

İçindekiler:

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

Küresel büyüme endişeleri piyasalara yansıyor ...

Küresel büyümeye dair son gelişmeler, ilk çeyrekteki zayıf performansın ardından ABD'de ivmelenen ekonomik aktiviteye işaret ederken, diğer gelişmiş ülkelerde özellikle de Euro Bölgesi'nde zayıflayan bir seyri ortaya koyuyor. Öte yandan, gelişmekte olan ülkelerde büyümeyi desteklemek için adımlar atılması gerektiğine dair algı güçleniyor. Son raporuyla ABD, Avro Bölgesi ve Japonya ekonomilerinin 2014'ün ilk yarısında beklenenden zayıf bir iyileşme göstermesini gerekçe göstererek Dünya büyüme tahminlerini aşağı çeken IMF, ilkbahardan bu yana kısa ve orta vadeli risklerin daha da yükseldiğini vurguladı. Bu çerçevede, artan jeopolitik ve finansal risklerin de büyüme beklentilerini olumsuz etkilediğine, gelişmekte olan ülke ekonomilerinin ise beklentilerin altında kalan iç talep nedeniyle zayıfladığına dikkat çekti. Nitekim, son dönemde büyümeye dair endişeler ve ABD Merkez Bankası (MB)'nin faiz artışının zamanlamasına dair değerlendirmeler piyasalardaki hareketlere de yansdı. Başta gelişmekte olan ülkelere yönelik olmak üzere hisse senedi piyasaları zayıflarken, gerek jeopolitik riskler gerekse zayıf büyüme ortamında güvenli yatırım aracı olarak değerlendirilen kamu borçlanma enstrümanları değer kazandı. Bu ortamda, temel öncelikleri geçen yıl ilk sırada olan dış dengeyi düzeltme hedefinden farklı olarak enflasyonu kontrol altına alma, ikinci sırada cari açığı düşürme, üçüncü sırada ise yapısal reformlara hız vererek Türkiye'nin potansiyel büyümesini artırma olarak belirlenen orta vadeli program açıklandı. Büyüme tarafında, küresel büyümenin daha düşük olabileceği değerlendirmeleri ve gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye akımlarında olası dalgalı seyir de dikkate alınarak ılımlı bir hedef belirlendi ve tahmin %5'ten %4'e revize edildi. 2015 büyümesinin kaynaklarıyla ilgili olarak ise iç talebin biraz daha canlanacağı ve daha fazla katkı sağlayacağı, net ihracatın katkısının ise gerileyeceği öngörüldü. 2014 büyüme rakamı ise %4.0'ten %3.3'e indirilerek görece olarak daha gerçekçi hedefler ortaya kondu. Ek olarak, TÜFE enflasyon varsayımları, %9.4 ile 2014'ün iki basamaklı rakamlara yakın bir düzeyde kapatılacağını Hükümet'in kabullendiğini, sonrasında 2015'te %6.3'e gerileyeceğini, 2016'da da %5'lik hedefe geleceğini ortaya koyuyor. Enflasyonda 2014 sonrası için iyimser bir seyir öngörüldüğü düşünüldüğünde, programın başarılı bir para politikası ve TL'de görece olarak dirençli bir seyir tahmin ettiği söylenebilir. Benzer şekilde, Eylül'de dikkate değer bir toparlanma gösterse de, son yapılan ve toplam etkisinin %0.4-0.6 arasında olacağını düşündüğümüz elektrik ve doğal gaz zamlarının ardından biz de enflasyon tahminimizi %8.9'dan %9.4'e yükseltiyoruz. Gelişmekte olan ülkelere yönelik risk iştahının ivme kaybetmesinin beklendiği önümüzdeki dönemde Türkiye'yi olumlu yönde ayrıştırabilme adına güçlü bir mali performans ortaya koymayı amaçlayan Hükümet yeni 3 yıllık planda 2017 itibarıyla özellikle harcamaları daha sıkı kontrol ederek neredeyse denk bir bütçe hedefledi. 2015'teki genel seçimler düşünüldüğünde, söz konusu hedefin gerçekliği soru işareti yaratıyor. Ancak, hükümetin mali disiplin konusunda daha dikkatli olacağına dair işaretleri dikkate alarak 2014 ve 2015 için bütçe açığının GSYH'ye oranına dair tahminimizi %1.6 ve %2.0 olarak değiştiriyoruz. Öte yandan, küresel merkez bankalarının ve özellikle ABD MB'nin vereceği sinyaller genelde gelişmekte olan ülke piyasaları özelde sermaye akımlarına duyarlılığından dolayı Türkiye açısından önem taşıyor. Nitekim Eylül'de ABD MB'nin faiz artışına dair öngörülerinin yatırımcılarınkinden farklı olduğuna dair değerlendirmeler TL'nin performansına da yansarak Dolar'a karşı değer kaybetmesine neden oldu. Petrol fiyatlarında son dönemdeki gerileme dış dengeye olumlu yansarak TL üzerindeki baskıyı nispeten rahatlatma potansiyeli taşısa da, komşu ülkelerdeki siyasi gelişmeler ve ABD'deki kısa vadeli faizlerin seyrine olan duyarlılık düşünüldüğünde orta vadede Dolar/TL'de yükseliş eğiliminin sürebileceğini düşünüyoruz.

