

OCAK 2014 - FON BÜLTENİ

Makro Bakış

İhracat performansı 2014 yılı büyüme dinamiğini belirleyecektir...

Türkiye ekonomisi 2012 yılında büyüme modelini dış ticaret üzerine kurmuş ve yumuşak iniş gerçekleştiren ekonomi %2,2 büyümüştü. 2013 yılında ise daralan dış pazar olanakları sebebiyle tüketim ekonomisi dinamiklerine geri döndüğünü gözlemledik. İkinci çeyrekte sadece %0,1 büyümüş olan ihracat üçüncü çeyrekte %2,2 geriledi. Öte yandan, ucuz borçlanma maliyetlerinin neticesinde hızlı seyreden tüketici kredileri iç talebi yıl boyunca destekledi. İthalatta ikinci ve üçüncü çeyrek büyümelerinin, sırasıyla, %12 ve %6 ile yüksek seyretmesi, hanehalkı tüketiminin son iki çeyrekte %5'in üzerinde artması ekonominin evrildiği yeni dengeyi açıklamaya yetti. Fakat varılan bu yeni denge bu sene de potansiyel büyümenin altında kalınacağına işaret etmektedir.

Ocak ayı itibarıyla yıllık resmi büyüme oranı henüz açıklanmadı; ancak biz, üçüncü çeyrek sonunda %4,4 büyümüş olan ekonominin, yıl sonunda %4'ün altında kalacağını öngörmekteyiz. Yılın üçüncü çeyreğinde özel sektör sermaye birikimi büyümeye verdiği 1 puanlık katkı ile güzel bir sürpriz yaparken, iç talep katkısının ise 3,3 puan olması yüksek cari açık ve enflasyon gibi bazı maliyetleri beraberinde getirmiştir.

Üçüncü çeyrek itibarıyla cari açığın GSYH'nın %7,5'ine kadar yükselmesi ve altın/enerji hariç dış ticaret açığının istenilen düzeye gerilememiş olması makro ihtiyati tedbirler alınmasını gerektirmiştir. Tüketici kredileri ve kredi kartı taksitleri üzerine yeni kısıtlamalar getiren BDDK yönetmeliği Şubat ayı ile birlikte uygulamaya konulacaktır.

İşlenmemiş gıda fiyatlarındaki sert yükselişler ve Mayıs ayının ikinci yarısı ile birlikte yükselmeye başlayan döviz kurunun TÜFE sepeti üzerindeki etkisi ise enflasyonu tetiklemiş ve enflasyon sene sonunda %7,40 değerine ulaşmıştır. Yüksek enflasyon ve yüksek kur faizlerin artırılması hususunda beklentilerin yükselmesine sebebiyet vermektedir. Bu durum ise büyüme görünümü adına negatiftir. Aralık ayı ortasında başlayan gelişmeler ise Gezi Olayları sonrası politik risk kavramını tekrar gündeme sokmuştur. Bu görünüm ise 2014 yılında reel sektör üretimi ve iç talep adına ek bir baskı unsuru olacaktır.

Global Görünüm

Fed belirsizliği Aralık ayında çözüldü...

Aralık ayında Amerika'daki mali politika ve para politikası adına yaşanan gelişmeler neticesinde global ekonomiyi uzunca bir süredir meşgul eden iki önemli belirsizlik ortadan kalktı: ABD Merkez Bankası, Fed, 18 Aralık'ta sonlanan toplantısında, 1 yılı aşkın süredir devam ettiği aylık 85 milyar dolar tutarındaki varlık alım programını Ocak 2014'ten itibaren 75 milyar dolara düşürme kararı aldı. Mali tarafta ise Cumhuriyetçiler ve Demokratlar'ın üzerinde anlaşmaya vardıkları bütçe tasarısı Temsilciler Meclisi ve Senato'nun onayının ardından 26 Aralık'ta Başkan Obama tarafından da onaylandı ve kamu harcamalarının devamına ilişkin sıkıntılar iki yıl süreyle gündemden düşmüş oldu.

Amerikan ekonomisi 2013 yılında yükselen bir trend içinde büyüme sağladı ve üçüncü çeyrek büyümesi %4,1'e ulaştı. Yıl içerisinde işsizlik oranı, Kasım ayında %7,0'ye inerek global kriz süresince ulaşılan en düşük değeri gördü. Ekonomi iyileşme sinyalleri verdikçe, küresel likiditenin bol ve ucuz olduğu bir dönemin ardından Fed'in para politikasında normalleşmeye gidecek olması, uzun vadeli faiz oranlarında artış riskini yükseltti.

