürdürerek 2006'dan bu yana en düşük düzeye gelmesinde belirleyici olmuş gözüküyor. Bu çerçevede, 1.20 seviyesini aşağı kıran paritenin seyrinde özellikle Yunanistan'dan gelecek siyasi haberleri de içeren Ocak ayındaki gelişmelerin önemli rol oynayacağı anlaşılıyor.

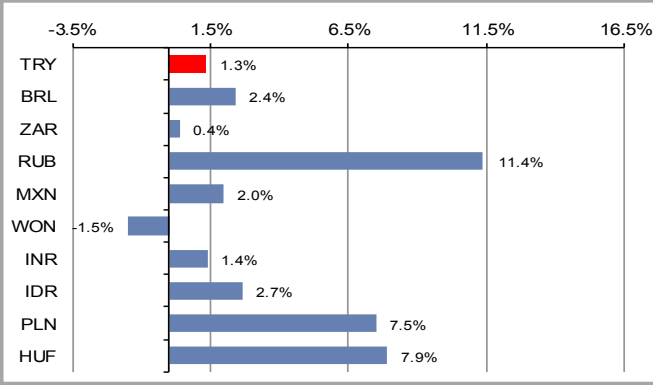
Yurtiçi döviz piyasasında ise, Ekim ve Kasım ayında petrol fiyatlarında aşağı yönlü güçlü hareket sonucu, Haziran'da 115 dolar civarında varil fiyatının son dönemde hızla gerilemesinin de katkısıyla diğer gelişmekte olan ülke para birimlerinden genelde pozitif ayrılan Dolar/TL Aralık'ın ilk yarısında hızla yükselerek 2.40'a ulaştı. Ekonomik yaptırımların etkisiyle başa çıkmaya çalışan ve enerji fiyatlarındaki dalgalanmalara duyarlı olan Rusya'ya yönelik artan risk algısı ve buna paralel olarak diğer gelişmekte olan ülke piyasalarının da olumsuz etkilenmesi Dolar/TL'nin yükselişinde belirleyici faktör olarak öne çıktı. Aralık'ın ikinci yarısında 2.30-2.35 bandında dalgalanan kur Aralık enflasyonunun

BOJ ekonomiye sağlanan yoğun parasal desteğin devam ettirilmesine karar verdi ...

Dolar endeksi genel olarak güçlenme eğilimini koruyarak 2005'ten bu yana gözlenen en yüksek değerine ulaştı....

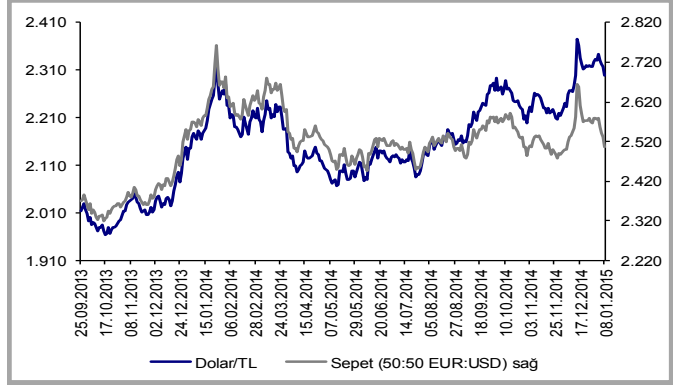
Dolar/TL Rusya'daki gelişmelerin yansımalarıyla Aralık'ta yükseldi...

USD Değişimi, 8 Aralık - 8 Ocak



Kaynak: Reuters

Kur Gelişmeleri



Kaynak: Reuters

2014'te MB'nin döviz satışı 13.1 milyar dolar oldu...

MB zorunlu karşılık oranlarında ve rezerv opsiyon katsayılarında ayarlamalar yaptı...

Yerleşiklerin DTH'ları 2 Ocak itibarıyla 133.5 milyar dolar düzeyinde bulunuyor...

MB beklendiği gibi Aralık'ta da politika faizini ve faiz koridorunu değiştirmede...

beklentilerin çok altında kalmasının yarattığı etki ve petrol fiyatının 50 doların altına gelmesiyle son günlerde diğer para birimlerinden olumlu ayrışıyor.

