

İçindekiler:

- 1 Özet Değerlendirme
- 2 İzlenecek Önemli Gelişmeler

Türkiye Ekonomisi ve Piyasalar

- 2 Enflasyon
- 3 Sanayi Üretim
- 4 Dış Ticaret
- 5 Ödemeler Dengesi
- 6 Merkezi Yönetim Borç Stoku
- 7 Piyasa Gelişmeleri

Ekler

- 12 Hazine Finansmanı
- 13 Temel Ekonomik Tahminler

ING Bank A.Ş. Ekonomik Araştırmalar Grubu

Adres:

Reşitpaşa Mahallesi
Eski Büyükdere Cd. No:8
34330 Maslak - İstanbul
Tel: + 212 329 0752
Faks: + 212 365 4362

E-posta:

sengul.dagdeviren@ingbank.com.tr

LÜTFEN ÖNEMLİ AÇIKLAMALAR İÇİN SON SAYFAYA BAKINIZ.

Rapor Tarihi: 14 Mart 2013

Olumlu ABD verileri küresel kırılma ortadan kaldırmadı...

Son dönemde ABD'de beklentilerden çok daha olumlu gelen istihdam, güven ve satış verileri, 1 Mart'ta otomatik olarak devreye giren ve eğer herhangi bir değişiklik yapılmazsa yılbaşındaki vergi artışları ile birlikte bu yıl ABD ekonomisinde büyümeyi %1.5 puan aşağı çekebilecek harcama kısıntılarına karşın FED'in destekleyici konumunu koruduğu bir ortamda ciddi iyimserlik yaratmış gibi görünüyor. Ancak gerek ABD'de Obama yönetiminin karşılaştığı güçlükler ve Avrupa'da devam eden politik belirsizliklere paralel kredi notlarında düşüş riski, gerekse reel verilerin henüz küresel ekonomiye dair çok güçlü bir toparlanma sinyali vermemiş olması bugün itibarıyla fiyatlamalarda 2007 kriz öncesi iyimserliğine ulaşmış olan piyasalar konusunda biraz temkinli olunması gerektiğine işaret ediyor. En azından İtalya'da seçim belirsizliği yok olmadan ve ABD'de bütçe harcama kısıntıları konusunda bir orta yol bulunmadan güçlü ABD verilerinin küresel ekonomideki toparlanmayı da destekleyeceğini söylemek mümkün değil. Nitekim TCMB Başkanı Başçı'nın 13 Mart'taki konuşmasında öncelikle dünyadaki düşük büyüme ile devam eden düşük faiz ortamına vurgu yapması ve önümüzdeki dönemde de dengeli yani hem fiyat istikrarını hem de cari açığı kontrol altında tutmayı gözetken bir büyümeyi desteklemeye devam edeceklerini belirtmesi de belirsizlik algısının fazla değişmediğine işaret ediyor. Küresel ekonomiye dair uyarıların aslında son zamanda biraz daha arttığını söylemek de yanıltıcı olmaz. IMF cephesinde Avrupa Merkez Bankası'na faiz indirimi uyarısı gelirken, Uluslararası Finans Enstitüsü Mart ayı sermaye piyasaları izleme raporunda merkez bankalarının finansal piyasalarda ve ekonomilerde istikrar/büyüme için ne gerekirse yapmaya devam ettiklerini belirtti. Ancak aynı raporda politika belirsizliklerinin hem Avrupa hem de ABD için risk oluşturduğuna da dikkat çekilirken, reel ekonomideki toparlanmanın gecikmesine bağlı olarak fazla likiditenin ileriye yönelik risklerin de birikmesine neden olabileceği vurgulandı. Nitekim bu büyük resim içinde yılbaşından bu yana emtia fiyatlarında görece bir düşüş yaşanmış olması da küresel ekonomideki toparlanmaya dair belirsizliklerin farklı bir işareti olarak görülebilir. Sonuç olarak reel ekonomik verilerle finansal piyasalar fiyatlamalarındaki farkın arttığı yeni bir dönemden geçiyoruz.

Bu ortamda Türkiye'de artan güven, düşen faiz ve güçlenen kredi büyümesi ile birlikte üretim verilerinde de bir toparlanma görülürken, enflasyondaki oynaklığa karşın piyasa beklentilerinin ılımlı seyri ve TCMB'nin pozitif algısı faiz koridorunda kademeli düşüşün devam ettirilmesine neden oldu. Koşullarda değişiklik olmadıkça bu eğilim önümüzdeki dönemde de sürecektir. İç talep destekli bu toparlanmanın dış ticaret dengesine de yansımaya başladığı görülürken; 2011'de ABD'nin ardından USD bazında dünyada en yüksek ikinci cari açığa sahip olmasının ardından, 2012'de turizm verisi revizyonlarına paralel olarak Türkiye'de cari açığın (tahmini) GSYH'nin %5.8'i civarında kaldığı anlaşılıyor. Dolayısıyla bu yıl her ne kadar cari açıkta bir artış görülecek olsa da, gerek petrol fiyatlarının mevcut seyri gerekse TCMB'nin politikalarının açığı artışı GSYH'ye oranla sınırlandırması ihtimali nedeniyle rakam GSYH'nin %6.5'i civarında kalabilir. Cari açığın finansmanında kısa vadeli girişlerin payı Ocak sonu itibarıyla artmaya devam ederek, gerek alt banttaki faiz indirimlerinde gerekse kısa vadeli sermaye girişlerini caydırma konusunda daha sert politikalara ihtiyaç duyulabileceğine işaret ederken, aynı dönemde rezervlerde yaşanan artış ve olası bir sermaye kaçışında Rezerv Opsiyon Mekanizması'nın bir otomatik dengeleyici işlevini göreceği olması sert politika tepkisi ihtiyacını sınırlandırıyor. Sonuç olarak kısa vadede dış gelişmelerin yakından izlendiği, toparlanmanın devam ettiği, kur ve faizde görece istikrarın korunduğu dönem sürebilir ama risk iştahındaki oynaklığı dikkate almak gerekiyor.

Sengül Dağdeviren - Baş Ekonomist

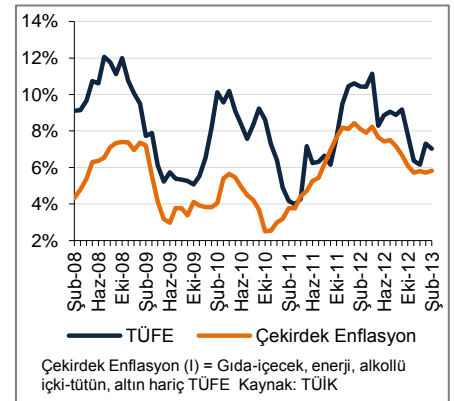
Mart ayında takip edilecek önemli gelişmeler:

- **15 Mart:** Şubat ayı merkezi yönetim bütçe verileri ve Aralık ayı işsizlik oranı açıklanacak
- **20 Mart:** Şubat ayı merkezi yönetim borç stoku verileri açıklanacak
- **22 Mart:** Mart ayı kapasite kullanım oranı ve reel kesim güven endeksi verileri açıklanacak.
- **26 Mart:** PPK Mart ayı toplantısı yapılacak
- **27 Mart:** Mart ayı tüketici güveni verileri açıklanacak
- **29 Mart:** Şubat ayı dış ticaret istatistikleri açıklanacak

EKONOMİK VERİLER

Enflasyon:

Şubat ayında TÜFE, ulaştırma grubundaki aylık %1.63'lük artışa rağmen gıda ve alkolsüz içkiler grubundaki %0.89'luk ılımlı artışın etkisiyle piyasa beklentisinin altında, aylık %0.3 yükseldi. Böylece yıllık enflasyon Ocak'taki %7.31'den %7.03'e geriledi. Öte yandan tarım fiyatlarındaki AA %2.56 artışa rağmen, elektrik ve gaz üretimi grubundaki AA %13.9'luk gerilemenin etkisiyle (-0.99 puan katkı), ÜFE Şubat'ta AA %0.13 düştü. Böylece, yıllık ÜFE artışı %1.84 ile Kasım 2009'dan beri en düşük seviyesinde kaldı, maliyet yönlü enflasyon üzerinde önemli bir baskı olmadığını bir kez daha teyit etti.



Şubat'ta TÜFE'deki %0.30'luk artışta, ulaştırma grubunun %0.34 puanlık katkısı önemli rol oynarken, endekste en önemli ağırlığa sahip gıda ve alkolsüz içecekler grubunun (2013 ağırlığı: %24.1), geçtiğimiz beş senenin Şubat ayı aylık değişim ortalaması olan %2.94'ün oldukça altında AA %0.89'luk sınırlı bir artış kaydederek, oldukça iyimser sayılabilecek AA %1.20'lik tahminimizin dahi altında gelmesi aylık enflasyondaki artışın sınırlı kalmasında önemli bir faktör oldu. Öte yandan geçtiğimiz ay ciddi bir sıçrama yaparak Aralık'taki %3.90'dan %6.85'e çıkan yıllık gıda enflasyonu ise %5.6'ya geriledi. Şubat ayında aylık enflasyonu azaltıcı yönde önemli etki yapan tek grup ise, %0.50 puanlık negatif katkısıyla sezon indirimlerinin devam ettiği giyim ve ayakkabı grubu oldu.