FOMC'nin, parasal genişlemeyi sona erdirmek, ancak düşük faiz kanalıyla gevşek politikayı sürdürmek istediği bilinmekte idi. 18 Aralık'ta gelen açıklamaya piyasa ilk etapta sert tepki verdi ve son iki buçuk yılın en yüksek seviyesini gören Amerikan 10 yıllık faizleri seneyi %3,04 oranından kapattı. Fed'in "ileriye yönelik yönlendirme programı" (forward guidance) sözel olarak kuvvetlendirmiş olması ise gecikmeli olsa da faizler üzerindeki baskıyı kırdı.

Aralık toplantısında açıklanan Fed projeksiyonlarına göre 2014 yılı son çeyreğinde işsizliğin %6,5 seviyesine düşmesi beklenmektedir. Ancak iş gücü piyasasında yaratılan istihdamın kalitesi tartışılmaktadır.

Enflasyonun düşük seviyesinin ise döngüsel olmaktan ziyade yapısal bir sorun olduğu konusunda endişeler mevcuttur. Bu sebeple enflasyonun %2,0 seviyesine ulaşacağı tarih olarak 2015 yılı son çeyreği öngörülmüştür. Bu tahminler ışığında FOMC'nin 17 üyesinden 12'si faiz artırımını için ilk tarih olarak 2015 yılını, 3 üye ise 2016 yılını uygun bulmaktadır.

Yurt İçi Piyasalar**TCMB sıkı politikada devam ediyor...**

TCMB Para Politikası Kurulu (PPK), 17 Aralık'ta yaptığı toplantıda, Fed'in parasal genişleme politikasında yapacağı muhtemel değişikliği bekleyerek, faizleri sabit tuttu ancak TL likiditesini biraz daha sıkı.

Merkez Bankası ağırlıklı ortalama fonlama maliyeti ile ilgili kararı uyarınca piyasa yapıcı bankalara tanınan fonlama imkanını 23 milyar TL'den 6,5 milyar TL'ye düşürdü. Ayrıca bir hafta vadeli repo ihalesi ile sağlanan fonlamanın azami stok tutarı 10 milyar TL'den 6 milyar TL'ye indirildi. Merkez Bankası ayrıca 24 aralık'ta 2014 yılı Para Politikası ve Döviz Kuru Stratejisi'ni açıkladı: Banka, para politikasını faiz oranlarından ziyade döviz satışları, döviz munzam oranlarında indirim ve rezerv opsiyon mekanizması (ROM) kullanım oranlarını aşağı çekerek sıkılaştırmayı planladı. Söz konusu düzenleme ile döviz cinsinden tutulabilecek TL yükümlülükler için ortalama ROK 1,825'ten 1,93'e yükseltildi. Bankaların bu mekanizmadan yararlanma oranı yaklaşık %91 iken yeni düzenleme ile bu oranın gerilemesi beklenirken zorunlu karşılığa tabi yükümlülüklerin hesaplanmasında yapılan değişiklikle piyasalara 1 milyar dolar döviz likiditesi sağlanacağını belirtildi.

Merkez Bankası'nın piyasalara müdahalesinin TL üzerindeki baskıyı hafifletmesi beklenirken aynı tarihlerde ortaya çıkan politik/siyasi tansiyon ile ülkenin risk primi hızla yükseldi. Gelişmeler Türkiye'ye dönük algının bozulmasına ve TL'deki mevcut değer kaybını hızlanmasına sebebiyet verdi. CDS primleri 250 puana kadar yükselirken, 16 - 31 Aralık tarihleri arasında gösterge tahvilin faizi 113 baz puan arttı, BİST-100 endeksi %9,4 değer kaybetti. TL ise dolar karşısında %4,8 geriledi. 27 Aralık'ta gün içinde bankalararası piyasada USD/TL 2,18, EUR/TL de 3,02 ile tarihi yüksek seviyelere ulaştı. Yılın son gününde bir miktar gevşeyen dolar ve euro kuru 31 Aralık itibarıyla TCMB döviz alış kuruna göre sırasıyla 2,13 ve 2,94 düzeyinde gerçekleşti.