Döviz piyasasındaki dalgalanmalara günlük satış ihalelerinin miktarını ve kısa vadeli faizleri değiştirerek reaksiyon gösteren MB, TL'de yeniden hızlanan yukarı eğilimin etkisiyle Aralık başında 20 milyon dolara çekilen ve 5 işgünü süren 20 milyon dolarlık günlük satış miktarını 8 Aralık'ta yeniden minimum 40 milyon dolara çıkardı. Ayrıca BIST bankalar arası gecelik repo oranını faiz koridorunun üst bandına yakınlaştırdı. Dolayısıyla aylık döviz satış miktarı Aralık'ta 870 milyon dolar olarak gerçekleşti. Sonuç olarak, MB 2014'te direkt müdahalelerle birlikte toplamda 13.1 milyar dolar satış (sadece ihalelerle 10 milyar dolar) yapıldı. Öte yandan, dövizdeki dalgalanmaların yoğunlaştığı ve döviz likiditesinin de oldukça sıkıştığı Aralık'ta bankaların rezerv opsiyon mekanizmasını kullanımlarını görece olarak azaltmalarının ardından MB döviz rezervleri 5 milyar dolara yakın geriledi ve 26 Aralık itibarıyla 106.3 milyar dolar (altın dahil 126.4 milyar dolar) oldu. Ancak, Ocak'ın ilk haftasında kısmen toparlanarak 108 milyar dolar (altın dahil 128.3 milyar dolar) seviyesine döndü.

MB küresel piyasalardaki gelişmeleri dikkate alarak finansal istikrarı desteklemek amacıyla bankaların ve finansman şirketlerinin YP yükümlülüklerinin zorunlu karşılık oranlarını çekirdek dışı yükümlülüklerde vadelerin uzamasını teşvik edici yönde değiştirdi. Ayrıca, rezerv opsiyon mekanizmasında ayarlamalar yaptı. Aralık'ta açıkladığı 2015 para ve kur politikasında bu adımlar atacağı bilgisini veren MB önümüzdeki dönemde bankaların yurtdışı borçlanmasını ve vade kompozisyonunu yakından takip ederek, gerektiğinde makro ihtiyari düzenlemeleri gündemde tutacağını ortaya koydu. Her iki kararın rezervler üzerindeki toplam etkisinin 0.8 milyar dolarla sınırlı kalması bekleniyor.

Sistemde döviz kuru hareketleri üzerinde önemli rol oynayan yurtiçi yerleşiklerin döviz mevduatları ise Ekim sonundan 2 Ocak'a kadar toplamda 11.7 milyar dolar düşüşle 145 milyar dolar civarındaki tarihi yüksek seviyelerinden 133.5 milyar dolara geriledi. Bu gerilemede hem hane halkının hem de şirketler kesiminin satışları rol oynadı.

Bono ve tahvil piyasası

MB, Aralık'ta döviz piyasasındaki dalgalanmalar ve TL üzerindeki baskı, enflasyonun yüksek düzeyini koruması ve dış piyasalardaki risk iştahında bozulmanın dikkat çektiği bir ortamda Eylül'den bu yana devam eden sakinleşen duruşunu korudu ve beklendiği gibi politika faizinde ve koridorun sınırlarını belirleyen faiz oranlarında herhangi bir değişikliğe gitmedi. MB'nin sakinleşen duruşu sürse de, enflasyon dinamikleri önümüzdeki dönemde görünümde daha olumlu bir seyrin hakim olacağı beklentilerini destekliyor. Nitekim, son dönemde uluslararası petrol fiyatlarındaki düşüşlere paralel olarak özellikle ulaştırma grubundan gelen katkıdan olumlu etkilenen enflasyon benzer eğilimin sürmesi sonucu Aralık'ta beklentilerin önemli ölçüde altında kaldı. Çekirdek enflasyonda ise

Çekirdek enflasyon göstergelerinde son aylarda gözlenen iyileşme eğilimi korundu...