Şubat'ta özel kapsamlı TÜFE göstergelerine bakıldığında ise H endeksi aynı seviyede kalırken (yılılık %6.29), I endeksi AA %0.08'lik küçük bir gerileme kaydederek yıllık bazda %5.82'ye geldi. Öte yandan yıllık değişimlerin seyri, H ve I endekslerinin son dört ayda dar bir bantta seyrettiğini (H: %6.3-6.5, I: %5.7-5.8), dolayısıyla Nisan 2012 sonrasında başlayan aşağı eğilimin duraksadığını, ancak görünümde bir bozulma olmadığını ortaya koydu.

Sonuç olarak, Şubat'ta ulaştırma grubundaki yüksek artışa rağmen, geçtiğimiz sene enflasyon görünümündeki toparlanmada önemli bir etkisi olan gıda fiyatlarındaki olumlu hareket devam etti. Öte yandan Şubat verileri emtia özellikle de enerji fiyatlarındaki (dalgalı) seyir dolayısıyla manşet enflasyona buradan gelebilecek olası riskleri yeniden hatırlattı. Ancak akaryakıt fiyatlarındaki küresel emtia piyasaları kaynaklı artışların MB'nin öngördüğü gibi geçici olması ve gıda fiyatlarındaki olumlu performansın devam etmesi durumunda önümüzdeki aylarda yıllık enflasyonun aşağı yönlü seyrini koruması mümkün. Yılın ikinci yarısında ise baz etkisiyle daha dalgalı ve beklenti yönetiminin ön plana çıkacağı bir dönem yaşayabiliriz.

Ömer Zeybek, omer.zeybek@ingbank.com.tr

Şubat ayında tüketici fiyatları olumlu gıda fiyatları sürprizi ile %0.30 arttı...

Şub-13	Aylık	YBY	Yıllık
ÜFE	-0.13%	-0.31%	1.84%
Tarım	2.56%	-0.12%	-6.93%
Sanayi	-0.64%	-0.35%	3.72%
Madencilik	0.49%	3.27%	7.60%
Ham petrol*	1.48%	1.91%	-0.84%
İmalat	0.67%	0.96%	2.13%
Gıda ürünleri	1.54%	1.64%	5.84%
Petrol ürünleri	4.76%	6.14%	-0.13%
Ana metal	0.17%	0.53%	-4.77%
TÜFE	0.30%	1.95%	7.03%
Gıda-Alkolsüz içki	0.89%	4.92%	5.60%
Giyim ve Ayakkabı	-6.36%	-12.86%	6.66%
Konut	0.25%	0.95%	10.31%
Özel Kapsamlı TÜFE			
(G)	-0.04%	-0.25%	6.22%
(H)	0.00%	-0.04%	6.29%
(I)	-0.08%	-0.25%	5.82%
FX Sepeti *	0.90%	0.86%	1.86%
USD/TRY*	2.63%	1.26%	3.23%
EUR/TRY*	-0.75%	0.47%	0.53%

* Ham petrol ve doğalgaz çıkarımı ** Merkez Bankası ay sonu döviz kurları kullanılmıştır. Kur Sepeti: 1USD + 0.77 EUR

(G) = İşlenmemiş gıda, enerji, alkollü içki-tütün, diğer yönlendirilen fiyatlar ve dolaylı vergiler hariç TÜFE

(H) = İşlenmemiş gıda, enerji, alkollü içki-tütün, altın hariç TÜFE

(I) = Gıda-içecek, enerji, alkollü içki-tütün, altın hariç TÜFE

Kaynak: TÜİK ve TCMB

Şubat ayında çekirdek göstergelerde 2012 Nisan ayında aşağıya doğru başlayan hareket duraksadı...

Sanayi Üretimi:

Ocak ayında sanayi üretiminin hesaplama yöntemi değişti...

Sanayi üretimi YY %1.9 büyüdü (takvim etkisinden arındırılmış)...

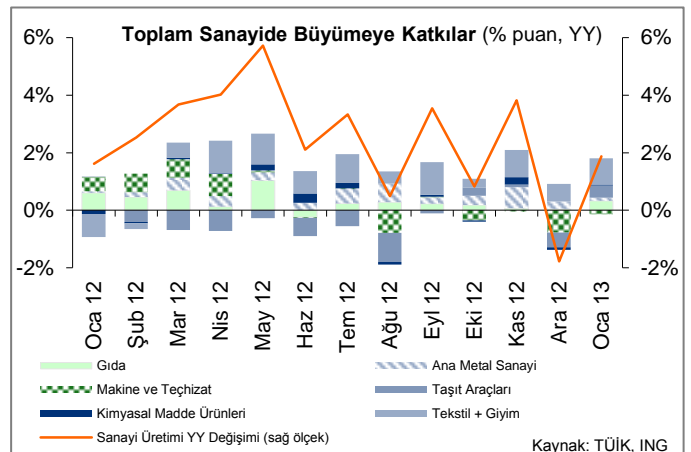
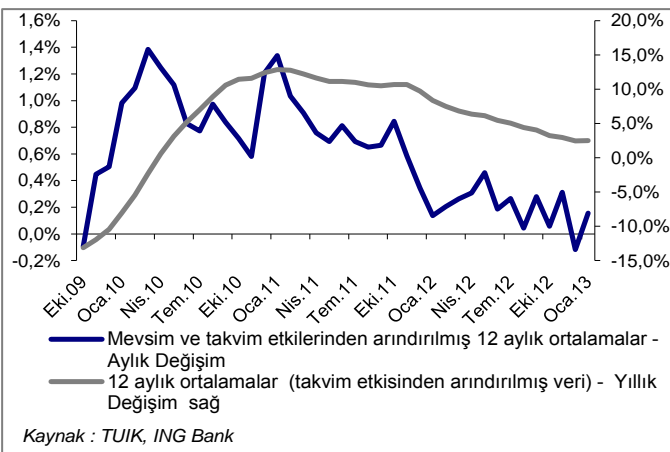
İmalat sanayinin alt gruplarında Ocak'ta YY büyümeye en önemli katkı %0.50'şer puan ile tekstil ürünleri ve inşaata girdi sağlayana önemli sektörlerin yer aldığı diğer metalik olmayan ürünlerden geldi...

Sanayi üretiminde güçlü bir dönüş olduğu belirtmek için henüz erken...

TÜİK, Ocak 2013 itibarıyla sanayi üretim endeksinin hesaplanmasında baz yılı, ağırlık ve yöntem değişikliğine giderken, haber bülteninde yıllık büyüme (YY) için takvim etkisinden arındırılmış verileri, aylık büyüme (AA) için ise takvim ve mevsim etkilerinden arındırılmış verileri ön plana çıkarmaya başladı. Buna göre, imalat sanayinin ağırlığı madencilik ve elektrik gaz, iklimlendirme sektörlerinin lehine azalırken, hesaplama değişiklikleri sonrasında yılın ilk ayında düzeltilmiş verilerle sanayi üretimindeki AA büyüme %2.3, YY büyüme ise %1.9 oldu. Yeni serilere göre Aralık 2011'den beri devam eden 12 aylık ortalama büyümedeki gerileme ise Ocak'ta sona erdi ve küçük bir artış kaydetti.

Geniş ekonomik sınıflamalara göre bakıldığında ise, ağırlığı en yüksek grup olan ara malları %1.4 puan ile %1.9'luk YY büyümeye en büyük katkıyı yaparken, dayanıksız tüketim malları %1.3 puan ile öne çıkan bir diğer grup oldu. Öte yandan ekonomik aktivitede toparlanmanın önemli bir göstergesi olan sermaye mallarının YY büyümeye katkısı Mayıs 2012'den beri ilk defa pozitif dönmeye karşın, %0.07 puan ile oldukça düşük kaldı. Enerji ise -%0.75 puan katkı ile Ocak büyümesini en fazla aşağı çeken grup oldu. İmalat sanayinin alt gruplarında ise Ocak'ta YY büyümeye en önemli katkı %0.50'şer puan ile tekstil ürünleri ve diğer metalik olmayan ürünlerden (kiremit, cam elyafı, alçı ve beton ürünlerini içeren ve genelde inşaat sektörüne girdi sağlayan grup) gelirken, önemli bir ihracatçı sektör olan ve 2012'de kötü bir yıl geçiren otomotiv de %0.43 katkı ile öne çıktı. Öte yandan bir diğer önemli ihracatçı sektör olan giyim ürünleri imalatı sektörünün yıllık büyümeye katkısı ise %0.42 puan olarak gerçekleşti. Ocak'ta yıllık büyümeye en önemli negatif katkılar ise savunma sanayi ürünlerinin ağırlıklı olduğu diğer ulaştırma araçları (%-0.44) ve mobilya imalatı (%-0.15) sektörlerinden geldi.