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: 14 Ekim 2014

Ekim ve Kasım ayında takip edilecek önemli gelişmeler:

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

Piyasalar

Küresel Gelişmeler

IMF'nin küresel büyüme öngörülerini aşağı çekmesi piyasalara olumsuz yansıdı...

Son dönemde piyasalarda küresel büyümeye dair endişeler öne çıkmaya başladı. Bu çerçevede, Ekim 2014 küresel ekonomik gelişmelere dair değerlendirmelerini yayınlayan IMF, 2014 için büyüme beklentisini %3.4'ten %3.3'e, 2015'e ilişkin büyüme beklentisi ise %4'ten %3.8'e indirdi. Tahminlerde yapılan bu değişikliğe gerekçe olarak ABD, Euro Bölgesi ve Japonya'da büyüme performansının bu yılın ilk yarısında beklenenden zayıf seyretmesi gösterildi. Ayrıca, artan jeopolitik ve finansal riskler de büyüme beklentilerini olumsuz etkilerken, gelişmekte olan ülkelerdeki iç talep zayıflığı vurgulandı. Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde büyümenin yavaşlamasını orta vadeye yönelik olası riskler arasında değerlendiren IMF, ekonomiyi destekleyecek ve büyümeyi hızlandıracak reformlara ağırlık verilmesinin potansiyel büyüme hızının artırılması açısından önemli olduğuna dikkat çekerken, gelişmiş ülkelere ise toparlanmaya katkı sağlayacak para politikalarının sürdürülmesini ve maliye politikalarının gözden geçirilmesini önerdi. Buna bağlı olarak, erken bir parasal normalleşmenin büyümeyi olumsuz etkileyebileceğini hatırlatan IMF, altyapı yatırımlarının artırılarak iç talebin canlandırılmasının uygun politika adımları arasında yer alabileceğini öne sürdü.

Eylül'de ABD MB söylemini değiştirmeyerek, faiz oranının tahvil alımlarının bitmesinden sonra "kayda değer" bir süre daha değişmeden kalacağını açıkladı...

Öte yandan, ABD'de 2014'ün ikinci çeyreğindeki GSYH büyümesi, daha önce açıklanan %4.2 seviyesinden %4.6'ya revize edildi. Büyüme beklentiler seviyesinde ve 2011'in son çeyreğinden bu yana görülen en yüksek seviyede gerçekleşti. Aynı dönemde çekirdek kişisel tüketim harcamalarındaki (PCE) artış %2 ile yine beklentilere yakın gerçekleşti. ABD'de MB'nin politika değişikliğini etkileyebilecek iki önemli değişkenden tüketici fiyatları endeksi Ağustos'ta değişim beklenmemesine karşı %0.2 düşüş kaydederken, enerji ile gıda fiyatlarındaki değişimlerin dahil olmadığı çekirdek endeks artış beklentilerine karşın sabit kaldı. ABD ekonomik verileri, piyasalarda ilk faiz artırımının zamanlamasının daha öne alınabileceğine yönelik değerlendirmelerle Eylül toplantısı kararında vurgu değişikliğine gidebileceği beklentileri güçlenmesine rağmen, ABD MB söylemini değiştirmeyerek, faiz oranının tahvil alımlarının bitmesinden sonra "kayda değer" bir süre daha değişmeden kalacağını açıkladı. ABD MB açıklamasında söylem ve vurgular korunsa da, 2015 sonu politika faizi tahminini %1.12'den %1.375'e çıkarılmasının faiz oranlarında 2015'te başlayacak yükseliş sürecinin yatırımcıların öngördüğünden daha hızlı olabileceğine dair işaretler küresel piyasalarda dalgalanmalar yaratırken, Dolar başta gelişmekte olan ülkelerinki olmak üzere diğer ülkelerin para birimlerine karşı önemli ölçüde değer kazandı.

Ancak Eylül toplantısına dair tutanaklar ABD MB'in faiz artışının zamanlamasının gecikebileceği beklentilerini arttırarak piyasaları son dönemde rahatlatı...

Eylül toplantısına dair Ekim başında açıklanan tutanaklar küresel ekonomideki yavaşlama ve güçlenen Dolar'ın ABD ekonomisine potansiyel risk oluşturduğu, diğer ülke ekonomilerindeki büyümenin tahminlerden zayıf kalması ile ABD büyümesinin beklentilerden yavaş seyredebileceği, öte yandan Dolar'daki değerlenme sürecinin ABD ihracatına engel teşkil edebileceği ve fiyat artışlarının sınırlandırılmasına yol açabileceği vurgulandı. Bu değerlendirmeler ABD MB'in faiz artışının zamanlamasının gecikebileceği beklentilerini arttırarak piyasaları son dönemde rahatlatı.