Son vergi ayarlamalarının, değişiklikler fiyatlara aynı ölçüde yansıtıldığı takdirde, enflasyonda %0.5 puana yakın bir etkisi söz konusu olabilir...

Aralık'ta bono piyasası faizlerinde yukarı yönlü bir seyir hakim oldu...

Yabancı yatırımcılar 26 Aralık - 2 Ocak arasında 0.5 milyar dolarlık alım yaptı...

dokuz alt grubun tamamında fiyatlar azalırken, AA sırasıyla %0.26 ve %0.38 gerileyen H ve I endekslerinde yıllık enflasyon Aralık'ta sırasıyla %9.55 ve %8.73 oldu. Dolayısıyla, çekirdek enflasyon göstergelerinde son aylarda gözlenen iyileşme eğilimi genel olarak korundu.

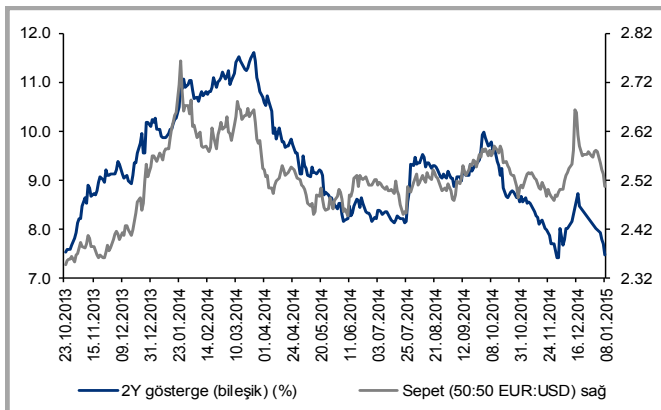
Özetle, 2014'ün son ayında yıllık enflasyon önemli ölçüde gerilese de hala yüksek düzeyini koruyor. Ayrıca, alkollü içki ve sigara gibi ürünlerde yapılan son vergi ayarlamalarının ardından, değişiklikler fiyatlara aynı ölçüde yansıtıldığı takdirde, enflasyonda %0.5 puana yakın bir etki ihtimal dâhilinde bulunuyor. Yine de, kurda istikrarlı bir seyir gözlemlendiği takdirde, enflasyonun 2015'in özellikle ilk yarısında gerek baz etkisi gerekse enerji fiyatlarındaki gerileme ve gıda fiyatlarındaki öngörülen normalleşmenin katkısıyla dikkate değer bir düşüş kaydedeceğini söyleyebiliriz. Döviz piyasasında dalgalanmaların öne çıktığı son aylarda temkinli duruşunu sürdüren MB, halen gecelik faizleri yüksek tutuyor. Önümüzdeki dönemde küresel merkez bankalarının davranışlarına ve Rusya'daki ekonomik gelişmelere bağlı olarak küresel risk iştahının seyri MB'nin davranışında belirleyici olacak gibi gözüküyor..

Bono ve tahvil piyasasında ise Ekim ve Kasım aylarında aşağı yönlü hareket ve Aralık başında %7.5'in altına gerileyen 2 yıllık gösterge tahvil faizi yılın kalan günlerinde baskı altında kaldı. Rusya'ya yönelik endişelerin yansımalarıyla hızla yükselen ve Aralık ortasında %8.5 seviyesini yukarı yönde geçen gösterge tahvil getirisi 2014'ü %8.02'den kapattı. 10 yıllık tahvil faizi ise 31 Aralık itibarıyla %7.96 oldu. Aralık enflasyonunun beklentilerin önemli ölçüde kalmasının yarattığı ortam Ocak başında tahvil faizlerini destekledi. Dolayısıyla getiri eğrisinin kısa vadeli tarafındaki hareketler daha sert olurken, eğri Aralık başından bu yana önemli ölçüde yukarı kaydını, pozitif eğimi ise Merkez Bankası'nın sıkı duruşunun da katkısıyla negatife döndü.

