

İçindekiler:

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

Küresel dalgalanma ve yurtiçi risk algısı oynaklığı yükseltiyor...

ABD'de tarım dışı istihdam güçlü Ocak verisinin ardından Şubat ayında da hızlı artış eğilimini korurken, işsizlik oranı %5.5 ile altı buçuk yıldan uzun bir sürenin en düşük seviyesine inerek Fed'in Haziran ayında faiz artışını değerlendirebileceği beklentisini kuvvetlendirdi. Ancak, Dolar'daki değer kazancının ivmelenecek sürmesi, Mayıs ve Haziran aylarında ekonomik aktivitenin beklendiği kadar olumlu olmaması ve küresel ekonomi ve piyasa koşullarının daha da zayıflaması gibi olasılıklar Haziran'da Fed'in ilk sıkılaştırma adımını atmasını engelleyebilecek faktörler olarak yakından izlenmeyi gerektiriyor. Bir diğer belirsizlik kaynağı olan Yunanistan'ın mali programının geçtiğimiz ay içerisinde tek taraflı adımlardan kaçınılması ve denetimin sürmesi gibi şartlara bağlanarak dört ay daha uzatılması kısa vadede bu konuya yönelik risk algısını azaltmış bulunuyor. Yine de kapsamlı bir yeni programa dair görüşmelerin hala devam etmesi önümüzdeki dönemde aynı konunun piyasaları bir kez daha meşgul edebileceğini ortaya koyuyor. Öte yandan, Euro Bölgesi'nde kırılğan bir seyir izleyen ekonomik aktivite önemli ölçüde zayıflayan Euro ve düşük seyreden enerji fiyatlarının etkisiyle dipten dönüş işaretleri veriyor. Bu çerçevede Avrupa Merkez Bankası (AMB)'nin son faiz kararı toplantısında uzun süreden beri ekonomik görünüme dair en olumlu tahminleri açıklarken, özellikle finansal piyasalarda iyileşen ortam, daha iyi finansman koşulları ve borçlanma maliyetlerinde gerileme gibi önemli sayıdaki pozitif etkilere vurgu yapması dikkat çekiyor. Ayrıca, Ocak'ta duyurulan ve bu ay başlayan tahvil alım programının söz konusu toparlanma eğilimine katkı sağlayacağı beklentileri önemini koruyor. Son yıllarda cari açığındaki genel dengelenme eğilimine rağmen yüksek dış finansman ihtiyacının sürdüğü, buna bağlı olarak da küresel likidite koşullarına duyarlılığın dikkat çektiği Türkiye açısından ise AMB'nin genişletici bir para politikası adımı olarak tahvil alım sürecinin sermaye akımlarını destekleyici ihtimalini küçümsemek gerekiyor. Nitekim, dış finansmana erişim açısından son dönemde başarılı performans sergileyen ve borç çevrim oranlarının oldukça yüksek düzeyde seyrettiği bankacılık sektörü ve reel kesim açısından en önemli finansman kaynağının toplam dış yükümlülükler içerisinde sırasıyla %60 ve %90'ın üzerinde payla Avrupa finansal sisteminin olması bu beklentiyi destekliyor. Dış ticaret tarafında, yılın ilk iki ayında ihracatın Euro/Dolar paritesindeki zayıflamanın etkisi, olumsuz hava koşulları nedeniyle çalışma gününün azlığı ve petrol fiyatlarındaki hareket ile jeopolitik koşullar sonucu yüksek paya sahip Rusya ve Irak'a ihracatın ivme kaybetmesinin de katkısıyla gerilediği gözleniyor. Enerji ithalatındaki sert daralma ise toplam ithalatı aşağı çekerken, dış ticaret dengesinde uzun süreden beri devam eden toparlanma eğiliminin sürmesine zemin hazırlıyor. Enflasyon tarafında ise çekirdek enflasyon göstergelerinde devam eden aşağı yönlü harekete rağmen, özellikle petrol fiyatlarının son haftalarda yükselmesi ve TL'deki zayıflık sonucu ulaştırma grubu yanında olumsuz hava koşulları nedeniyle gıda grubu kaynaklı fiyat artışlarıyla manşet enflasyonun bir önceki aya göre yükselmesi dezenflasyon sürecindeki zorluklara işaret ediyor. Şubat PPK toplantısında bu noktaları vurgulayan MB açısından yılın ilk yarısında enflasyondaki düşüşün devam edecek olması yeni faiz indirim adımlarının destekleme potansiyeli taşıyor. Ancak, daha derin ve hızlı faiz indiriminin yapılması gerektiğine dair yoğunlaşan siyasi değerlendirmeler ve genel olarak para birimlerinin Dolar'a karşı değer kaybı TL üzerinde de son dönemde önemli ölçüde baskı yaratarak Dolar/TL ve sepet kurlarını tarihi yüksek düzeylere getirmiş bulunuyor. Bu şartlar altında MB'nin Mart toplantısında bir faiz indirimi yapmama ihtimalinin önemli ölçüde yükseldiğini düşünüyoruz. Son olarak, zayıf özel tüketim ve yatırıma işaret eden Ocak sanayi üretim rakamları yanında yurtiçi piyasalarda kur ve faizde gözlenen dalgalanma 2015'in ilk çeyreğinde büyümenin zayıf kalabileceğine işaret ediyor.