Piyasa Özeti

	15-09-14	13-10-14		
	KAPANIŞ	KAPANIŞ	AYLIK	YBY
	DEĞERİ	DEĞERİ	DEĞİŞİM	DEĞİŞİM
BIST - 100	77,918	75,116	-3.60%	10.79%
DOW JONES	17,031	16,321	-4.17%	-1.54%
NIKKEI 225	15,948	15,301	-4.06%	-6.08%
DAX	9,660	8,812	-8.77%	-7.74%
FTSE 100	6,804	6,366	-6.44%	-5.67%
BOVESPA	57,949	57,957	0.01%	12.52%
A.B.D. 10 Yıllık Tahvil Faizi (%)	2.59	2.31	-28.60	-70.10
BRENT PETROL	96.25	87.77	-8.81%	-20.57%
USD/TRY	2.2114	2.2686	2.59%	5.76%
EUR/USD	1.2940	1.2752	-1.45%	-7.22%
50:50 USD:EUR SEPET	2.5365	2.5808	1.75%	1.34%
ALTIN	1,232.74	1,236.80	0.33%	2.64%
MSCI Dünya	1,726.86	1,613.61	-6.56%	-2.86%
MSCI GÜ	1,055.78	991.49	-6.09%	-1.12%
MSCI Türkiye	1,112,113.2	1,068,679.0	-3.91%	11.06%

Başkan Draghi'nin açıklamaları son dönemde Euro'nun zayıf seyrinde etkili oluyor...

Çin'de istihdam piyasasının zayıfladığına yönelik belirtiler ülkede finansman maliyetlerinin önümüzdeki dönemde düşürüleceğine yönelik beklentileri güçlendiriyor...

ABD ve Euro Bölgesi ekonomilerinin farklılaşan performansları Euro/Dolar paritesini aşağı çekiyor.....

Euro Bölgesi'nde ise Avrupa Merkez Bankası (AMB) Başkanı Mario Draghi, para politikasının uzun bir süre destekleyici kalacağını ve amaçlarının son derece düşük seviyedeki enflasyonun yeniden %2'ye yakın seviyeye yükseltilebilmesi olduğuna dair değerlendirmelerini sürdürdü. Para politikasının yönüne dair bu net ifadeler ve ihtiyaç duyulduğu takdirde tüm araçların kullanılacağı vurgusu piyasalarda Euro'nun zayıf seyrinde etkili olmaya devam etti.

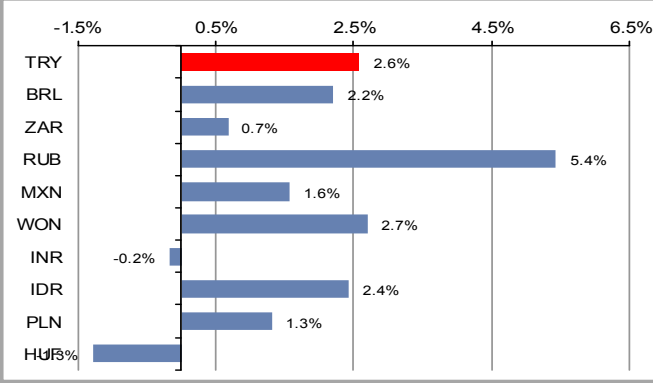
Büyüme endişelerinin etkili olduğu Çin'de imalat sanayindeki büyüme Eylül'de beklenmedik biçimde hız kazanırken, sektördeki istihdam 5.5 yılın en düşük seviyesine geriledi. Çin'de açıklanan öncü veriye göre, HSBC/Markit imalat PMI Eylül'de 50.5'e yükseldi. Endeks Ağustos'ta nihai 50.2 seviyesinde açıklanmıştı. Ülke yönetiminin sosyal istikrar verdiği önem göz önüne alındığında istihdam piyasasının zayıfladığına yönelik belirtiler ülkede finansman maliyetlerinin önümüzdeki dönemde düşürüleceğine yönelik beklentileri güçlendiriyor. Ancak faiz indirimi veya tüm bankaların zorunlu karşılıklarının düşürülmesi gibi bir adımın atılması beklenmiyor.

Döviz piyasası

Euro Bölgesi'ndeki büyüme performansında zayıf seyrin devam ederken, ABD'den gelen verilerin büyüme hızında ivmenin korunduğunu ortaya koymasının son dönemde Euro/Dolar paritesinin seyrinde önemli rol oynadı. Mayıs başında neredeyse 1.40 seviyelerine ulaşan parite Ekim'in ilk günlerinde 1.25'e yaklaştıktan sonra başta algılanandan daha güvercin bir politika duruşuna işaret eden ABD MB'nin Eylül toplantısına dair tutanakların da katkısıyla yeniden yükselecek 1.26-1.27 aralığına geldi. Kısa vadede bu gelişmeye rağmen, uzun vadede Dolar'daki yükseliş öngörüsü piyasalarda ağırlığını korumaya devam etti. Buna göre, ABD MB'nin faiz oranlarını 2016 sonunda %2 seviyesine yaklaştırırken AMB'nin aynı dönemde faizleri önemli ölçüde değiştirmeyeceği hatta Eylül'de alınan kararların ekonomiyi canlandırmada ve deflasyon risklerinden kaçınmada yeterli olmayabileceği varsayımından hareketle niceliksel gevşeme adımlarının de gelebileceği değerlendirmeleri Dolar seyrine dair tahminlerde belirleyici oluyor.