Tahvil piyasasında Ekim başından itibaren yeniden ivmelenen yabancı girişi Aralık başında negatife dönerken, 5-26 Aralık arasındaki toplam satışları repo hariç 0.7 milyar dolar (repo hariç 1.3 milyar dolar) oldu. Buna paralel olarak, portföy yatırımlarının bir önceki yıla göre önemli ölçüde ivme kaybettiği 2014'te toplam yabancı girişi ise repo hariç 1.2 milyar dolar (repo dahil 1.3 milyar dolar) oldu. 2014'te hisse senedi piyasasında ise kur etkisinden arındırılmış 2.7 milyar dolarlık alım gerçekleşti. 26 Aralık - 2 Ocak haftasına dair rakamlar bono ve tahvil piyasasına 0.5 milyar dolarlık yabancı girişine işaret ediyor.

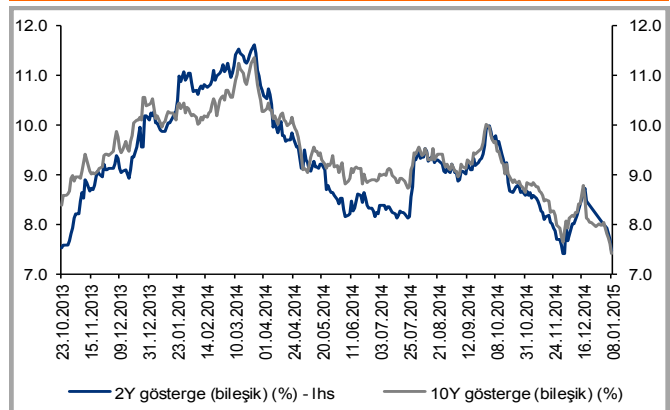
İtfasının az olduğu Aralık'ta Hazine sadece 1 ihaleyle 1.1 milyar TL'lik kaynak sağladı. Buna paralel olarak, ortalama borçlanma maliyeti Kasım'da %8.3'ten Aralık'ta %8.8'e yükseldi. Son olarak, Hazine'nin iç borç çevrim oranı %81.6'lık yıllık revize tahminin bir miktar altında %80.8 oldu. Hazine, Ocak ayında 12.3 milyar TL'lik itfasını karşılamak için 6 ihaleyle 10.8 milyar TL (8.8 milyar TL piyasadan, 2.0 milyar TL kamudan) borçlanmayı planlıyordu. 9 Ocak itibarıyla beşi tamamlanan ihalelerde talep oldukça yüksek gelirken, toplamda 10.4 milyar TL'lik net borçlanma gerçekleştirildi.

Gösterge Faiz ve Kur



Kaynak: Reuters

Vadelerine Göre Gösterge Faiz



Kaynak: Reuters

MB'nin, yıllık enflasyondaki ve dış dengedeki iyileşmenin süreceği değerlendirmelerinden hareketle 75 baz puanlık bir indirim gündeme alabileceğini düşünüyoruz...

Görünüm:

Enflasyondaki yüksek seyri ve küresel piyasalardaki dalgalanmalara duyarlılığın TL'nin performansını da olumsuz etkileyebileceğini dikkate alarak Eylül'den bu yana sıkı bir duruş sergileyen MB'nin Aralık rakamının ardından sert bir düşüş kaydeden yıllık enflasyonun 2015'in ilk yarısında hızlı bir şekilde gerileyeceği ve dış dengedeki iyileşmenin süreceği değerlendirmelerinden hareketle 75 baz puanlık bir indirim gündeme alabileceğini düşünüyoruz. Küresel merkez bankalarının bazılarının, özellikle AMB'nin, yeni destekleyici adımlar atacağı öngörülerine rağmen, piyasalardaki görünümü etkileyecek olan Fed'in politika adımlarının ve Rusya'daki ekonomik gelişmelerin bu beklentiye yönelik en önemli risk faktörü olacağını söyleyebiliriz. Bu şartlar altında piyasadaki fiyat göstergelerindeki oynaklığın öne çıkabileceğini, ancak özellikle dezenflasyon sürecinin önümüzdeki dönemde güçlenecek olmasının döviz kurunu ve tahvil getirilerini destekleyebileceğini tahmin ediyoruz.