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: 10 Şubat 2015

Mart ve Nisan aylarında takip edilecek önemli gelişmeler:

- 16 Mart: Aralık hane halkı işgücü istatistikleri
- 16 Mart: Şubat Merkezi Yönetim bütçe gerçekleştirmeleri
- 17 Mart: Mart PPK toplantısı
- 23 Mart: Mart tüketici güven endeksi
- 25 Mart: Mart reel sektör güven endeksi, kapasite kullanım oranı
- 31 Mart: 2014 4. çeyrek büyüme
- 31 Mart: Şubat dış ticaret dengesi
- 3 Nisan: Aralık TÜFE, Yİ-ÜFE
- 8 Nisan: Şubat sanayi üretim endeksi
- 10 Nisan: Şubat ödemeler dengesi

Ekonomik koşullar iyileşmeye devam ederse, Fed hedef faiz aralığını artırmaya yönelik değerlendirmesini toplantı bazında yapmaya başlayacak ...

Son gelen ABD verileri Fed'in faiz kararının çok da ileri sarkmayacağına işaret ediyor....

Euro Bölgesi'nde son gelen veriler kırılğan büyümeye dair olumlu sinyaller içeriyor..

Piyasalar

Küresel Gelişmeler

Uzun bir süreden beri beklenen ve bu yıl içerisinde ilk adımın geleceği düşünülen Fed faiz artırımına dair değerlendirmeler piyasaları dalgalandırmaya devam ediyor. Bu çerçevede, Fed Başkanı Yellen'in ABD Senatosu bankacılık komisyonunda Fed'in faiz kararını belirleyen Açık Piyasa Kurulu'nun atması olası adımlar konusunda verdiği bilgiler yakından takip edildi. Yellen'in açıklamaları faizlerin artırılacağı tarihin yaklaşmasıyla birlikte Fed'in hareket esnekliğini geliştirmeye ve piyasanın aşırı tepki vermesini önlemeye çalıştığına işaret ediyor. Yaptığı konuşmada Yellen Fed'in faiz artırımlarına yaklaştığının sinyalini vermek için FOMC tarafından Aralık ayında kullanılmaya başlanan faiz artırımlarında "sabırlı" davranılacağı ifadesinin kaldırılacağını söyledi. Buna göre, ekonomik koşullar Fed'in öngördüğü gibi iyileşmeye devam ederse, hedef faiz aralığını artırmaya yönelik değerlendirme toplantı bazında yapılmaya başlanacak ve öncelikle ileriye dönük yönlendirme değiştirilecek. Ancak ileriye dönük yönlendirmede yapılacak değişikliğin gelecek birkaç toplantıda faiz artırımını yapılabileceği gibi kesin bir anlamı olmayacağı da vurgulanması piyasalar açısından zamanlama konusunda bir netliğin ortaya çıkmasını zorlaştırırken, öngörüler Haziran'daki toplantıya odaklanmış bulunuyor.

Öte yandan, son gelen ABD verileri de Fed'in faiz kararının çok da ileri sarkmayacağına işaret ediyor. Bu açıdan önem taşıyan ABD büyüme verisi geçen yılın dördüncü çeyreğinde daha önce açıklanan %2.6 seviyesinden %2.2'ye revize edildi ve beklentilerin hafif üzerinde açıklandı. ABD'de geçen yılın üçüncü çeyreğinde GSYH %5 büyümüşü. Son aylarda petrol fiyatlarındaki gerilemeden dolayı baskı altında kalan ve Fed'in kararını geciktirebileceği düşünülen ABD tüketici fiyatları endeksi Ocak'ta %0.7 ile beklentilerin üzerinde düşüş kaydetti. Ancak, enflasyondaki seyir ile ilgili daha sağlıklı bir değerlendirmeye imkan tanıyan enerji ile gıda fiyatlarındaki değişimleri içermeyen çekirdek endeks %0.2 ile beklentilerin üzerinde yükselirken, enflasyonda gözlenen aşağı yönlü risklerin geçici olduğunu teyit etti. Son olarak, ABD'de tarım dışı istihdam Şubat'ta 295,000 kişi artarken, işsizlik oranı ise %5.7'den %5.5'e geriledi. Beklentilerin üzerinde olumlu gelen bu rakamlara göre işsizlik oranı yedi yıla yakın bir sürenin en düşüğüne gerilerken, uzun süreden beri enflasyonla beraber Fed'in yakından gözlediği makro ekonomik verilerden olan iş gücü piyasasına yönelik göstergeler toparlanma ve istikrar eğiliminin güçlenerek sürdüğüne işaret ediyor.