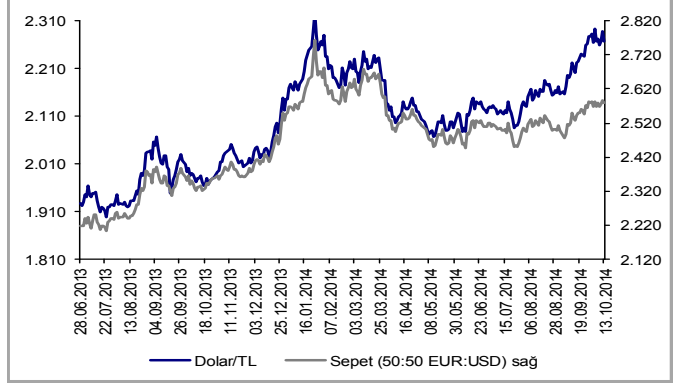
Yurtiçi döviz piyasasında ise, Cumhurbaşkanlığı seçimlerinin ardından Ağustos'un ikinci yarısında 2.15-2.19 bandında hareket eden TL, ABD Merkez Bankası ile ilgili küresel piyasalardaki beklentilere karşı duyarlılığını korudu. Bu çerçevede, ABD Merkez Bankası yetkilileri ile piyasanın faiz beklentileri arasında uyumsuzluk olduğuna dair yorumlarla hızla yükselen ve Ağustos sonundaki 2.15 seviyelerinden 2.20'nin üzerine yükselen Dolar/TL, son dönemde zayıf seyreten emtia fiyatlarının enflasyon ve cari açık üzerindeki olası olumlu etki-

USD Değişimi, 15 Eylül - 13 Ekim



Kaynak: Reuters

Kur Gelişmeleri



Kaynak: Reuters

Dolar TL'ye karşı son dönemde değer kazanırken, kur 2.30 seviyesine yaklaştı...

lerine rağmen, 2013'ün ikinci yarısında ABD MB'nin tahvil alımlarını azaltma sürecinden etkilenmesine benzer şekilde faiz artırımının zamanlamasına dair değişen beklentilerle daha da yükselerek Ekim başında 2.30'a ulaştı. Beklentilerden düşük gelen Ekim enflasyonu, Fitch'in öngörülerden farklı olarak Türkiye'nin kredi notu görünümünü değiştirmeyerek "Durağan"da bırakması ve ABD Merkez Bankası'nın Eylül toplantı tutanaklarının etkisiyle takip eden günlerde 2.26 seviyelerine dönse de, devam eden jeopolitik riskler ve bunun yurtiçi siyasal yansımaları Dolar/TL kurunu yeniden 2.27-2.28 aralığına yükseltti. 50:50 Euro: Dolar sepeti ise Eylül başından bu yana %3'ün hafif üzerinde artarken, Dolar/TL'ye göre daha olumlu bir performans kaydetti.

TL'de son dönemde oynaklık yükselirken MB beklenmedik bir şekilde 2014 başından bu yana düzenli olarak azaltarak 10 milyon dolara indirdiği döviz satım miktarını yeniden 40 milyon dolara çıkardı. Buna bağlı olarak Ekim'de şimdiye kadar yaptığı döviz satışı 250 milyon dolara ulaşırken, 2014'te toplamda direk müdahalelerle birlikte toplamda 11.0 milyar dolar satış yapıldı. Öte yandan, MB döviz rezervleri Mayıs ayından itibaren ihracat reeskont kredileri kanalıyla net rezerv biriktirmeye başlanmasıyla 26 Eylül'de 112.8 milyar dolar seviyelerine döndü. Öte yandan, net döviz pozisyonu tahmini olarak 41.1 milyar doları aştı.

Dolar/TL'nin yükseldiği Eylül ayında DTH'lar sınırlı ölçüde geriledi...

Ek olarak MB, Fed'in destekleyici para politikasında 2015'te öngörülen normalleşme sürecinde dengeli büyümenin ve sermaye akımlarının sürekliliğini sağlamayı gerekçe göstererek döviz depo piyasasında bir hafta vadeli olarak borçlanma faizini Dolar için %10'dan %7.5'e, euro için ise %10'dan %6.5'e indirdi. Halen bankaların pek tercih etmediği bu piyasada söz konusu faizlerin halen yüksek düzeyi düşünüldüğünde önemli değişiklik olmayacağı söylenebilir. Öte yandan, yurtiçi yerleşiklerin döviz mevduatları Dolar/TL'nin önemli ölçüde yükseldiği Eylül ayında 1.2 milyar doları bireysel mevduatlarda olmak üzere toplamda 2.1 milyar dolar azaldı ve 26 Mayıs itibarıyla 140 milyar dolar oldu.