Yeni serilere gerek aylık büyümeler, gerekse yıllık büyümeler cinsinden bakıldığında eski seri kadar güçlü olmasa da Ağustos 2012'den itibaren başlayan dalgalı hareketin devam ettiği görülüyor. Ocak verilerinin detayı ise daha önce son 22 ayın en yüksek değerine gelen PMI verileri ile uyumlu olarak üretimde yavaş da olsa bir ivmelenmenin gözlemlendiğine işaret etti. Ancak, verinin önceki dönemdeki dalgalı seyri düşünüldüğünde sanayi üretiminde güçlü bir dönüş olduğu belirtmek için henüz erken olduğunu söyleyebiliriz. Son olarak Ocak sanayi üretiminde yapılan planlı revizyon sonrası, resmi açıklama yapılmısa da Nisan'da duyurulacak 4Ç GSYH hesaplamalarında da revizyona gidilmesinin olası olduğunu düşünüyoruz.



Ömer Zeybek, omer.zeybek@ingbank.com.tr

Dış ticaret açığı Ocak ayında US\$7.3milyar ile piyasa beklentisinin hafif üzerinde gerçekleşti...

Ocak'ta mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış verilere göre ithalat %9'luk önemli bir artış gösterdi...

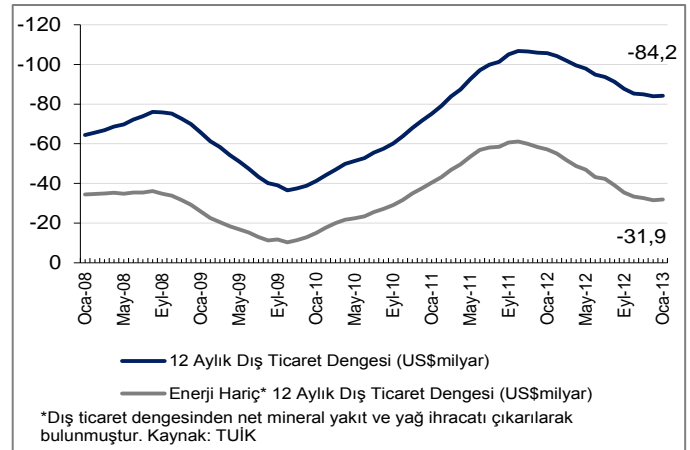
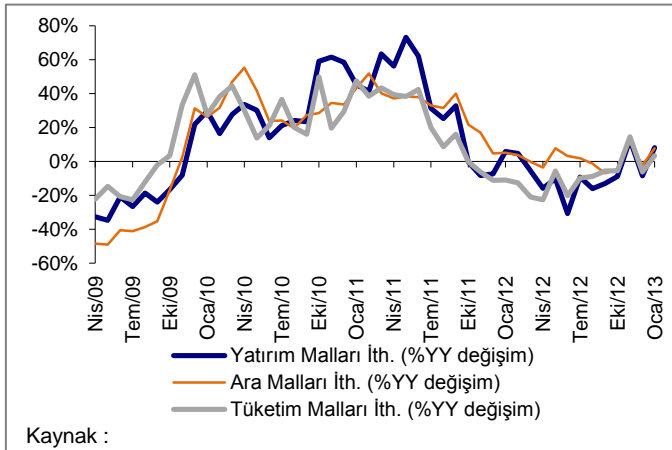
Kıymetli metaller ve mücevherler kalemi çıkarıldığında ihracattaki yıllık büyüme %8.7 oldu...

Dış Ticaret:

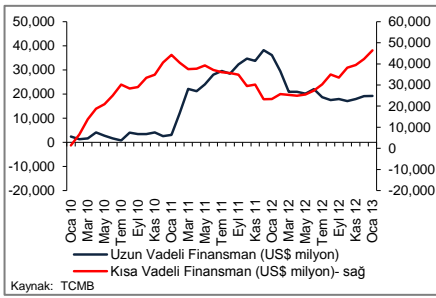
İhracatta önceki yılın aynı ayına göre (YY) %11.2'lik güçlü artışa rağmen, ithalatta yıllık %7.6'lık Kasım 2011'den bu yana görülen en güçlü büyümeyle Ocak'ta dış ticaret açığı US\$7.3 milyar oldu ve tahminimize yakın ancak piyasa beklentisinin hafif üzerinde gerçekleşti. Böylece, 12 aylık ihracatın ithalatı karşılama oranı %64.6 oldu. Bu çerçevede, son aylarda toparlanma eğilimi ivme kaybeden 12 aylık dış ticaret açığı Ocak'ta US\$84.2 milyarla bir önceki aya göre hemen hemen sabit kaldı. Benzer şekilde, net enerji ithalatı hariç dış ticaret açığı da US\$31.9 milyar ile yıl sonuna göre değişmeden kalırken, 2011'in son çeyreğinden bu yana süren iyileşme eğiliminin sona erdiğine işaret etti. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış verilere göre ise ihracatta aylık %2.0, ithalatta ise %9.0'luk büyüme kaydedildi.

Aralık'ta tüm alt kalemleri YY gerileme kaydeden geniş ekonomik gruplar sınıflamasına göre ithalatta Ocak'ta tüm gruplarda artış görülürken, yıllık %7.7 büyümeyle en önemli katkı ara mallarından geldi ve ekonomik aktivitede canlanma eğiliminin devam ettiğini gösterdi. YY değişime fasılların katkılarına bakıldığında ise ithalattaki ivmeye en önemli etki kıymetli taş, metaller ve mücevherler, kazan ve makinalar ile plastik mamuller gruplarından geldi. Bu üç grubun toplam artışa katkısı %86'ya ulaştı. İhracat kalemlerine bakıldığında ise, Aralık'ta toplam değişimin tamamını tek başına açıklayan kıymetli taş, metaller ve mücevherler Ocak'ta da en belirleyici kalem olurken, önemli ihracatçı sektörlerin çoğu yıllık büyüme kaydetti. Öte yandan, son dönemde ihracat performansına önemli katkı sağlayan kıymetli metaller ve mücevherler kalemi çıkarıldığında ihracattaki yıllık büyüme %8.7'ye geldi. Ülke gruplarına göre ise, AB ülkelerine yapılan ihracat bölgedeki talebin yetersizliği nedeniyle toplam ihracattaki artışın gerisinde kalırken, Ocak itibarıyla toplamdaki payı bir önceki yıl %43.5 iken bu yıl %41.9'a geriledi. Ortadoğu ve Kuzey Afrika ülkelerine ihracat ise ivmelenmeye devam ederek toplam içerisinde %29.8 pay aldı.

Sonuç olarak, mevsimsel olarak düzeltilmiş verilere 2010 sonlarından beri en yüksek aylık artışı kaydeden ithalat, büyümenin 2012'nin son çeyreğine göre yavaş da olsa canlandığını ortaya koyarken, yıllık dış ticaret açığındaki iyileşme sürecinin sona geldiğinin işaretlerini verdi. Ancak ihracat dağılımının son dönemde kıymetli metaller ve mücevherler lehine bozulması ise performansın sürdürülebilirliği ile ilgili soru işaretlerini canlı tutmaya devam etti.



Muhammet Mercan, muhammet.mercan@ingbank.com.tr



Ocak ayında cari açık US\$5.6 milyar oldu...

Yurtdışı yerleşikler, Ocak ayında US\$699 milyonluk menkul kıymet satın aldılar...

Toplam finansman içerisinde kısa vadenin payı artmaya Ocak ayında da devam etti...

Ocak ayında cari açığıtaki toparlanma eğilimi zayıfladı...

Ödemeler Dengesi

TÜİK'in turizm istatistiklerini güncellemesinin ardından yeni rakamları ödemeler dengesi istatistiklerine yansıtan MB Ocak'ta US\$5.6 milyar ile beklentilere yakın bir cari açık açıklarken, 2012 yıl sonu gerçekleşmesini US\$48.9 milyardan US\$46.9 milyara revize etti. Ocak rakamının sonrasında ise 12 aylık birikimli cari açık sınırlı bir düşüşle US\$46.8 milyara gelirken, uzun süreden beri devam eden iyileşme eğiliminin sonuna geldiğini ortaya koydu. Öte yandan, Ekim'de US\$1.9 milyar ile Temmuz 2010'dan bu yana ilk defa fazla veren 12 aylık birikimli enerji hariç cari denge ise Ocak'ta +US\$5.5 milyar oldu ve önceki aya göre neredeyse değişmeden sabit kaldı.