Euro Bölgesi'nde ise büyüme, Avrupa'nın en büyük ekonomisi olan Almanya'nın beklentilerin iki katından hızlı büyümesinin etkisiyle geçen yılın son çeyreğinde beklentileri aştı. Son gelen veriler arasında yer alan ve beklentilerden olumlu bir seyre işaret eden PMI rakamları, tüketici güveni ile Ifo endeksi gibi göstergeler de Avrupa ekonomisinde toparlanma eğiliminin yavaş da olsa sürdüğünü teyit ediyor. Geçtiğimiz ay içerisinde Yunanistan'ın mali programının tek taraflı adımlardan kaçınması ve denetimin sürmesi gibi şartlara bağlanarak dört ay daha uzatılması kısa vadede bu konuya yönelik risk algısını azaltırken, kapsamlı bir yeni programa dair görüşmelerin hala sürüyor olması önümüzdeki dönemde aynı konunun piyasaları bir kez daha meşgul edeceğini ortaya koyu-

Piyasa Özeti

	09-02-15	12-03-15		
	KAPANIŞ	KAPANIŞ	AYLIK	YBY
	DEĞERİ	DEĞERİ	DEĞİŞİM	DEĞİŞİM
BIST -100	84,574	78,293	-7.43%	-8.67%
DOW JONES	17,729	17,895	0.94%	0.40%
NIKKEI 225	17,712	18,991	7.22%	8.83%
DAX	10,664	11,799	10.65%	20.33%
FTSE 100	6,837	6,761	-1.11%	2.97%
BOVESPA	49,383	48,880	-1.02%	-2.25%
US 10-YEAR BOND YIELD (%)	1.95	2.10	14.80	-7.80
USD/TRY	2.47	2.58	0.04	0.11
EUR/USD	1.13	1.06	-6.08%	-12.09%
50:50 USD:EUR BASKET	2.6380	2.6650	1.02%	3.37%
BRENT OIL	56.45	57.31	1.52%	3.32%
VIX	18.5500	15.4200	-16.87%	-19.69%
GOLD	1,238.93	1,153.30	-6.91%	-2.56%
MSCI World	1,714.23	1,728.62	0.84%	1.11%
MSCI EM	972.83	948.52	-2.50%	-0.81%
MSCI Turkey	1,197,856.0	1,101,315.0	-8.06%	-9.88%

yor. Euro Bölgesi'ne yönelik ek bir gelişme de, Avrupa Merkez Bankası'nın (AMB) Mart başında yaptığı faiz kararı toplantısında aylık 60 milyar euro tutarındaki varlık alımlarının Mart'ta başlayacağını teyit ederken, sürece dair mekanizmayı da netleştirmesi oldu. AMB ayrıca makro tahminlerini açıkladı. Buna göre, tüketici fiyatlarının, bu yıl değişmeden kalacağı gelecek yıl ise %1.8 öngörülürken, kısmen petrol fiyatlarındaki düşüşten dolayı büyüme tahminleri yukarı yönde revize edildi. AMB, Euro Bölgesi'nde GSYH'nin 2015'te %1.5, 2016'da %1.9 ve 2017'de ise %2.1 genişlemesini bekliyor.

Fed'in beklenen sıkılaştırma adımının piyasalarda yarattığı oynaklık varlık fiyatlarında etkisini sürdürüyor..

Sonuç olarak, başta AMB olmak üzere küresel ölçekte bazı merkez bankalarının daha gevşek politikalar izleme eğilimi korunurken, Fed'in beklenen sıkılaştırma adımının piyasalarda yarattığı oynaklık başta gelişmekte olan ülke para birimleri olmak üzere tüm varlık fiyatlarında etkisini sürdürüyor.

Döviz piyasası

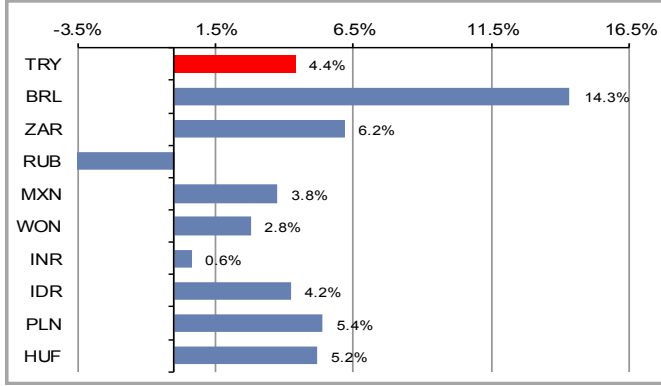
Euro Bölgesi'nde tahvil alım programının yanında Yunanistan'ın borç yeniden yapılandırılmasına dair görüşmeler Dolar'ı destekledi...