Bono ve tahvil piyasası

MB son dönemde daha tedbirli bir duruş sergiliyor.....

Mayıs ve Temmuz arası dönemde 175 baz puanlık indirimden sonra, enflasyonun özellikle gıda fiyatlarının baskısıyla iki basamaklı düzeye yakınsamasının ardından Ağustos'ta gevşeme sürecine son veren MB, beklediği gibi Eylül'de de bir değişiklik yapmadı ve politika faizini %8.25'te bıraktı. Öte yandan, Ağustos'ta piyasa koşullarında bozulma olduğu takdirde likiditeyi sıkılaştırarak kısa vadeli faiz oranlarını yeniden yükseltebileceği üst sınırı oluşturan gecelik borç verme faizini AMB'nin gevşeme sinyallerinden hareketle sermaye akımlarına dair olumlu beklentilerden dolayı 75 baz puan aşağı çeken MB, Eylül'de ise gelişmekte olan ülkelere yönelik risk iştahının zayıflaması ve Dolar/TL'nin 2.25'e ulaşması sonucu %11.25'te olan söz konusu faiz oranına dokunmadı. Benzer şekilde, koridorun alt bandını belirleyen gecelik borç alma faiziyle piyasa yapımcıları gecelik fonlama oranı da değişmeden sırasıyla %7.5 ve %10.75'te kaldı. Çekirdek enflasyonda kurdaki uzun dönemli zayıflamanın etkisi azalma-

MB, emtia fiyatlarında gerilemenin enflasyon görünümünde daha fazla bozulmayı sınırlandırıcı yaratabileceğine dikkat çekti...

Döviz piyasasındaki oynaklığa bağlı olarak MB TL'yi sıkılaştırarak gecelik faizleri yükseltti...

Ekim başından bu yana bono piyasası faizlerinde aşağı yönlü bir seyir hakim...

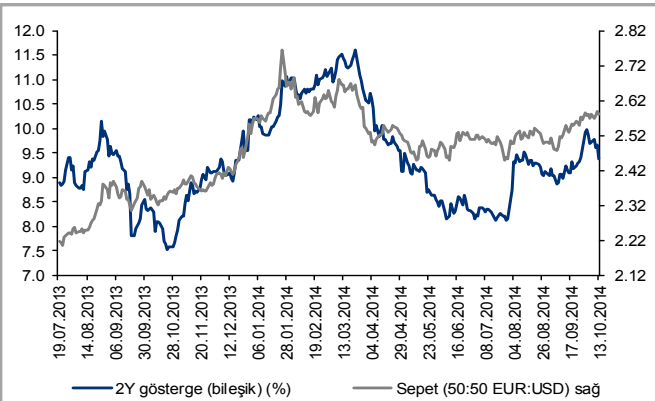
Yılın kalan döneminde Hazine'nin borçlanma programı sıkışık değil...

sına rağmen, gıda fiyatlarında arz yönlü baskıların yarattığı endişelerle Ağustos'ta görece olarak daha ihtiyatlı bir tutum benimseyen MB, Eylül'de de bu duruşunu değiştirmedii. Buna bağlı olarak enflasyonda kayda değer bir iyileşme görmeden para politikasında sıkı duruşun korunacağı ve önceden de belirtildiği gibi bunun getiri eğrisinin şeklinin yatay kalmasıyla sağlanacağı vurgusunu korudu. Ancak, kısa vadede enflasyon görünümüyle ilgili olarak, gıda fiyatlarının olumsuz yansımalarının sürebileceği beklentisine rağmen, emtia fiyatlarında gerilemenin enflasyon görünümünde daha fazla bozulmayı sınırlandırıcı etkiye neden olabileceği değerlendirilmesinden hareketle daha olumlu bir tablo çizdi. Nitekim bu çerçevede, para politikası uygulamalarının çekirdek enflasyon tarafında olumlu yansımalarının gözlenmeye başladığını da belirtti .

Döviz piyasasında oynaklığın yükseldiği son dönemde MB %8.25'ten sağladığı 1 haftalık repo ihalelerindeki miktarı azaltarak likidite koşullarını sıkılaştırma yoluna gitti. Buna bağlı olarak bankaların piyasa yapıcılara %10.75'ten tanınan fonlama imkanına ve %11.25 olan koridorun üst bandından kullanabildikleri likiditeye yöneldikleri ortamda MB'nin ağırlıklı ortalama fonlama maliyeti %8.25 -8.30 aralığından Eylül sonunda %8.72'ye yükselirken, BIST bankalar arası gecelik repo oranı sıkılaştırmanın etkisiyle üst banda yaklaştı. Ağustos'ta hızla sıçrayarak %9.25'e gelen, ancak Eylül ortasında yeniden %9'a yaklaşan 2 yıllık tahvil faizi gerek jeopolitik risk algısı gerekse ABD Merkez Bankası'nın Eylül toplantısının ardından hızla yükselerek Eylül sonunda çift basamaklı düzeye ulaştı. Ancak Ekim'de gerek ABD Merkez Bankası duruşunun tahmin edilen daha güvercin olduğuna dair değerlendirmeler, gerekse olumlu Ekim enflasyonu ve Fitch kararıyla toparlanma kaydetti. Getiri eğrisinin kısa vadeli tarafında düşüş daha hızlı olurken, MB'nin sıkı duruşuyla son günlerde eğimi negatifte döndü. Tahvil piyasasında yıl başından bu yana görülen toplam yabancı girişi ise 26 Eylül itibarıyla sıfıra yakın bir düzeyde (repo hariç 0.3 milyar dolar çıkış) bulunuyor. Ek olarak yurtdışı yerleşiklerin devlet iç borçlanma senetleri içindeki payı aynı tarihte %25.5 oldu.