MAKROEKONOMİK GÖSTERGE TAHMİNLERİ	2010	2011	2012	2013 Beklentisi	2014 Beklentisi
GSYİH (Milyar TL)	1,099	1,298	1,416	1,578	1,748
GSYİH (Milyar ABD Doları)	732	773	786	826	865
Büyüme Oranı (%)	% 9.2	% 8.8	% 2.2	% 3.8	% 3.6
TÜFE Enflasyonu (yıllık) (%)	% 6.4	% 10.5	% 6.2	% 7.4	% 7.5
İhracat (Milyar ABD Doları)	120,9	143,4	163,2	163.2	170.7
İthalat (Milyar ABD Doları)	177,3	232,5	228,6	241.1	239.8
Dış Ticaret Dengesi (Milyar ABD Doları)	-56,4	-89,1	-65,3	-77.9	-69.1
Cari İşlemler Dengesi (Milyar ABD Doları)	-45.4	-75,1	-48,5	-61.8	-52.8
Cari İşlemler Dengesi / GSYİH (%)	% -6.2	% -9.7	% 6.2	% -7.5	% -6.1
Faiz (Gösterge , Bileşik, Yıl Sonu) (%)	% 7.10	% 11.04	% 6.16	% 10.03	% 9.25
Politika Faizi (%)	% 6.50	% 5.75	% 5.50	% 7.75	% 7.75
BİST - 100	66,004	51,267	78,208	67,802	82,700
ABD Doları / TL (Ortalama)	1.5008	1.6790	1.8007	1.91	2.02
ABD Doları / TL (Yıl sonu)	1.5450	1.8098	1.7862	2.13	2.04
Euro / ABD Doları (Yıl sonu)	1.34	1.30	1.32	1.38	1.36

Makroekonomik Göstergeler			
Büyüme	2012	2013	Dönemi
GSYİH (Milyar TL)	376.9	414.5	3.Çeyrek
Büyüme Oranı	% 1.5	% 4.4	3.Çeyrek
Üretim Göstergeleri	2012	2013	Dönemi
Sanayi Üretimi (Takvim Etkisinden Arındırılmış)	% 1.0	% 0.7	Ekim
Kapasite Kullanımı (Mevsimsellikten Arındırılmış)	% 73.5	% 75.9	Aralık
İşsizlik Oranı (Mevsimsellikten Arındırılmış)	% 9.4	% 10.2	Eyül
Fiyat Göstergeleri	2012	2013	Dönemi
TÜFE Enflasyonu (Yıllık)	% 6,16	% 7.40	Aralık
ÜFE Enflasyonu (Yıllık)	% 2,45	% 6.97	Aralık
I Tanımlı Çekirdek Enflasyon (Yıllık)	% 5.81	% 7.08	Aralık
Bütçe Göstergeleri	2012	2013	Dönemi
Gelirler (Milyar TL)	33.4	36.9	Kasım
Harcamalar (Milyar TL)	27.9	30.5	Kasım
Bütçe Dengesi (Milyar TL)	5.4	6.4	Kasım
Faiz Dışı Denge (Milyar TL)	8.9	8.2	Kasım
Dış Denge	2012	2013	Dönemi
İhracat (Milyar ABD Doları)	13.8	14.3	Kasım
İthalat (Milyar ABD Doları)	21.0	21.4	Kasım
Dış Ticaret Dengesi (Milyar ABD Doları)	-7.2	-7.2	Kasım
Cari İşlemler Dengesi (Milyar ABD Doları)	-1.2	-2.9	Ekim
TCMB Döviz Rezervi (Milyar ABD Doları)	100.7	114.2	20 Aralık

Not: Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki şekil ve değerler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan derlenerek hazırlanmıştır. Raporda sunulan görüş, bilgi ve veriler, yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte olup, herhangi bir menkul kıymetin alım-satım teklifi ve/veya taahhüdü anlamına gelmemektedir. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda sunulan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, burada yer alan bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki şekil ve değerlendirmelerin kullanımı sonucunda ortaya çıkacak doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan İş Portföy'ün ya da çalışanlarının herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır. Raporda 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. Geçmişteki performanslar gelecekteki performansın bir göstergesi ya da garantisi olarak kabul edilmemelidir. İşbu rapor, Fikir ve Sanat Eserleri Kanunu ve Türk Ceza Kanunu uyarınca koruma altındadır; İş Portföy'ün yazılı izni olmadıkça değiştirilemez, kopyalanamaz, çoğaltılamaz, yayımlanamaz veya bilgisayar sistemlerine aktarılamaz. Aksi davranışlara karşı her türlü yasal yola başvurma hakkımız mahfuzdur.

Emeklilik Fon Performansları - Aralık 2013

Emeklilik Fonu	Aylık Değişim (%) 01/12/2013 - 31/12/2013	Yılbaşından Beri Değişim (%) 01/01/2013 - 31/12/2013	Yıllık Değişim (%) 01/01/2013 - 31/12/2013
Likit Karma Fonu (HEP)	% 0,58	% 4,35	% 4,35
Kamu Borçlanma Standart Fonu (HEK)	% -1,51	% -0,89	% -0,89
Karma Dış Borçlanma Fonu (HED)	% 4,81	% 8,76	% 8,76
Hisse Senedi Fonu (HES)	% -10,78	% -12,23	% -12,23
Esnek Fon (HEB)	% -4,65	% -3,79	% -3,79