Küresel ölçekte gelişmiş ülkeler arasındaki büyüme farklılıklarına odaklanan piyasalarda Dolar diğer para birimlerine karşı güçlü seyrini sürdürdü. Buna göre, Çin'de %7'lik daha önceki büyüme performansı ile karşılaştırıldığında oldukça düşük açıklanan 2015 büyüme hedefi ve son aylarda dikkat çeken faiz indirimlerinin sürece olması, Japonya ekonomisinin geçen yılın dördüncü çeyreğinde resesyondan çıkışa da büyümenin hane halkı ve kurumsal harcamaların zayıf gelmesiyle beklentilerin altında kalması, Euro Bölgesi'nde Mart'ta başlayacak tahvil alım programının Euro'yu zayıflatıcı etkisi yanında Yunanistan'ın borç yeniden yapılandırılmasına dair görüşmelerin önceki programın uzatılmasının ardından sürmesi Dolar'ı desteklemeye devam etti. Buna bağlı olarak Aralık ortasında 1.25 civarında olan parite genel olarak aşağı yönlü eğilimini korurken, Mart başında 1.10 seviyelerinin altına geriledi. ING'nin 2015 sonu için 0.95, 2016 sonu için ise 0.90 olan Dolar/Euro parite tahmini söz konusu eğilimin süreceği beklentisini ortaya koyuyor.

Dolar/TL son dönemde hızla yükselerek tarihi yüksek düzeye ulaştı...

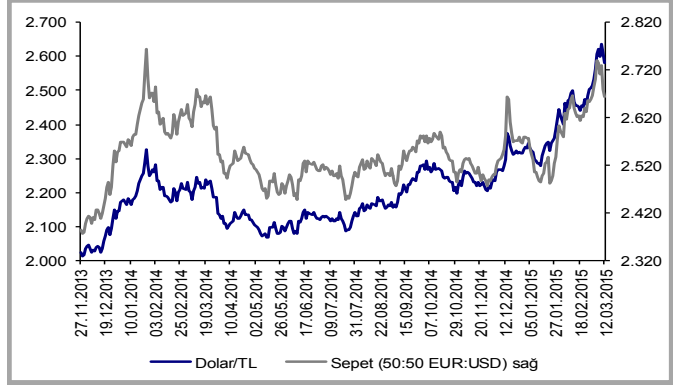
Yurtiçi döviz piyasasında ise, 27 Ocak'ta açıklanan yılın ilk enflasyon raporuna kadar 2015 başında genel olarak olumlu seyreden Dolar/TL MB'nin daha hızlı ve derin faiz indirimleri yapabileceğine işaret eden açıklamaların ardından sonraki dönemde diğer gelişmekte olan ülke birimlerinden olumsuz önde ayrıştı. Öte yandan, gerek Ocak gerekse Şubat PPK toplantısında alınan faiz indirim kararlarının Cumhurbaşkanı Erdoğan ve Hükümet yetkilileri tarafından yeterli bulunmadığını ortaya koyan açıklamalar da küresel piyasalarda Fed'e yönelik belirsizlikler nedeniyle gözlenen dalgalanmaların sürdüğü bir ortamda TL'nin daha da zayıflamasını da beraberinde getirdi. Raporun açıklandığı toplantıda MB Başkanı'nın Şubat başında açıklanacak yılın ilk ayına dair rakamın yıllık

USD Değişimi, 9 Şubat –12 Mart



Kaynak: Reuters

Kur Gelişmeleri



Kaynak: Reuters

Reel efektif döviz kuru Şubat'ta sert bir düşüşle 113.2'ye geldi...

MB döviz satım ihalelerini günlük belirlemeye başlarken, rezerv opsiyon katsayıları ve munzam karşılık oranlarında ayarlamaya gitti...

MB döviz rezervleri 27 Şubat itibariyle 108.6 milyar dolar oldu...