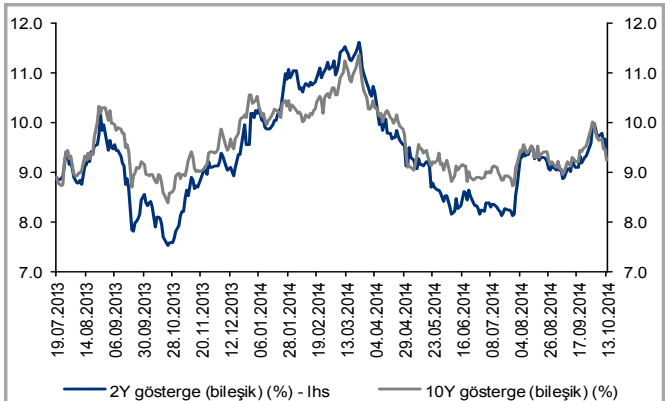
Eylül ayında, 13.1 milyar TL'lik iç borç servisine karşılık düzenlediği 5 ihale ile birlikte net 10.9 milyar TL (hedef: 10.0 milyar TL) borçlanan Hazine, Ekim ayında 5 ihale ve 1 kira sertifikası ihracıyla 10.8 milyar TL (8.8 milyar TL piyasadan, 0.2 milyar TL kamudan, 1.8 milyar TL kira sertifikasından) borçlanmayı öngördü. Öte yandan, Eylül'ün son haftasıyla Ekim'in ilk haftasında 23.3 milyar TL itfası olan ve Ekim programına yönelik 4 ihaleyi ve kira sertifikası satışını tamamlayan geçtiğimiz günlerde tamamlayan Hazine 10.3 milyar TL kaynak sağladı. Eylül gerçekleştirmeleri ile yıllık borçlanma hedefinin %82'sini tamamlanırken, ortalama borçlanma maliyeti Eylül'de (değişken faizli tahvil borçlanmaları hariç) %9.35, kümülatif yıllık maliyet ise (değişken faizli tahvil borçlanmaları hariç) %9.88 oldu. Son olarak, yılın ilk dokuz ayında Hazine'nin iç borç çevrim oranı %84.5'lik yıllık hedefin bir miktar altında %81.9 düzeyinde seyrediyor. Yılın kalan döneminde Hazine'nin sınırlı miktarda bir iç borç servisi, buna bağlı olarak düşük bir miktarda borçlanma ihtiyacı bulunuyor.

Gösterge Faiz ve Kur



Kaynak: Reuters

Vadelerine Göre Gösterge Faiz



Kaynak: Reuters

MB'nin son dönemdeki likiditeyi sıkılaştırıcı uygulamalarının kurda istikrar sağlanana kadar süreceğini düşünüyoruz....

Görünüm:

Eylül'de dikkate değer bir toparlanma gösterse de, son yapılan ve toplam etkisinin %0.4-0.6 arasında olacağını düşündüğümüz elektrik ve doğal gaz zamları bu yılın kalan döneminde enflasyonda kalıcı bir iyileşme olmayacağını düşündürmektedir. Öte yandan, uzun süreden beri sabit tutulan ve fiyat ayarlamasının büyük olasılıkla 2015'e kaldığı düşünülen enerji fiyatlarındaki artışın 2014'te yapılması önümüzdeki sene için enflasyon beklentilerinin aşağı çekilmesinde rol oynayabilir. Ağustos sonrasında beklentilerde dikkate bir iyileşme olmaması sonucu daha tedbirli bir tavır takınan MB'nin son dönemdeki likiditeyi sıkılaştırıcı uygulamalarının kurda istikrar sağlanana kadar süreceğini tahmin ediyoruz. Öte yandan, küresel merkez bankalarının ve özellikle ABD Merkez Bankası'nın vereceği sinyaller genelde gelişmekte olan ülke piyasaları özelde sermaye akımlarına duyarlılığından dolayı Türkiye açısından önem taşımaktadır. Bu şartlar altında, yılın kalanında TL'de önemli bir gevşeme olmayacağını ve yıl sonunu 2.25-2.30 aralığında kapatacağını tahmin ediyoruz. 2 yıllık gösterge tahvil faizinin ise 2014 sonunda %9'un üzerinde kalmasını bekliyoruz .