HAZİNE İÇ BORÇ İHALELERİ

2013												
										Toplam Satış Miktarı		139,970
										Piyasa Çevrim Oranı		84.50%
SATIŞ MİKTARI (TRYmilyon)												
FAİZ ORANI												
PİYASA												
KAMU KURUM.												
TOPLAM												
		İHRAÇ TARİHİ	VADE TARİHİ	İHALE-TALEP/SATIŞ	BASİT	BİLEŞİK	NOM	NET	NOM	NET	NOM	NET
Eylül	DT	17.09.2014	18.11.2015	3.11	9.30	9.22	1,300.3	1,172.4	364.9	329.0	1,665.2	1,501.4
	DT	24.09.2014	15.09.2021	6.22	10.82	11.11	1,331.4	1,346.4	1,040.3	1,052.0	2,371.7	2,398.4
	DT	24.09.2014	10.07.2019	3.18	9.13	9.33	1,661.1	1,648.1	1,259.8	1,250.0	2,920.9	2,898.1
	DT	24.09.2014	13.07.2016	1.97	9.10	9.31	1,563.8	1,565.0	0.0	0.0	1,563.8	1,565.0
	DT	24.09.2014	24.07.2024	2.40	9.27	9.49	2,053.6	2,042.6	502.7	500.0	2,556.3	2,542.6
Ekim	DT	01.10.2014	10.07.2019	2.21	9.69	9.92	2,090.8	2,034.5	133.6	130.0	2,224.4	2,164.5
	TUFEX	01.10.2014	18.09.2024	2.06	2.07	2.08	2,641.0	2,625.5	0.0	0.0	2,641.0	2,625.5
	DT	01.10.2014	13.07.2016	3.54	9.77	10.01	1,606.2	1,593.3	100.8	100.0	1,707.0	1,693.3
	DT	01.10.2014	24.07.2024	2.67	9.71	9.95	2,005.0	1,942.8	0.0	0.0	2,005.0	1,942.8
	DT	22.10.2014	18.11.2015	2.99	8.83	8.80	1,075.9	982.4	0.0	0.0	1,075.9	982.4
Kasım	DT	19.11.2014	10.07.2019	4.26	8.10	8.26	963.4	1,006.2	1,289.9	1,347.4	2,253.3	2,353.6
	DT	19.11.2014	16.11.2016	2.89	7.88	8.04	1,008.6	1,014.5	242.6	244.0	1,251.2	1,258.5
	DT	19.11.2014	24.07.2024	3.62	8.27	8.44	978.9	1,051.0	931.3	1,000.0	1,910.2	2,051.0
Aralık	DT	17.12.2014	16.12.2015	4.17	8.81	8.81	697.6	641.1	488.6	449.0	1,186.1	1,090.1
Ocak-Aralık 2014								Toplam Satış Miktarı		126,793		
								Piyasa Çevrim Oranı		80.78%		

* TÜFEye endeksli tahviller için reel faiz verilmiştir.

İç borçlanma programı -Ocak 2015 ayı ihale takvimi

Vade	Senet türü	İhale tarihi	Valör tarihi	İtfa tarihi
5 Yıl (1645 Gün)	TL cinsi sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	05-01-2015	07-01-2015	10-07-2019
10 yıl (3542 gün)	TL cinsi TÜFE'ye endeksli Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	05-01-2015	07-01-2015	18-09-2024
2 yıl (679 gün)	TL cinsi sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	06-01-2015	07-01-2015	16-11-2016
6 yıl (2324 gün)	TL cinsi değişken faizli Devlet Tahvili-6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	06-01-2015	07-01-2015	19-05-2021
10 yıl (3486 gün)	TL cinsi sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	06-01-2015	07-01-2015	24-07-2024
11 Ay (336 Gün)	TL cinsi kuponsuz Devlet Tahvili (yeniden ihraç)	13-01-2015	14-01-2015	16-12-2015