enflasyonda %1 puandan fazla bir düşüşe neden olduğu takdirde erken bir PPK yapılarak faiz indirimi kararının alınabileceğini açıklamasının ardından Dolar/TL sonraki dönemde zayıf seyretti. Faiz indirimine dair siyasi değerlendirmelerin de öne çıktığı bu dönemde MB'nin daha hızlı bir gevşeme sürecini tercih edebileceği algısı döviz piyasasının baskı altında kalmasında belirleyici oldu. Buna bağlı olarak, Dolar/TL 2.65'e yaklaşarak tarihi yüksek düzeye ulaşırken, 50:50 Dolar:Euro sepeti de 2.74 seviyelerine geldi. Dolayısıyla Dolar/TL'de ve döviz sepetinde sene başından bu yana gözlenen yükseliş sırasıyla %12 ve %6'yı aştı. Ancak, MB Başkanı ve Ekonomiden Sorumlu Başbakan Yardımcısı'nın Cumhurbaşkanı Erdoğan'la görüşmesinin ardından piyasalarda bir rahatlama eğilimi gözlenirken, Dolar/TL ve sepet kuru kısmi bir gerileme kaydetti. Öte yandan, Ocak 2015 itibariyle 117.1 ile Mayıs 2013'ten bu yana en yüksek düzeyine ulaşan reel efektif döviz kuru Şubat'ta sert bir düşüşle 113.2'ye geldi. Son haftalarda kurdaki zayıflığın öne çıktığı düşünüldüğünde Mart'ta da reel efektif döviz kurunun gerileyeceği tahmin edilebilir.

Kurdaki zayıflık nedeniyle MB kısa vadeli faizleri yüksek tutmaya devam ederken, 27 Şubat'tan itibaren döviz satım ihalesi tutarının günlük olarak belirleneceğini açıkladı. Ayrıca, aşırı oynaklığın olduğu günlerde döviz satım tutarı bir gün önceden ilan edilen asgari tutarın %50 fazlasına kadar artırılabilir. Bunun yanında MB bankaların alabilecekleri bir hafta vadeli döviz depolarının faiz oranlarını Dolar için %7.5'ten %4.5'e, Euro için %6.5'ten %2.5'e çekti. Halen bankaların oldukça yüksek düzeydeki likidite pozisyonu ve daha düşük maliyetle döviz likiditesine erişim imkânları dikkate alındığında bu kararın etkisinin sınırlı kalacağı, ancak MB'nin gerektiğinde bankalara destek sağlayacağını işaret etmesi açısından önemli bir adım olduğu söylenebilir. Son olarak, rezerv opsiyon katsayılarında değişiklik yapan MB yaklaşık 1.5 milyar dolarlık döviz likiditesinin serbest bırakılacağını açıklarken, çekirdek yükümlülükler dışında kalan kısa vadeli yabancı para yükümlülüklerin vadesini uzatmaya yönelik bir adım daha atarak zorunlu karşılık oranlarında artış yapmaya karar verdi. Bu kararın MB rezervlerine yaklaşık 1.3 milyarlık döviz ilave edeceği düşünüldüğünde alınan iki kararın net etkisi 0.2 milyar dolar düzeyinde kalacak.

Bu şartlar altında aylık döviz satış miktarı Ocak ve Şubat'ta sırasıyla 840 ve 920 milyon dolar olarak gerçekleşirken, 12 Mart itibariyle 480 milyon dolar düzeyinde bulunuyor. Öte yandan, dövizdeki dalgalanmaların yoğunlaştığı ve döviz likiditesinin de oldukça sıkıştığı bankaların rezerv opsiyon mekanizmasını kullanımlarını görece olarak azaltmalarının ardından Aralık'ta gerileyen MB döviz rezervleri sonraki dönemde likiditenin rahatlamasıyla 6 Şubat'a kadar 3.7 milyar dolar yükselerek 110 milyar dolara geldikten sonra 6 Mart itibariyle 108.0 milyar dolar oldu. Özet olarak, Aralık ortasında, enerji ithalatçısı KİT'lerin döviz ihtiyacının uygun görülen kısmının Hazine ve MB tarafından doğrudan karşılanacağı kararının ardından bu kurumların talebi piyasadan çekilmiş olsa da siyasi açıklamalar ve küresel piyasalarda güçlü doların etkisiyle döviz piyasasında TL'deki zayıflık etkisini koruyor

Bono ve tahvil piyasası

MB Şubat'ta 25 baz puanlık faiz indirimi yaptı...

Ocak'ta enflasyonda 2015 ortalarında %5 olan hedefe yaklaşılacağına vurgu yapan MB Şubat'ta çekirdek enflasyonun azalmaya devam edeceğini belirtmekle yetindi...

Tahvil piyasasında portföy akımları zayıf kalmaya devam etti...