Finansman tarafında, Eylül hariç Nisan-Aralık 2012 arasında sekiz ay boyunca cari açığın üzerinde seyreden toplam kayıtlı sermaye girişi Ocak'ta da bu seyrini sürdürdü. Eylül'de son bir yılda ilk defa aylık bazda bir çıkış yaşanmasının ardından, geçtiğimiz yılın son çeyreğinde artıda seyreden kısa vadeli finansman miktarı, yabancı yatırımcıların US\$699 milyonluk hisse senedi ve tahvil alımları yanında, ticari krediler, bankacılık sektörünün kredileri ve yurtdışı yerleşiklerin mevduatları yoluyla sırasıyla US\$1.4 milyar, US\$1.5 milyar ve US\$2.5 milyarlık kaynak sağlanması sonucu yüksek düzeyini korudu.

Uzun vadeli finansmanda ise Aralık'taki US\$5.8 milyarlık güçlü girişin ardından, bir azalma olsa da, bankaların US\$823 milyonluk kredi geri ödemelerine karşın, ticari kredilerdeki net US\$1,132 milyonluk artış ve YY gerilese de US\$486 milyonluk net doğrudan yatırım girişi sonucu Ocak'ta toplam giriş US\$1.3 milyar oldu. Bu çerçevede, toplam finansman içerisinde kısa vadenin payı 2012'nin ikinci yarısındaki yukarı yönlü seyrini korudu. Ocak'ta net hata ve noksan kaleminde US\$141 milyonluk sınırlı bir giriş kaydedilirken, toplam rezervlerde US\$1.1 milyarlık artış gözlemlendi (resmi rezervlerde US\$3.7 milyar yükselişe karşılık banka rezervlerinde US\$2.6 milyarlık azalış oldu).

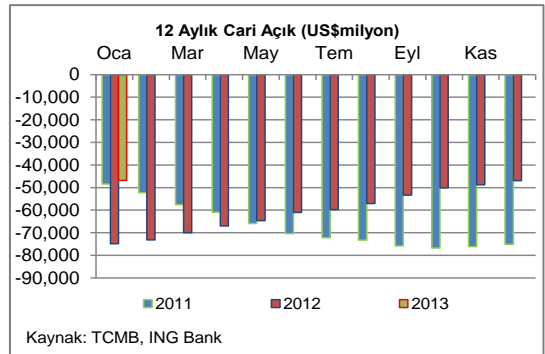
Borç çevrim oranları açısından reel sektörün uzun vadeli oranı Ocak'ta %114 olurken, son 12 ayda %117 düzeyinde gerçekleşti. Bankaların uzun vadeli borç çevrim oranı 12 aylık verilere göre Aralık'ta %100'ün altına geldikten sonra Ocak'ta da gerilemeye devam ederek %86'ya inerken, ticari kredilerdeki çevrim oranı ise %104 düzeyinde seyretti.

2012'nin son çeyreğinden itibaren sona ereceği beklentilerine rağmen devam eden yıllık cari açığıtaki toparlanma eğilimi bu yılın Ocak verileriyle birlikte yerini durağan bir seyre bıraktı. Ekonomik aktivitede öngörülen ivmelenmeye paralel olarak önümüzdeki aylarda yavaş da olsa cari açığı artış gözlenecektir. **Muhammet Mercan**, muhammet.mercan@ingbank.com.tr

	Oca 13		Sub 12 - Oca 13	
	US\$ milyon	Cari Dengeye Oranı	US\$ milyon	Cari Dengeye Oranı
Cari Denge	-5,632	100%	-46,836	100%
Dış Ticaret Dengesi	-5,881	104%	-65,633	140%
Toplam Kayıtlı Sermaye Girişi	6,612	117%	65,716	140%
Net Doğrudan Yatırımlar	486	9%	7,950	17%
Yabancıların Net Menkul Kıymet Alımları	699	12%	24,245	52%
Hisse Senedi	235	4%	5,953	13%
Bono	464	8%	18,292	39%
Net Dış Borçlanma*- Bankalar	656	12%	4,251	9%
Uzun Vade	-823	15%	-1,436	3%
Kısa Vade	1,479	26%	5,687	12%
Net Dış Borçlanma*- Reel Sektör	555	10%	6,838	15%
Uzun Vade	284	5%	4,211	9%
Kısa Vade	271	5%	2,627	6%
Net Dış Borçlanma*- Hazine	0	0%	2,316	5%
Uzun Vade	0	0%	4,323	9%
Kısa Vade	0	0%	-2,007	4%
Bankalardaki Mevduat	2,496	44%	11,033	24%
Diğer	1,720	31%	9,083	19%
Rezerv Değişim	-1,121	20%	-18,753	40%
Bankalar	2,582	46%	8,435	18%
Resmi	-3,703	66%	-27,188	58%
Net Hata Noksan	141	3%	-127	0%
Diğer Sektörler Uzun Vadeli Kredi Çevrim Oranı		114%		117%
Bankalar Uzun Vadeli Kredi Çevrim Oranı		41%		86%
Kısa Vadeli Ticari Kredi Çevrim Oranı		121%		104%

*Ticari krediler hariç *Mutlak değer Kaynak: TCMB

Yeni verilere göre Ocak'ta cari açık US\$5.6 milyar oldu ve önceki aya göre neredeyse değişmeden sabit kaldı.



Merkezi yönetim borç stoku 2012 yılsonu itibariyle TL 532 milyara ulaştı...

2012 sonu itibariyle uluslararası tahvil stoku bir önceki seneye göre US\$4.7 milyar artarak US\$51.2 milyara ulaştı...

Geçtiğimiz yılın ilk aylarında %10'un üzerine çıkan iç borçlanmanın ortalama birikimli maliyeti, Şubat ayında %6.38'e geriledi...

Merkezi Yönetim Borç Stoku

Ocak ayında merkezi yönetim borç stoku aylık %0.2 artarken, Ekim 2012'de ulaştığı rekor seviye olan TL 536 milyarın altında TL 532.8 milyar düzeyinde kaldı. Aynı dönemde iç borç bir önceki aya göre %0.6 oranında artarken, Hazine'nin US\$1.5 milyarlık Euro Bond ihracına karşın, aynı aya denk gelen US\$1.6 milyarlık itfasının etkisiyle USD cinsinden dış borç sınırlı ölçüde sadece %0.11 arttı. Öte yandan toplam dış borç stokunun içerisinde uluslararası tahvillerin oranı %63 ile geçtiğimiz seneye göre yüksek kalmaya devam etti. Ek olarak, Temmuz 2012'den beri

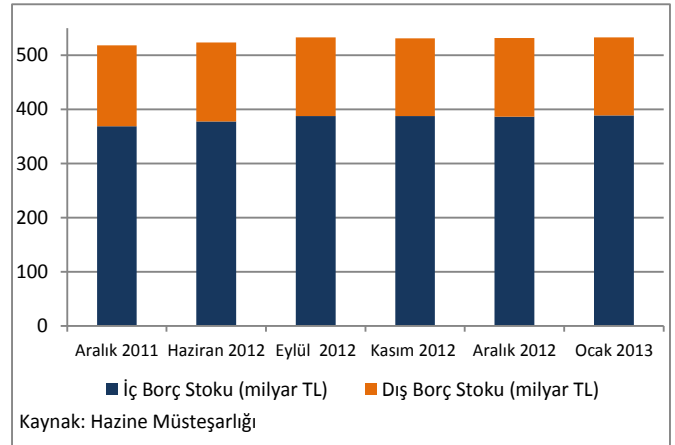
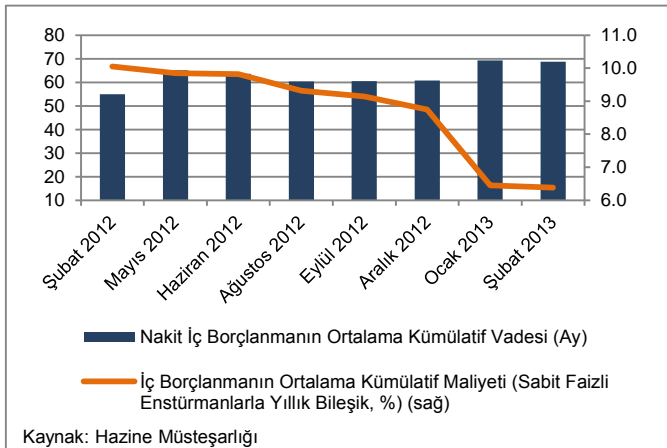
değişmeyen iç borcun toplam borç içerisindeki payı Ocak'ta da %73 ile değişmezken, toplam borç stokunun en önemli kısmını yine sabit faizli tahviller oluşturdu.

Yabancıların ellerinde tuttıkları tahvillerin değeri ise Aralık ayındaki TL 101.6 milyardan Ocak'ta TL 106.6 milyara çıkarken, toplam içindeki payı %24.18'e yükseldi. Hazine'nin 8 Mart'ta açıkladığı Şubat ayı iç borçlanma göstergelerine göre ise iç borçlanmanın ortalama maliyeti Ocak-Şubat 2013 döneminde %6.38 düzeyinde oluşurken, geçtiğimiz senenin aynı dönemindeki %9.8'e göre önemli bir gerileme kaydetti. Aynı dönemde iç borçlanmanın birikimli ortalama vadesi ise Ocak ayında ulaşılan 69.2 aya göre sınırlı bir gerileme ile Şubat'ta 68.7 ay olarak gerçekleşti.