İç borçlanma programı -Şubat 2015 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)	09-02-2015	11-02-2015	05-02-2020
10 yıl (3507 gün)	TL cinsi TÜFE'ye endeksli Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	09-02-2015	11-02-2015	18-09-2024
2 yıl (644 gün)	TL cinsi sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	10-02-2015	11-02-2015	16-11-2016
6 yıl (2289 gün)	TL cinsi değişken faizli Devlet Tahvili-6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	10-02-2015	11-02-2015	19-05-2021
10 yıl (3451 gün)	TL cinsi sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	10-02-2015	11-02-2015	24-07-2024
15 Ay (420 Gün)	TL cinsi kuponsuz Devlet Tahvili (ilk ihraç)	17-02-2015	18-02-2015	13-04-2016

İç borçlanma programı -Mart 2015 ayı ihale takvimi

Vade	Senet türü	İhale tarihi	Valör tarihi	İtfa tarihi
5 Yıl (1778 Gün)	TL cinsi sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	24-03-2015	25-03-2015	05-02-2020
10 yıl (3640 gün)	TL cinsi sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (ilk ihraç)	24-03-2015	25-03-2015	12-03-2025

İç Borç Ödemelerinin Alıcılara Göre Dağılımı

Milyon TL	Piyasa	Kamu Kuruluşları	TOPLAM
Ocak 2015 İç Borç Ödemeleri			
07.01.2015	7,655	1,274	8,929
14.01.2015	806	198	1,004
21.01.2015	1,250	197	1,446
28.01.2015	689	249	938
TOPLAM	10,400	1,918	12,317
Şubat 2015 İç Borç Ödemeleri			
04.02.2015	312	65	377
11.02.2015	11,374	1,475	12,849
18.02.2015	2,054	61	2,115
25.02.2015	598	107	705
TOPLAM	14,338	1,707	16,046
Mart 2015 İç Borç Ödemeleri			
04.03.2015	148	35	183
11.03.2015	473	107	580
18.03.2015	911	367	1,278
25.03.2015	3,172	158	3,330
TOPLAM	4,703	667	5,371

EK B:

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014T	2015T	2016T
Ekonomik Aktivite											
Reel GSYH (% Yıllan Yıla – YY)	6.9	4.7	0.7	-4.8	9.2	8.8	2.1	4.1	3.0	4.0	4.1
Özel tüketim (% YY)	4.6	5.5	-0.3	-2.3	6.7	7.7	-0.5	5.1	1.5	3.1	4.6
Kamu tüketimi (% YY)	8.4	6.5	1.7	7.8	2.0	4.7	6.1	6.2	4.9	3.5	2.6
Yatırım (%YY)	13.3	3.1	-6.2	-19.0	30.5	18.0	-2.7	4.2	-0.9	3.0	5.3
Sanayi üretimi (%YY)	7.7	6.9	-0.9	-10.4	12.4	9.6	2.5	3.4	3.5	4.8	5.1
Yıl sonu işsizlik oranı (%)	9.0	9.2	10.0	13.1	11.1	9.1	8.4	9.0	9.8	9.6	9.4
Nominal GSYH (TL milyar)	758	843	951	953	1,099	1,298	1,417	1,565	1,755	1,923	2,123
Nominal GSYH (EUR milyar)	421	474	501	442	552	559	615	610	606	699	809
Nominal GSYH (US\$ milyar)	526	649	742	617	732	774	786	820	800	798	848
Kişi başına GSYH (US\$)	7,586	9,240	10,438	8,559	10,022	10,466	10,504	10,722	10,346	10,214	10,734
Fiyatlar											
TÜFE (ortalama %YY)	9.6	8.8	10.4	6.3	8.6	6.5	8.9	7.5	8.9	5.9	6.3
TÜFE (yıl sonu %YY)	9.65	8.39	10.06	6.5	6.4	10.4	6.2	7.4	8.2	6.4	6.2
ÜFE (ortalama %YY) – 2003 öncesi TEFE	9.8	6.3	12.7	1.2	8.5	11.1	6.1	4.5	10.2	4.5	6.1
Kamu Dengesi (GSYH %)											
Konsolide bütçe dengesi	-0.6	-1.6	-1.8	-5.5	-3.6	-1.4	-2.1	-1.2	-1.5	-2.0	-1.8
Faiz dışı denge	5.4	4.1	3.5	0.1	0.8	1.9	1.3	2.0	1.3	0.8	1.0
Toplam kamu borcu	46.5	39.9	40.0	46.0	42.3	39.1	36.2	36.2	34.9	34.1	33.1
Dış Denge*											
İhracat (US\$ milyar)	94	115	141	110	121	143	163	163	172	182	196
İthalat (US\$ milyar)	135	162	194	134	177	233	229	244	235	235	263
Dış ticaret dengesi (US\$ milyar)	-41	-47	-53	-25	-56	-89	-65	-80	-63	-54	-67
Dış ticaret dengesi (GSYH %)	-7.8	-7.2	-7.1	-4.0	-7.7	-11.5	-8.3	-9.8	-7.9	-6.7	-7.9
Cari denge (US\$ milyar)	-32	-38	-40	-12	-45	-75	-48	-65	-45	-35	-47
Cari denge (GSYH %)	-6.0	-5.8	-5.4	-2.0	-6.2	-9.7	-6.2	-7.9	-5.6	-4.3	-5.5
Net doğrudan yatırım (US\$ milyar)	19.3	19.9	17.2	7.1	7.6	13.7	9.2	9.2	6.5	7.8	9.3
Net doğrudan yatırım (GSYH %)	3.7	3.1	2.3	1.2	1.0	1.8	1.2	1.1	0.8	1.0	1.1
Cari açık + net doğrudan yatırım (GSYH %)	-2.4	-2.7	-3.1	-0.8	-5.2	-7.9	-5.0	-6.8	-4.8	-3.4	-4.4
İhracat hacmi - miktar (%YY)	12	12	7	-8	11	6	16	-1	6	7	8
İthalat hacmi - miktar (%YY)	8	13	-1	-13	18	13	1	8	-1	6	7
Döviz rezervleri (altın hariç, US\$ milyar)	58	72	70	71	81	78	102	110	106	113	120
İthalatı karşılama oranı (ay)	5.2	5.3	4.3	6.3	5.5	4.0	5.3	5.4	5.4	5.7	5.5
Borç Göstergeleri											
Brüt dış borç stoku (US\$ milyar)	208	250	281	269	292	304	339	389	400	401	418
Brüt dış borç stoku (GSYH %)	40	39	38	44	40	39	43	47	50	50	49
Brüt dış borç stoku (İhracat %)	223	217	199	245	241	212	208	238	233	221	213
Toplam dış borç servisi (US\$ milyar)	40	49	54	59	56	51	53	55	70	85	53
Toplam dış borç servisi (GSYH %)	8	8	7	10	8	7	7	7	9	11	6
Toplam dış borç servisi (İhracat %)	43	42	38	54	46	36	32	34	41	47	27
Faiz ve Kurlar											
Merkez Bankası politika faizi (%) yılsonu	17.50	15.75	15.00	6.50	6.50	5.75	5.50	4.50	8.25	7.50	7.50
Geniş para arzı (%YY)	23.4	15.4	27.5	12.9	19.0	11.5	12.9	22.8	13.1	10.6	11.4
3 aylık TL faiz oranı (%) ortalama	16.6	17.3	17.6	10.2	7.4	8.5	8.7	6.9	10.1	8.5	8.0
USD/TL yıl sonu	1.41	1.16	1.51	1.51	1.55	1.91	1.78	2.13	2.32	2.45	2.55
USD/TL ortalama	1.43	1.30	1.29	1.55	1.50	1.67	1.79	1.93	2.19	2.41	2.50
EUR/TL yıl sonu	1.86	1.71	2.14	2.16	2.05	2.46	2.35	2.94	2.82	2.70	2.55
EUR/TL ortalama	1.80	1.78	1.90	2.15	1.99	2.32	2.30	2.57	2.90	2.75	2.62
EUR/USD yıl sonu	1.32	1.46	1.40	1.43	1.34	1.29	1.32	1.38	1.22	1.10	1.00
EUR/USD ortalama	1.26	1.37	1.47	1.39	1.33	1.39	1.29	1.33	1.32	1.14	1.05

ING Bank Ekonomik Araştırmalar Grubu

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

AÇIKLAMA:

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak 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.