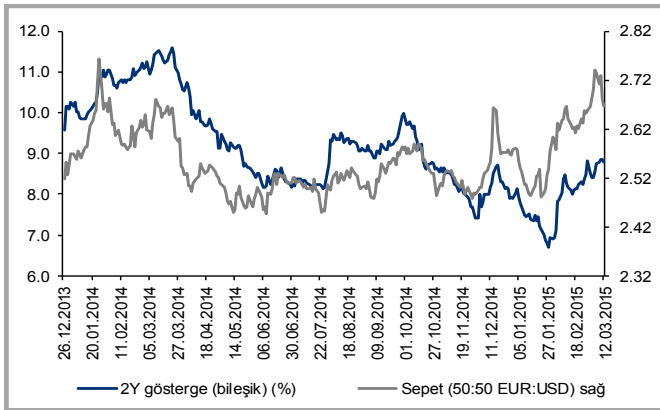
Ocak ayındaki PPK'da 50 baz puanlık indirimin ardından, enflasyon raporunun açıklandığı toplantıda enflasyonda sert bir düşüş olduğu takdirde daha hızlı bir faiz indirimi olabileceği sinyali veren MB sonraki günlerde yurtdışı piyasalardaki gelişmelerin de etkisiyle TL'de yukarı yönlü bir baskıyla karşı karşıya kalmıştı. Böyle bir ortamda politika faizinde 25-50 baz puanlık bir indirim yapılabileceği, koridorun üst bandında ise faizin değişmeyeceği ya da en fazla 25 baz puan aşağı çekilebileceği beklentileri oluşurken, Şubat toplantısında MB 1 haftalık repo faizini öngörüldüğü gibi 25 baz puan azaltarak %7.50'ye getirirken, gecelik borç verme faizini tahminlerin üzerinde 50 baz puanlık indirimle %10.75'e çekti. Öte yandan, koridorun alt bandını belirleyen gecelik borç alma faizi %7.50'den %7.25'e piyasa yapımcıları gecelik fonlama oranı da %10.75'ten %10.25'e indirildi.

Ocak açıklamasında politika duruşunu "sıkı" olarak tanımlayan MB, politika faizinde indirim sürecinin başlamasının da etkisiyle Şubat'ta duruşunu "temkinli" olarak tanımlarken, devam eden politika uygulamasının, makro ihtiyati politika kararlarının ve maliye politikasındaki ihtiyatlı tutumun da özellikle çekirdek göstergeler olmak üzere enflasyon görünümünde ve beklentilerde olumlu seyre destek olduğunu belirtti. Ancak, Ocak'ta enflasyonun seyri ve dezenflasyon süreciyle ilgili olumlu bir tavır takınarak 2015 yılının ortalarında %5 olan hedefe yaklaşılacağına vurgu yapan MB Şubat'ta bu vurgusunu değiştirerek çekirdek enflasyonun azalmaya devam edeceğini belirtmekle yetindi. Açıklamadaki bu ton değişikliği muhtemelen petrol fiyatlarındaki artış ve TL'nin değer kaybıyla Ocak ortasından bu yana benzin fiyatlarında yükseliş ve gıda fiyatlarındaki olumsuz hava koşullarının da etkisiyle gözlenen yukarı yönlü baskıdan kaynaklandı. Nitekim Şubat rakamı da yıllık enflasyonda gerileme sürecinde bir duraklamaya neden olurken, olumlu taraftan bakıldığında çekirdek göstergelerdeki iyileşme eğilimi korundu.

Bono ve tahvil piyasasında, faiz oranlarının düzeyi ile ilgili siyasi değerlendirmelerin öne çıktığı son haftalarda piyasanın odak noktası dezenflasyon ve dış dengedeki toparlanma gibi temel makroekonomik göstergelere dair iyimser beklentilerden uzaklaşırken, faiz oranlarının yönü de hızla yukarı döndü. Paralel olarak 2 ve 10 yıllık tahvillerin getirisi sert artışlarla %8.8 ve %8.3'e ulaştı. Dolayısıyla, Ocak boyunca hızla dikleşen getiri eğrisinin eğimi ise MB'nin sıkı likidite politikasını sürdürdüğü ortamda negatif eğimli bir görünüm kazandı.

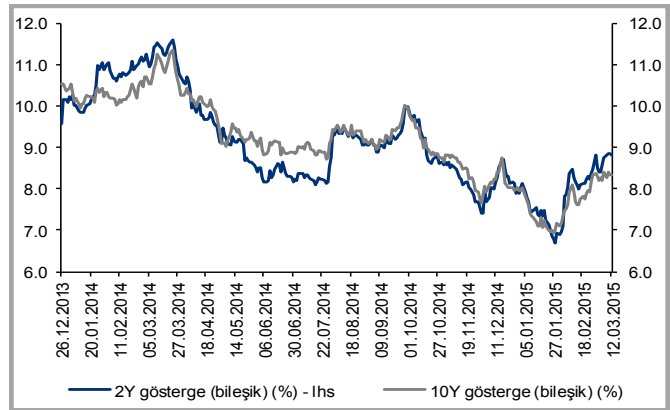
Tahvil piyasasında portföy akımları zayıf eğilimini Şubat'ta da korurken, 6 Şubat-6 Mart arasında repo dahil 1.4 milyar dolar (repo hariç 0.8 milyar dolar) çıkış oldu. Buna paralel olarak, 2015 başından bu yana toplam yabancı çıkışı ise repo dahil 1.2 milyar dolar (repo hariç 1.0 milyar dolar) oldu. Hisse senedi piyasasında yabancı yatırımcı iştahı 6 Şubat-6 Mart arasında 0.8 milyar dolar, yılbaşından bu yana ise 0.3 milyar dolar satışla 2014'e göre zayıfladı.