İç Borç Stoku Alıcı Dağılımı

	2011	2012	Oca-13
Bankacılık Kesimi	56.65	50.5	49.3
Kamu bankaları	24.02	20.3	19.6
Özel bankalar	25.89	23.9	22.8
Yabancı bankalar	5.66	5.1	5.7
Kalk. Yat. Bankaları	1.1	1.2	1.2
Banka dışı kesim	24.11	24.4	24.7
Gerçek kişiler	1.59	0.7	0.7
Tüzel Kişiler	18.8	19.8	20.0
MKYF	3.77	3.9	4.0
Yurtdışı yerleşikler	17.26	23.2	24.2
TCMB	2.0	1.9	1.9
TOPLAM	100.0	100.0	100.0

Kaynak : Hazine



Ömer Zeybek, omer.zeybek@ingbank.com.tr

Piyasalardaki Gelişmeler:

	Şubat sonu değeri	Aylık %	Yılbaşından %
IMKB	79334.00	0.70	1.44
DOW JONES	14054.00	1.39	7.25
S&P 500	1514.68	1.11	6.20
NIKKEI	11559.00	3.77	11.20
DAX	7742.00	-0.44	1.71
SHANGAI	2346.50	-1.63	3.41
BOVESPA	57424.00	-3.91	-5.79

Kaynak: Reuters

ABD'de resesyona neden olması beklenen harcama kesintileri 1 Mart'ta devreye girdi...

Başbakan Abe'nin yoğun baskısı altında bulunan Japon Merkez Bankası Şubat ayında para politikasında değişiklik yapmadı...

ABD'nin parasal genişlemesinin beklenenden daha önce sonlandırılabilceği değerlendirilmeleri sonrası EUR/USD yeniden 1.30 – 1.31 bandına geriledi...

Uluslararası piyasalarda, küresel ölçekte büyüme performansı yakından izlenmeye devam ederken, 2012'nin son çeyreğine yönelik olarak Euro Bölgesi'nden gelen veriler daralmanın bir önceki çeyreğe göre %0.6 ile beklentilerin üzerinde gerçekleştiğini ortaya koydu. Fransa ekonomisi aynı dönemde beklentilerin üzerinde %0.3 küçülerek resesyona biraz daha yaklaşıırken, Almanya'da ise GSYH'nin geçen yılın dördüncü çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre %0.6 daraldığı teyit edildi. Almanya'nın GSYH büyümesi üçüncü çeyrekte, çeyreklik bazda %0.2 olarak açıklanmıştı.

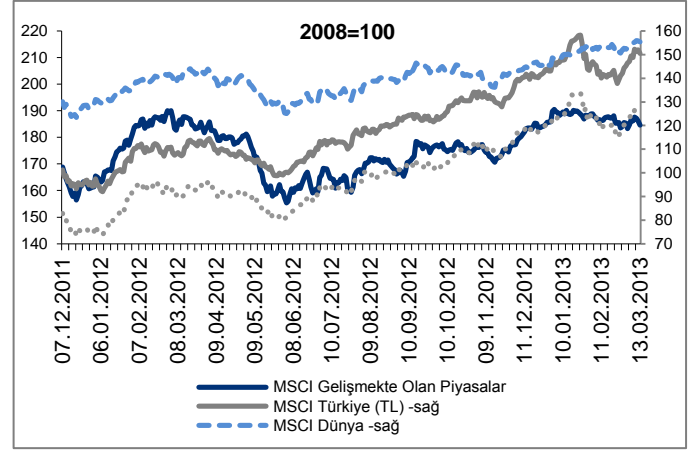
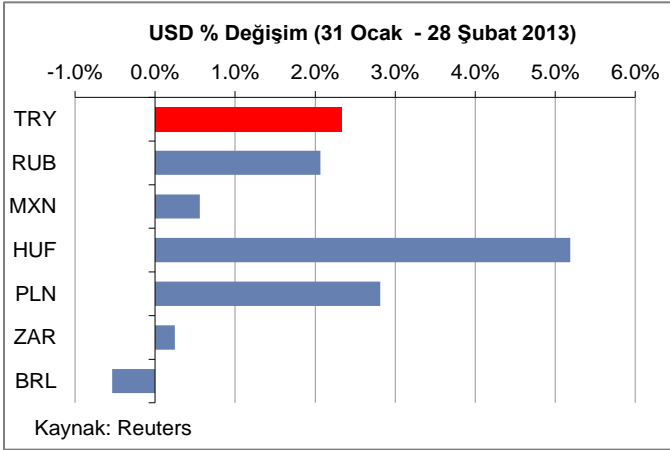
ABD'de ise harcama kesintileri 1 Mart itibarıyla devreye girdi. Bu gelişmenin, vergi artışları ile birleştiğinde, büyümeyi bir yıl içerisinde %1.5 puan aşağı çekeceğini öngören Amerikan Merkez Bankası (FED), harcama kesintilerine zayıflayan ekonomik görünümle birlikte azalan vergi gelirlerindeki düşüşün ekleneceğini, bunun da büyümenin daha fazla zarar görmesine yol açabileceğini tahmin etti. Öte yandan, FED'in Ocak ayı faiz karar toplantısının tutanakları, bazı üyelerin tahvil alım programını istihdamda hedeflenen sonuca ulaşmadan önce durdurmak veya yavaşlatmak zorunda kalılabileceği görüşünde olduklarını gösterdi. Tutanaklara göre bazı FED yetkilileri daha fazla varlık alımının potansiyel maliyetlerine dair endişelerini açıkça belirtti. Bu tartışmaların sürdüğü ve piyasaları olumsuz etkilediği ortamda Başkan Bernanke, Senato Bankacılık Komitesi'ne hitaben yaptığı konuşmada Fed'in yaptığı varlık alımlarının ve ılımlı politikanın faydalarının açık olduğunu ve bu politikanın yararının şu anda maliyetinden daha fazla olduğunu belirtti. Bernanke, para politikasının ekonomik toparlanmaya önemli destek sağladığını ve enflasyonu da Fed'in %2'lik hedefine yakın tuttuğunu vurguladı. Bernanke ayrıca, Fed'in gevşek politikanın yarattığı potansiyel riskleri izlediğini ve gerektiğinde sıkılaştırma için elindeki araçlara güvendiğini söyledi.

Küresel ekonomik aktivite için önemli bir diğer ülke olan Japonya'da ise deflasyonun yenilmesi ve ekonominin resesyondan çıkarılması için yeni Başbakan Shinzo Abe'nin yoğun baskısı altında olan Japonya Merkez Bankası (BOJ) Ocak ayında enflasyon hedefini ikiye katlayarak %2'ye yükseltirken, varlık alımları konusunda da 2014'ten itibaren ucu açık bir taahhütte bulunmuştu. Şubat'ta ise BOJ para politikasında değişiklik yapmazken, Yen'de son dönemdeki düşüş ve küresel büyümenin güç kazanacağı yönündeki işaretlere bağlı olarak ekonomiye ilişkin değerlendirmesini yukarı yönlü revize etti. Bu arada, Japonya'da açıklanan GSYH verisine göre ekonomideki daralma %0.1 ile 2012'nin son çeyreğinde de devam etti. Öte yandan, Avrupa Merkez Bankası (AMB) Mart'ta da politika faizinde değişikliğe gitmezken, 2013 ve 2014'e yönelik büyüme ve enflasyon tahminlerinde aşağı yönde küçük revizyonlara gitti.

Bu ortamda EUR/USD paritesi gelen haber ve veri akışına oldukça duyarlı bir seyir izledi. 2012'nin son çeyreğinde alınan kararların olumlu etkilerinin gözlenmeye başladığına dair AMB açıklamasının ve bankaların LTRO'dan sağladıkları fonları erken ödemeye yönelik adımlar atmalarının olumlu algılanmasının ardından hızla yükselerek 1.36-1.37 aralığına ulaşan parite, Şubat ayı AMB toplantısından Draghi'nin yaptığı EUR'un değerinin enflasyon ve büyüme görünümü açısından önemli olduğu değerlendirilmesi ve ABD'de ek parasal genişlemenin öngörülenden önce sonlandırılabilceği değerlendirmeleriyle 1.30-1.31 aralığına kadar geriledi. İtalya'da son genel seçimlerin sonucu ve yeni bir hükümetin kurulma zorluğu yanında, Güney Kıbrıs'a yönelik finansman paketi ile ilgili görüşmeler Euro'daki zayıflığın sürebileceğine işaret ediyor.