HAZİNE İÇ BORÇ İHALELERİ												
2013							Toplam Satış Miktarı				139,970.21	
							Piyasa Çevrim Oranı				84.50%	
		İHRAÇ TARİHİ	VADE TARİHİ	İHALE-TALEP/SATIŞ	FAİZ ORANI		PİYASA		KAMU KURUM.		TOPLAM	
					BASİT	BİLEŞİK	NOM	NET	NOM	NET	NOM	NET
Temmuz	DT	16.07.2014	10.07.2019	2.98	8.45	8.62	2,000.6	2,004.9	825.2	827.0	2,825.9	2,831.9
	TUFEX	16.07.2014	08.05.2024	10.10	1.73	1.74	736.3	798.8	797.3	865.0	1,533.6	1,663.8
	DT	16.07.2014	13.07.2016	3.03	8.07	8.23	2,234.4	2,239.7	0.0	0.0	2,234.4	2,239.7
	DT	16.07.2014	19.05.2021	5.48	10.66	10.94	1,047.7	1,046.0	1,001.6	1,000.0	2,049.3	2,046.0
	DT	16.07.2014	20.03.2024	4.80	8.78	8.97	1,146.7	1,300.5	552.8	627.0	1,699.6	1,927.5
	DT	23.07.2014	19.08.2015	2.58	8.36	8.33	856.5	785.7	0.0	0.0	856.5	785.7
Ağustos	DT	06.08.2014	10.07.2019	2.25	8.90	9.10	2,052.8	2,030.0	151.7	150.0	2,204.4	2,180.0
	DT	06.08.2014	19.05.2021	2.53	10.84	11.13	1,965.1	1,957.0	102.4	102.0	2,067.6	2,059.0
	DT	06.08.2014	13.07.2016	3.27	8.92	9.12	1,681.2	1,667.8	207.7	206.0	1,888.9	1,873.8
	DT	06.08.2014	24.07.2024	3.86	9.15	9.36	1,897.4	1,878.5	0.0	0.0	1,897.4	1,878.5
	DT	13.08.2014	19.08.2015	2.17	9.75	9.55	1,170.9	1,066.9	0.0	0.0	1,170.9	1,066.9
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
Ocak-Eylül 2014							Toplam Satış Miktarı				110,631.3	
							Piyasa Çevrim Oranı				81.90%	

* TÜFE'ye endeksli tahviller için reel faiz verilmiştir.

İç borçlanma programı -Ekim 2014 ayı ihale takvimi

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

İç borçlanma programı -Kasım 2014 ayı ihale takvimi

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

İç borçlanma programı -Kasım 2014 ayı ihale takvimi

Vade	Senet türü	İhale tarihi	Valör tarihi	İtfa tarihi
12 Ay (364 Gün)	TL cinsi kuponsuz Devlet Tahvili	16.12.2014	17.12.2014	16.12.2015

İç Borç Ödemelerinin Alıcılara Göre Dağılımı

Milyon TL	Piyasa	Kamu Kuruluşları	TOPLAM
Ekim 2014 İç Borç Ödemeleri			
01.10.2014	12,208	170	12,379
08.10.2014	1,003	237	1,241
15.10.2014	638	0	638
29.10.2014	588	172	760
TOPLAM	14,437	580	15,017
Kasım 2014 İç Borç Ödemeleri			
05.11.2014	95	68	163
12.11.2014	269	13	282
19.11.2014	3,635	1,104	4,740
26.11.2014	362	185	546
TOPLAM	4,362	1,370	5,732
Aralık 2014 İç Borç Ödemeleri			
17.12.2014	356	70	426
24.12.2014	473	70	543
31.12.2014	167	0	167
TOPLAM	996	140	1,136

EK B:

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014T	2015T	2016T
Ekonomik Aktivite											
Reel GSYH (% Yılda Yıla – YY)	6.9	4.7	0.7	-4.8	9.2	8.8	2.1	4.1	3.1	3.9	4.3
Özel tüketim (% YY)	4.6	5.5	-0.3	-2.3	6.7	7.7	-0.5	5.1	2.5	3.7	4.8
Kamu tüketimi (% YY)	8.4	6.5	1.7	7.8	2.0	4.7	6.1	6.2	3.9	3.9	2.4
Yatırım (%YY)	13.3	3.1	-6.2	-19.0	30.5	18.0	-2.7	4.2	-1.5	4.6	7.5
Sanayi üretimi (%YY)	7.7	6.9	-0.9	-10.4	12.4	9.6	2.5	3.4	3.9	4.8	5.3
Yıl sonu işsizlik oranı (%)	9.0	9.2	10.0	13.1	11.1	9.1	8.4	9.0	9.7	9.6	9.4
Nominal GSYH (TL milyar)	758	843	951	953	1,099	1,298	1,417	1,565	1,762	1,960	2,161
Nominal GSYH (EUR milyar)	421	474	501	442	552	559	615	610	605	694	829
Nominal GSYH (US\$ milyar)	526	649	742	617	732	774	786	820	805	853	948
Kişi başına GSYH (US\$)	7,586	9,240	10,438	8,559	10,022	10,466	10,504	10,722	10,410	10,915	12,005
Fiyatlar											
TÜFE (ortalama %YY)	9.6	8.8	10.4	6.3	8.6	6.5	8.9	7.5	9.0	7.5	6.2
TÜFE (yıl sonu %YY)	9.65	8.39	10.06	6.5	6.4	10.4	6.2	7.4	9.4	6.9	6.1
ÜFE (ortalama %YY) – 2003 öncesi TEFE	9.8	6.3	12.7	1.2	8.5	11.1	6.1	4.5	10.6	7.2	6.3
Kamu Dengesi (GSYH %)											
Konsolide bütçe dengesi	-0.6	-1.6	-1.8	-5.5	-3.6	-1.4	-2.1	-1.2	-1.6	-2.0	-1.8
Faiz dışı denge	5.4	4.1	3.5	0.1	0.8	1.9	1.3	2.0	1.1	0.7	1.0
Toplam kamu borcu	46.5	39.9	40.0	46.0	42.3	39.1	36.2	36.2	35.0	34.3	33.3
Dış Denge*											
İhracat (US\$ milyar)	94	115	141	110	121	143	163	163	174	189	207
İthalat (US\$ milyar)	135	162	194	134	177	233	229	243	240	260	289
Dış ticaret dengesi (US\$ milyar)	-41	-47	-53	-25	-56	-89	-65	-80	-65	-71	-81
Dış ticaret dengesi (GSYH %)	-7.8	-7.2	-7.1	-4.0	-7.7	-11.5	-8.3	-9.8	-8.1	-8.3	-8.6
Cari denge (US\$ milyar)	-32	-38	-40	-12	-45	-75	-48	-65	-46	-51	-59
Cari denge (GSYH %)	-6.0	-5.8	-5.4	-2.0	-6.2	-9.7	-6.2	-7.9	-5.7	-6.0	-6.2
Net doğrudan yatırım (US\$ milyar)	19.3	19.9	17.2	7.1	7.6	13.7	9.2	9.8	8.5	10.3	12.3
Net doğrudan yatırım (GSYH %)	3.7	3.1	2.3	1.2	1.0	1.8	1.2	1.2	1.1	1.2	1.3
Cari açık + net doğrudan yatırım (GSYH %)	-2.4	-2.7	-3.1	-0.8	-5.2	-7.9	-5.0	-6.7	-4.7	-4.8	-4.9
İhracat hacmi - miktar (%YY)	12	12	7	-8	11	6	16	-1	5	4	7
İthalat hacmi - miktar (%YY)	8	13	-1	-13	18	13	1	8	-3	6	9
Döviz rezervleri (altın hariç, US\$ milyar)	58	72	70	71	81	78	102	110	117	125	138
İthalatı karşılama oranı (ay)	5.2	5.3	4.3	6.3	5.5	4.0	5.3	5.4	5.9	5.8	5.7
Borç Göstergeleri											
Brüt dış borç stoku (US\$ milyar)	208	250	281	269	292	304	339	389	411	430	455
Brüt dış borç stoku (GSYH %)	40	39	38	44	40	39	43	47	51	50	48
Brüt dış borç stoku (İhracat %)	223	217	199	245	241	212	208	238	235	227	219
Toplam dış borç servisi (US\$ milyar)	40	49	54	59	56	51	53	55	47	71	55
Toplam dış borç servisi (GSYH %)	8	8	7	10	8	7	7	7	6	8	6
Toplam dış borç servisi (İhracat %)	43	42	38	54	46	36	32	34	27	38	26
Faiz ve Kurlar											
Merkez Bankası politika faizi (%) yılsonu	17.50	15.75	15.00	6.50	6.50	5.75	5.50	4.50	8.25	8.25	7.50
Geniş para arzı (%YY)	23.4	15.4	27.5	12.9	19.0	11.5	12.9	22.8	13.5	12.3	11.2
3 aylık TL faiz oranı (%) ortalama	16.6	17.3	17.6	10.2	7.4	8.5	8.7	6.9	10.0	10.1	9.3
USD/TL yıl sonu	1.41	1.16	1.51	1.51	1.55	1.91	1.78	2.13	2.26	2.25	2.30
USD/TL ortalama	1.43	1.30	1.29	1.55	1.50	1.67	1.79	1.93	2.19	2.30	2.28
EUR/TL yıl sonu	1.86	1.71	2.14	2.16	2.05	2.46	2.35	2.94	2.89	2.66	2.53
EUR/TL ortalama	1.80	1.78	1.90	2.15	1.99	2.32	2.30	2.57	2.91	2.82	2.61
EUR/USD yıl sonu	1.32	1.46	1.40	1.43	1.34	1.29	1.32	1.38	1.28	1.18	1.10
EUR/USD ortalama	1.26	1.37	1.47	1.39	1.33	1.39	1.29	1.33	1.33	1.23	1.14

ING Bank Ekonomik Araştırmalar Grubu

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

AÇIKLAMA:

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşterileri 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.