Gösterge Faiz ve Kur



Kaynak: Reuters

Vadelerine Göre Gösterge Faiz



Kaynak: Reuters

Hazine Mart'ta 2 ihaleyle 4.5 milyar TL borçlanacak...

Şubat'ta 16.1 milyar TL itfası olan ve açıkladığı programa göre 14.0 milyar TL (9.5 milyar TL piyasadan, 3.0 milyar TL kamudan, 1.5 milyar TL ise kira sertifikası ihracıyla) borçlanmayı planlayan Hazine altı ihaleyle 12.8 milyar TL'lik kaynak sağladı. Buna paralel olarak, ortalama borçlanma maliyeti Ocak'ta % 7.8'den Şubat'ta %8.1'e yükseldi.

Yılın ilk iki ayında 2015'teki borçlanma ihtiyacının %27'sini karşılayan Hazine'nin iç borç çevrim oranı ise %85 oldu. Mart'ta 5.4 milyar TL'lik sınırlı itfaya karşılık iki ihaleyle 4.5 milyar TL'lik (3.1 milyar TL piyasadan, 1.4 milyar TL kamudan) borçlanma öngörüüyor .

Görünüm:

MB'nin faiz koridorunu geniş tutmaya devam edeceğini ve gecelik faizleri üst banda yakın düzeyde kalacak şekilde likiditeyi kontrol etmeyi sürdüreceğini düşünüyoruz...

Küresel piyasalarda değişen risk iştahının döviz piyasasına yansımalarını yakından takip eden ve halen bankalar arası piyasada gecelik repo faizlerini yüksek tutan MB, Ocak ve Şubat aylarında politika faizi ile koridorun alt ve üst sınırlarında indirimler yapmıştı. Sabit kalacağı beklentilerine rağmen özellikle üst banda yönelik Şubat kararının mevduat faizlerinde sene başından bu yana görece gerilemeye rağmen TL kredilerde yüksek kalmaya devam eden faiz oranlarına yönelik olduğu söylenebilir. Önümüzdeki dönemde yeni faiz indirimlerinin enflasyon görünümündeki iyileşme sürecine ve piyasa koşullarındaki oynaklığa bağlı olarak belirleneceği dolayısıyla temkinli duruşun sürdürüleceği anlaşılıyor. Ek olarak, MB'nin faiz koridorunu geniş tutmaya devam edeceği ve gecelik faizleri üst banda yakın düzeyde kalacak şekilde likiditeyi kontrol etmeyi sürdüreceği söylenebilir. Bu şartlar altında, MB'nin gevşeme adımlarına ve küresel piyasalardaki hareketlere bağlı olarak Dolar/TL kurundaki oynaklığın sürebileceğini tahmin ediyoruz. Öte yandan, para piyasasındaki yüksek faiz düzeyi yanında, dezenflasyon sürecinde ortaya çıkabilecek kur kaynaklı zorluklar dikkate alındığında tahvil faizlerinde kısa vadede Ocak'ta gördüğümüz seviyelere dönüşün kolay olmayacağını ancak MB Başkanı ve Başbakan Yardımcısı ile Cumhurbaşkanı arasındaki toplantının ardından sakinleşen piyasada daha olumlu bir seyrin hakim olabileceğini tahmin 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		PİYASA		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
Ocak - Şubat 2015									Toplam Satış Miktarı		24,136	
									Piyasa Çevrim Oranı		85.0%	

* TÜFEye endeksli tahviller için reel faiz verilmiştir.

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 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 Borç Ödemelerinin Alıcılara Göre Dağılımı

Milyon TL	Piyasa	Kamu Kuruluşları	TOPLAM
Mart 2015 İç Borç Ödemeleri			
04.03.2015	147	35	181
11.03.2015	473	107	580
18.03.2015	911	367	1,278
25.03.2015	3,172	158	3,330
TOPLAM	4,702	667	5,369
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	7,786	3,071	10,857
TOPLAM	9,768	3,493	13,260
Mayıs 2015 İç Borç Ödemeleri			
06.05.2015	98	70	168
13.05.2015	9,380	154	9,534
20.05.2015	1,084	517	1,601
27.05.2015	359	198	557
TOPLAM	10,921	939	11,860