Fitch'in Türkiye'nin kredi notunu yatırım yapılabilir seviyeye getirmesinin ardından son aylarda diğer gelişmekte olan ülkelere olumlu yönde ayrılan ve Ocak sonuna doğru tarihi yüksek düzeye ulaşan TL bazlı Türkiye MSCI endeksi piyasaların Moody's'den bekledikleri not artışının gerçekleşmemesinin USD bazında hafif gerilese de diğer gelişmekte olan

MSCI Türkiye endeksi 31 Ocak – 13 Mart arasında TL bazında %5 yükseldi...



MB Şubat ayı toplantısında Ocak ayında olduğu gibi faiz koridorunu 25 baz puan aşağıya çekti...

Faizlerde gevşemesini devam ettiren MB, diğer yandan kredilerde sıkılaştırmaya devam etti...

Şubat PPK sonrası farklı vadeler için ağırlıklı ortalama TL ZK oranı %10.8'den %11'e yükseltildi...

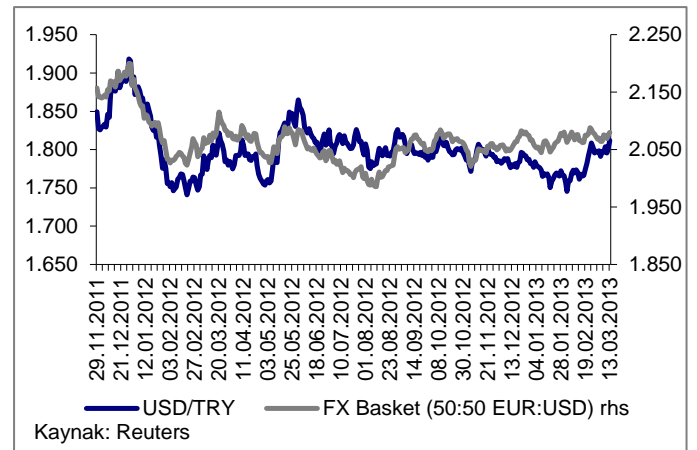
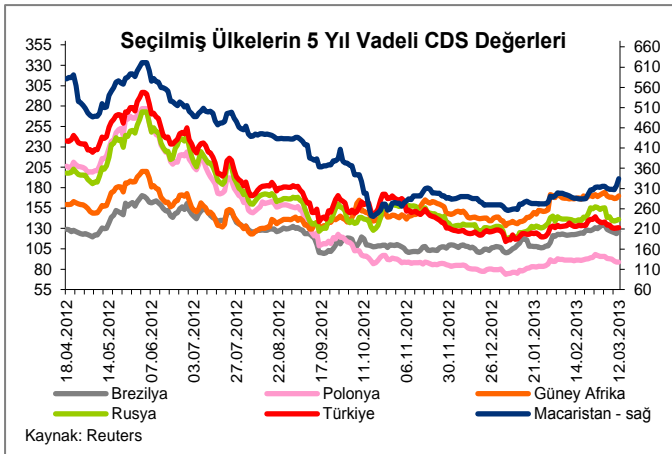
ülkelerden ardından hızlı bir düzeltme kaydetti. Şubat'ta ise görece olarak ivme kaybeden risk iştahına paralel olarak Türkiye MSCI özellikle daha iyi bir performans sergiledi. Buna göre Türkiye endeksi Ocak sonundan 13 Mart'a kadar TL bazında %5 yükselirken, USD bazında ise %3.4 değer kazandı. Aynı dönemde yurtdışı endekslere bakıldığında ise, MSCI Gelişmekte Olan Piyasalar endeksi %1.9 düşerken, MSCI Dünya endeksi ise %1.7 arttı.

Merkez Bankası (MB) Şubat toplantısında %5.50 olan politika faizini sabit tutarken, piyasanın net bir beklentiye sahip olmadığı faiz koridorunu ise Ocak'ta olduğu gibi 25 baz puan aşağıya kaydirdi. Buna göre, %4.75 olan gecelik borçlanma faizi %4.50'ye, %8.75 olan gecelik borç verme faizi ise %8.50'ye geldi. Ek olarak, yine Ocak'ta olduğu gibi YP ve TL yükümlülüklerdeki zorunlu karşılıkları sıkılaştıran MB, YP tarafta 1 yıldan kısa vadeli mevduat ile 3 yıl ve daha kısa vadeli diğer yükümlülükler için 50 baz puan artırıma giderken, TL tarafta da 1 yıldan kısa vadeli yükümlülükler için 25 baz puan arttırdı. Bankaların TL zorunlu karşılıklarının (ZK) en fazla %60'ını YP, en fazla %30'unu ise altın olarak tutmasına imkân veren mekanizmanın ROK değerleri ise sabit tutuldu. MB açıklamasında rezerv opsiyon mekanizmasının mevcut oranlarla kullanılmaya devam etmesi durumunda TL karşılıklardaki artış sonrası piyasadaki yaklaşık US\$430 milyon tutarında döviz, US\$ 200 milyon değerinde altın ve TL 320 milyon çekileceğini, YP zorunlu karşılıklardaki artışın ise banka rezervlerine toplamda US\$940 milyon katkı sağlayacağını öngördü. TL karşılıklardaki aynı oranlı ayarlamaların ROM imkânı çerçevesinde YP olarak tutulacağı tahmin edilen kısmının Ocak'ta US\$ 750 milyondan Şubat'ta US\$ 430 milyona gerilemesi, bu imkânın kullanım düzeyinin önemli ölçüde azaldığını ortaya koydu. Zorunlu karşılıklarda yapılan düzenlemeler sonrası ağırlıklı ortalama YP efektif ZK oranı %11.1'den %11.5'e, TL efektif ZK oranı ise %10.8'den %11.0'e çıktı.

Şubat karar metni ise Ocak'takinden önemli bir farklılık içermedi. Geçtiğimiz ay, "kredilerin öngörülenden daha hızlı" artma eğiliminde olduğunu söyleyen MB, bu ay "kredilerde kayda değer ivmelenmeye" dikkat çekti. Öte yandan MB, beklentilerin çok üzerindeki Ocak enflasyon rakamının ve beklentilere paralel gelen Şubat enflasyonunun ardından, görünüme dair genel olarak olumlu tavrını korurken, petrol fiyatlarındaki artışa rağmen enflasyondaki aşağı yönlü seyrin ve temel enflasyon göstergelerindeki ılımlı eğilimin devam edeceğini belirtti. Son olarak MB, geçtiğimiz aylarda olduğu gibi Şubat'ta da küresel ekonomi ile ilgili belirsizlikler nedeniyle para politikasında her iki yönde esnekliğin korunacağını hatırlattı. Öte yandan, haftalık fonlama tutarı bandı TL 0.2 – 6.5 milyarda sabit tutulurken, bir ay vadeli ihaleler için üst sınır TL 3 milyardan TL 2.5 milyara indirildi. Sonuç olarak, MB'nin önümüzdeki dönemdeki tavrının Şubat'ta olduğu gibi özellikle TL'nin reel değerindeki seyir ve kredilerin artış ivmesi tarafından belirleneceğini, finansal istikrar için belirleyici olan bu iki kriterdeki gelişmelerin faiz bandının alt sınırı ve munzam karşılıklarda yeni ayarlamaları getireceğini söyleyebiliriz. Ayrıca,

USD/TRY şubat ayında kısmen değer kaybetti...

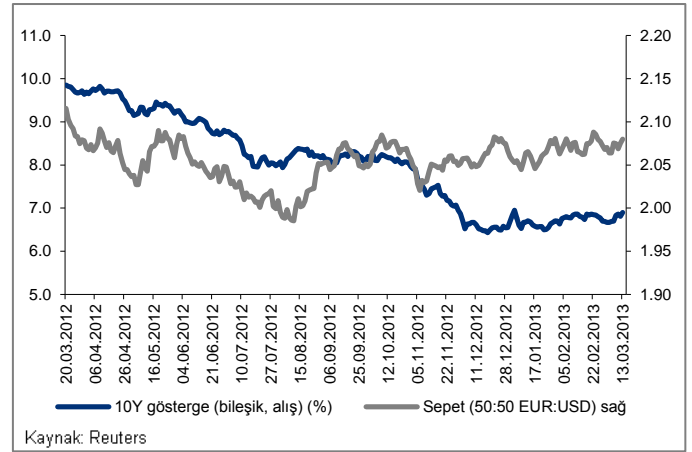
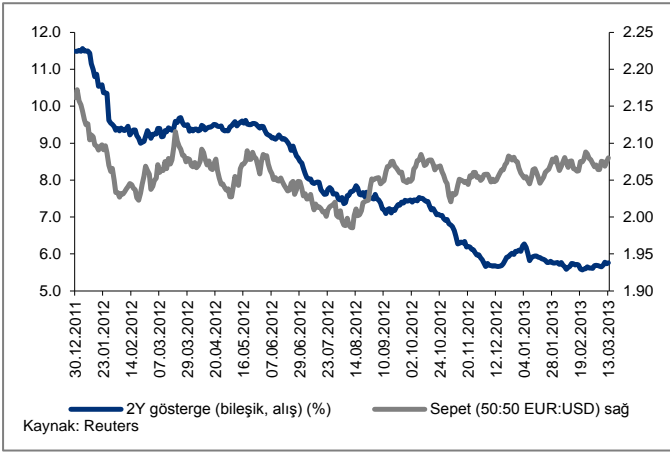
Şubat ayında Türkiye'nin CDS primleri diğer gelişmekte olan ülkelere göre daha hızlı geriledi...



1 Mart itibariyle yurtdışı yerleşiklerin yıl başından itibaren yurt içi bono piyasasında alımları US\$3.2 milyara ulaştı...

2012'de özellikle Haziran sonrasında ivmelenen alımlarla toplamda US\$ 16.1 milyara ulaşan Türkiye'ye sermaye girişleri not artırımının ardından 2013'te de devam etti ve 1 Mart itibariyle yurtdışı yerleşiklerin fiyat ve kur etkisinden arındırılmış tahvil alımları US\$3.2 milyar oldu. Öte yandan, gerileyen faizler ve yükselen hisse senedi fiyatlarının etkisiyle yabancıların tuttuğu bono ve tahvil ile hisse senedi stoklarının değeri Ocak içinde tarihi yüksek değerlere ulaştı. Şubat ayında ise net giriş veya net çıkış yönünde oldukça dalgalı bir seyir gösteren yurtdışı yerleşiklerin tahvil alımları 1 Şubat – 1 Mart aralığında US\$ 2.1 milyar olarak gerçekleşti.

Bono ve tahvil piyasasında ise 2012 ortasına doğru %9.70 seviyelerini gören gösterge tahvilin bileşik faizi, iyileşen enflasyon görünümü, MB'nin para politikasını gevşetmesi, Türkiye'nin kredi notunun yatırım yapılabilir düzeye yükseltilmesi ve 2013'te de devam eden yeni not artırımı beklentileriyle gerileyerek Ocak ortasında %5.64 ile tarihi düşük seviyeleri gördü. Takip eden dönemde gelen kar satışlarıyla yönünü yukarı çeviren gösterge faiz daha sonra da %5.5-6.0 bandında yatay hareketini sürdürdü.



Hazine'nin Salı günü düzenlediği 15 ay vadeli tahvil ihalesinde ortalama faiz %5.71 oldu...

Hazine Mart ayında TL 11.4 milyarlık borç servisine karşılık TL 7.9 milyar piyasadandan, TL 2.1 milyar ise kamudan olmak üzere TL 10 milyar borçlanmayı hedefliyor. Hazine Mart ayında planladığı ilk ihaleyi 12 Mart günü gerçekleştirirken, ihalede toplam TL 1.5 milyar satış yapıldı ve ortalama faiz %5.71 ile %5.67 olan piyasa beklentisinin hafif üzerinde oluştu. Ancak Hazine'nin piyasayı daha yakından ilgilendiren ihaleleri Mart ayının ikinci haftasında düzenlenecek 2, 5 ve 10 yıllık sabit faizli tahvil ihraçları ile 7 yıl vadeli değişken faizli tahvil ihaleleri olacak. Son olarak Hazine Müsteşarlığı'nın son yayınladığı verilere göre yılın ilk iki ayında iç borcun çevirim oranı %84.8 olarak gerçekleşti.

Görünüm:

Tüketici güveni, reel sektör güven endeksi gibi öncü göstergeler aktivitede olumlu bir seyre işaret ediyor...

Son dönemde MB'nin destekleyici duruşunun katkısıyla aşağı yönlü bir seyir izleyen kredi faizleri ve buna paralel olarak güçlenen kredi kullanım iştahı yanında tüketim talebindeki ılımlı toparlanma işaretleri iç talep koşullarının 2013'te yavaş da olsa toparlanacağına işaret etti. Nitekim tüketici güveni, reel sektör güven endeksi gibi öncü göstergeler de aktivitede 2012'nin son çeyreğine göre nisbi bir olumlu seyrin gözlenebileceğini ortaya koyuyor. Bu şartlar altında, Ocak'taki politika faiz indirimi, ek olarak iki ayrı kararlar faiz koridorunun 50 baz puan aşağı çekilmesi sermaye girişlerinin yoğun seyrini koruduğu bir ortamda düşük faiz politikasının süreceği, dolayısıyla önümüzdeki dönemde bono ve tahvil piyasasında faizler üzerinde yukarı yönlü risklerin oldukça düşük kalacağı değerlendirilmelerini destekliyor. Ancak, halen çekirdek enflasyon göstergesi l'nın hafif üzerinde dalgalanan gösterge faizde aşağı yönlü yeni bir hareket ihtimalini ise düşük görüyor, %5.7-%6.0 aralığının yakın dönem için sürdürülebilir seviyeler olduğunu düşünüyoruz.

Diğer önemli gelişmeler:

Mart başı itibariyle kur etkisinden arındırılmış verilerle kredilerdeki YY artış %19.2 oldu...

BDDK haftalık verilerine göre 1 Mart itibariyle bankacılık sektörü toplam kredilerinde yıllık büyüme %19.6 olurken, kur etkisinden arındırılmış büyüme ise %19.2'de kaldı. MB'nin 2013 yılı için %15 seviyesinde belirlediği referans niteliğindeki hedefinin üzerinde seyreden kredi büyümesine yılbaşından beri en önemli katkı tüketici kredileri ve taksitli ticari kredilerden geldi. Aynı dönemde mevduatlardaki yıllık büyüme %14'te kalırken, bu artışa en büyük katkıyı yıllık %17.3 artan TL mevduat yaptı. Öte yandan önemli gösterge oranlara bakıldığında Şubat sonu itibariyle sistemde brüt takipteki alacakların oranı %2.9 ile yılbaşına göre küçük bir yükseliş kaydederken, dan beri sabit kalmaya devam ederken, kredilerin mevduatlara oranı %103.2 oldu.

	Toplam Krediler		YP Krediler	Toplam TL Mevduat		YP Mevduat
	TL milyon	TL milyon	\$ milyon	TL milyon	TL milyon	\$ milyon
24-Feb-12	684,401	492,496	110,784	720,692	464,188	147,682
02-Mar-12	686,844	495,600	110,481	721,095	461,659	149,480
31-Ağu-12	757,123	553,564	113,104	772,808	498,176	154,447
28-Eyl-12	762,600	559,355	114,349	781,798	509,482	153,100
24-Ekm-12	765,765	560,279	115,476	783,570	511,490	152,724
30-Ksm-12	782,200	577,288	115,763	794,950	521,564	154,305
28-Ara-12	800,069	589,004	119,592	816,808	534,544	159,725
01-Şub-13	805,978	595,710	121,528	814,543	529,670	164,449
01-Mar-13	821,447	607,296	120,527	823,173	541,659	158,121
Yılbaşından bu yana değişim	1.92%	1.94%	-0.82%	1.06%	2.26%	-3.85%
Bir önceki yılın aynı ayına göre değişim	19.60%	22.54%	9.09%	14.16%	17.33%	5.78%

Kaynak:BDDK Haftalık Veriler

Muhammet Mercan, muhammet.mercan@ingbank.com.tr

EK A:

HAZİNE İÇ BORÇ İHALELERİ																		
										Toplam Satış Miktarı		101,700.62						
2012										Piyasa Çevrim Oranı		83.11%						
										SATIŞ MİKTARI (TRYmilyon)			TOPLAM					
										FAİZ ORANI		PİYASA		KAMU KURUM.		TOPLAM		
										BAŞİT	BİLEŞİK	NOM	NET	NOM	NET	NOM	NET	
										İHRAÇ TARİHİ	VADE TARİHİ	İHALE-TALEP/SATIŞ						
Ocak	DT	09.01.2013	08.03.2017	6.98	6.51	6.62	2311.24	2585.80	536.28	600.00	2847.52	3185.80						
	TUFEX	09.01.2013	26.10.2022	3.40	1.35	1.36	1582.19	1731.90	548.15	600.00	2130.34	2331.90						
	DT	09.01.2013	07.01.2015	7.45	6.01	6.10	2175.37	2195.30	297.27	300.00	2472.64	2495.30						
	DT	09.01.2013	14.09.2022	2.93	6.64	6.75	1684.38	1947.60	684.94	792.00	2369.32	2739.60						
	DT	16.01.2013	09.04.2014	4.51	6.24	6.20	1559.91	1448.60	0.00	0.00	1559.91	1448.60						
Şubat	DT	12.02.2013	09.04.2014	3.66	5.77	5.75	1353.30	1291.30	0.00	0.00	1353.30	1291.30						
	DT	19.02.2013	14.02.2018	5.87	6.20	6.30	1436.42	1442.13	1593.56	1600.00	3029.98	3042.13						
	TUFEX	19.02.2013	26.10.2022	4.25	1.01	1.01	1194.69	1359.48	1417.03	1612.50	2611.72	2971.98						
	DT	19.02.2013	07.01.2015	1.75	5.68	5.76	1679.31	1716.12	626.27	640.00	2305.58	2356.12						
	DT	19.02.2013	14.09.2022	1.89	6.73	6.84	1596.56	1848.52	553.63	641.00	2150.18	2489.52						
Mart	DT	13.03.2013	11.06.2014	2.05	5.75	5.71	1728.00	1612.20	0.00	0.00	1728.00	1612.20						
Ocak -Şubat 2013										Toplam Satış Miktarı		24,352.25						
										Piyasa Çevrim Oranı		86.30%						