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	2.9	3.9	4.0
Özel tüketim (% YY)	4.6	5.5	-0.3	-2.3	6.7	7.7	-0.5	5.1	1.5	3.0	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	3.0
Yatırım (%YY)	13.3	3.1	-6.2	-19.0	30.5	18.0	-2.7	4.2	-0.9	2.8	4.7
Sanayi üretimi (%YY)	7.7	6.9	-0.9	-10.4	12.4	9.6	2.4	3.5	3.5	4.6	5.0
Yıl sonu işsizlik oranı (%)	9.0	9.2	10.0	13.1	11.1	9.1	8.4	9.0	9.9	9.8	9.7
Nominal GSYH (TL milyar)	758	843	951	953	1,099	1,298	1,417	1,565	1,752	1,923	2,127
Nominal GSYH (EUR milyar)	421	474	501	442	552	559	615	610	605	725	880
Nominal GSYH (US\$ milyar)	526	649	742	617	732	774	786	820	799	736	800
Kişi başına GSYH (US\$)	7,586	9,240	10,438	8,559	10,022	10,466	10,504	10,696	10,278	9,412	10,133
Fiyatlar											
TÜFE (ortalama %YY)	9.6	8.8	10.4	6.3	8.6	6.5	8.9	7.5	8.9	6.4	6.3
TÜFE (yıl sonu %YY)	9.65	8.39	10.06	6.5	6.4	10.4	6.2	7.4	8.2	6.8	6.3
ÜFE (ortalama %YY) – 2003 öncesi TEFE	9.8	6.3	12.7	1.2	8.5	11.1	6.1	4.5	10.2	4.6	6.3
Kamu Dengesi (GSYH %)											
Konsolide bütçe dengesi	-0.6	-1.6	-1.8	-5.5	-3.6	-1.4	-2.1	-1.2	-1.3	-1.8	-1.5
Faiz dışı denge	5.4	4.1	3.5	0.1	0.8	1.9	1.3	2.0	1.6	1.0	1.2
Toplam kamu borcu	46.5	39.9	40.0	46.0	42.3	39.1	36.2	36.2	34.6	33.6	32.4
Dış Denge*											
İhracat (US\$ milyar)	94	115	141	110	121	143	163	163	171	175	184
İthalat (US\$ milyar)	135	162	194	134	177	233	229	244	235	226	246
Dış ticaret dengesi (US\$ milyar)	-41	-47	-53	-25	-56	-89	-65	-80	-64	-52	-62
Dış ticaret dengesi (GSYH %)	-7.8	-7.2	-7.1	-4.0	-7.7	-11.5	-8.3	-9.8	-8.0	-7.0	-7.7
Cari denge (US\$ milyar)	-32	-38	-40	-12	-45	-75	-48	-65	-46	-33	-43
Cari denge (GSYH %)	-6.0	-5.8	-5.4	-2.0	-6.2	-9.7	-6.2	-7.9	-5.7	-4.5	-5.4
Net doğrudan yatırım (US\$ milyar)	19.3	19.9	17.2	7.1	7.6	13.7	9.2	8.8	5.5	7.4	8.8
Net doğrudan yatırım (GSYH %)	3.7	3.1	2.3	1.2	1.0	1.8	1.2	1.1	0.7	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	-5.1	-3.5	-4.3
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	108	114	122
İthalatı karşılama oranı (ay)	5.2	5.3	4.3	6.3	5.5	4.0	5.3	5.4	5.5	6.0	6.0
Borç Göstergeleri											
Brüt dış borç stoku (US\$ milyar)	208	250	281	269	292	304	339	390	404	405	415
Brüt dış borç stoku (GSYH %)	40	39	38	44	40	39	43	48	51	55	52
Brüt dış borç stoku (İhracat %)	223	217	199	245	241	212	208	238	236	232	225
Toplam dış borç servisi (US\$ milyar)	40	49	54	59	56	51	53	55	58	85	53
Toplam dış borç servisi (GSYH %)	8	8	7	10	8	7	7	7	7	11	7
Toplam dış borç servisi (İhracat %)	43	42	38	54	46	36	32	34	34	48	29
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	7.00	7.00
Geniş para arzı (%YY)	23.4	15.4	27.5	12.9	19.0	11.5	12.9	22.8	11.2	10.8	11.6
3 aylık TL faiz oranı (%) ortalama	16.6	17.3	17.6	10.2	7.4	8.5	8.7	6.9	10.1	8.7	7.4
USD/TL yıl sonu	1.41	1.16	1.51	1.51	1.55	1.91	1.78	2.13	2.32	2.60	2.70
USD/TL ortalama	1.43	1.30	1.29	1.55	1.50	1.67	1.79	1.93	2.19	2.61	2.66
EUR/TL yıl sonu	1.86	1.71	2.14	2.16	2.05	2.46	2.35	2.94	2.82	2.47	2.43
EUR/TL ortalama	1.80	1.78	1.90	2.15	1.99	2.32	2.30	2.57	2.90	2.65	2.42
EUR/USD yıl sonu	1.32	1.46	1.40	1.43	1.34	1.29	1.32	1.38	1.22	0.95	0.90
EUR/USD ortalama	1.26	1.37	1.47	1.39	1.33	1.39	1.29	1.33	1.32	1.01	0.91

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 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.