İç borçlanma programı - Mart 2013 ayı ihale takvimi

Vade	Senet türü	İhale tarihi	Valör tarihi	İtfa tarihi
15 Ay (455 Gün)	TL cinsi kuponsuz Devlet Tahvili (ilk ihraç)	12.03.2013	13.03.2013	11.06.2014
5 Yıl (1792 Gün)	TL cinsi sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	18.03.2013	20.03.2013	14.02.2018
7 Yıl (2548 Gün)	TL cinsi değişken faizli Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (ilk ihraç)	18.03.2013	20.03.2013	11.03.2020
2 Yıl (658 Gün)	TL cinsi sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	19.03.2013	20.03.2013	07.01.2015
10 Yıl (3460 Gün)	TL cinsi sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	19.03.2013	20.03.2013	08.03.2023

İç borçlanma programı - Nisan 2013 ayı ihale takvimi

Vade	Senet türü	İhale tarihi	Valör tarihi	İtfa tarihi
7 Yıl (2534 Gün)	TL cinsi değişken faizli Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	01.04.2013	03.04.2013	11.03.2020
14 Ay (434 Gün)	TL cinsi kuponsuz Devlet Tahvili (yeniden ihraç)	02.04.2013	03.04.2013	11.06.2014
10 Yıl (3626 Gün)	TL cinsi sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	02.04.2013	03.04.2013	08.03.2023
5 Yıl (1771 Gün)	TL cinsi sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	08.04.2013	10.04.2013	14.02.2018
2 Yıl (637 Gün)	TL cinsi sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	09.04.2013	10.04.2013	07.01.2015
10 Yıl (3486 Gün)	TL cinsi TÜFE'ye Endeksli Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	09.04.2013	10.04.2013	26.10.2022

İç borçlanma programı - Mayıs 2013 ayı ihale takvimi

Vade	Senet türü	İhale tarihi	Valör tarihi	İtfa tarihi
5 Yıl (1736 Gün)	TL cinsi sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	13.05.2013	15.05.2013	14.02.2018
7 Yıl (2492 Gün)	Değişken faizli Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	13.05.2013	15.05.2013	11.03.2020
2 Yıl (728 Gün)	TL cinsi sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli ilk ihraç)	14.05.2013	15.05.2013	13.05.2015
10 Yıl (3584 Gün)	TL cinsi sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	14.05.2013	15.05.2013	08.03.2023
10 yıl (3640 Gün)	TL cinsi TÜFE'ye endeksli Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (ilk ihraç)	14.05.2013	15.05.2013	03.05.2023
15 ay (441 Gün)	TL cinsi kuponsuz Devlet Tahvili	21.05.2013	22.05.2013	06.08.2014

Mart 2013 İç Borç Ödemeleri			
06.03.2013	901	204	1,105
13.03.2013	473	107	580
20.03.2013	7,114	1,510	8,624
27.03.2013	856	262	1,118
TOPLAM	9,344	2,083	11,427
Nisan 2013 İç Borç Ödemeleri			
03.04.2013	6,054	697	6,751
10.04.2013	7,328	1,313	8,641
17.04.2013	201	36	237
TOPLAM	13,583	2,046	15,629
Mayıs 2013 İç Borç Ödemeleri			
01.05.2013	599	179	778
08.05.2013	72	50	122
15.05.2013	13,414	1,573	14,987
22.05.2013	718	64	782
TOPLAM	14,803	1,866	16,669

Kaynak: Hazine

EK B:

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012T	2013T	2014T
Ekonomik Aktivite										
Reel GSYH (% Yılda Yıla - YY)	8.4	6.9	4.7	0.7	-4.8	9.2	8.5	2.8	4.8	5.0
Özel tüketim (% YY)	7.9	4.6	5.5	-0.3	-2.3	6.7	7.8	0.1	4.3	5.0
Kamu tüketimi (% YY)	2.5	8.4	6.5	1.7	7.8	2.0	4.5	4.2	4.0	4.0
Yatırım (%YY)	17.4	13.3	3.1	-6.2	-19.0	30.5	18.5	-3.0	8.0	9.1
Sanayi üretimi (%YY)	5.4	7.7	6.9	-0.9	-10.4	12.4	9.7	2.5	4.8	5.2
İşsizlik oranı (%)	10.6	10.2	10.3	11.0	14.0	11.9	9.8	9.2	9.0	8.6
Nominal GSYH (TL milyar)	649	758	843	951	953	1,099	1,298	1,453	1,627	1,805
Nominal GSYH (EUR milyar)	389	421	474	501	442	552	559	631	705	797
Nominal GSYH (US\$ milyar)	481	526	649	742	617	732	774	811	897	973
Kişi başına GSYH (US\$)	7,056	7,643	9,221	10,376	8,590	10,067	10,469	10,705	11,689	12,501
Fiyatlar										
TÜFE (ortalama %YY)	8.2	9.6	8.8	10.4	6.3	8.6	6.5	8.9	6.9	5.8
TÜFE (yıl sonu %YY)	7.7	9.7	8.4	10.1	6.5	6.4	10.4	6.2	6.2	5.6
ÜFE (ortalama %YY) – TEFE ... <2003	5.9	9.3	6.3	12.7	1.2	8.5	11.1	6.1	3.8	4.4
Kamu Dengesi (GSYH %)										
Konsolide bütçe dengesi	-1.1	-0.6	-1.6	-1.8	-5.5	-3.6	-1.4	-2.0	-2.0	-2.1
Faiz dışı denge	6.0	5.4	4.1	3.5	0.1	0.8	1.9	1.4	1.8	1.8
Toplam kamu borcu	52.7	46.5	39.9	40.0	46.1	42.4	39.2	36.2	34.6	33.5
Dış Denge*										
İhracat (US\$ milyar)	78.4	93.6	115.4	140.8	109.6	120.9	143.4	163.3	170.2	183.2
İthalat (US\$ milyar)	111.4	134.7	162.2	193.8	134.5	177.3	232.5	228.9	245.0	264.6
Dış ticaret dengesi (US\$ milyar)	-33.1	-41.1	-46.9	-53.0	-24.9	-56.4	-89.1	-65.6	-74.8	-81.4
Dış ticaret dengesi (GSYH %)	-6.9	-7.8	-7.2	-7.1	-4.0	-7.7	-11.5	-8.1	-8.3	-8.4
Cari denge (US\$ milyar)	-21.4	-31.8	-37.8	-40.4	-12.2	-45.4	-75.1	-46.9	-57.3	-63.6
Cari denge (GSYH %)	-4.5	-6.0	-5.8	-5.4	-2.0	-6.2	-9.7	-5.8	-6.4	-6.5
Net doğrudan yatırım (US\$ milyar)	9.0	19.3	19.9	17.2	7.1	7.6	13.7	8.3	14.0	15.0
Net doğrudan yatırım (GSYH %)	1.9	3.7	3.1	2.3	1.2	1.0	1.8	1.0	1.6	1.5
Cari açık + net doğrudan yat. (GSYH %)	-2.6	-2.4	-2.7	-3.1	-0.8	-5.2	-7.9	-4.8	-4.8	-5.0
İhracat hacmi - miktar (%YY)	10	12	11	6	-7	6	6	18	6.4	5.9
İthalat hacmi - miktar (%YY)	12	8	13	-1	-13	21	12	0	5.7	5.9
Döviz rezervleri (altın hariç, US\$ milyar)	51	61	73	71	71	81	78	100	105	118
İthalatı karşılama oranı (ay)	5.4	5.4	5.4	4.4	6.3	5.5	4.0	5.3	5.1	5.4
Borç Göstergeleri										
Brüt dış borç stoku (US\$ milyar)	171	208	250	281	270	292	307	327	342	366
Brüt dış borç stoku (GSYH %)	35	40	39	38	44	40	40	40	38	38
Brüt dış borç stoku (İhracat %)	218	223	217	200	246	242	214	200	201	200
Toplam dış borç servisi (US\$ milyar)	36.8	40.1	48.7	53.8	58.9	55.8	50.7	52.3	70.4	66.6
Toplam dış borç servisi (GSYH %)	8	8	8	7	10	8	7	6	8	7
Toplam dış borç servisi (İhracat %)	47	43	42	38	54	46	35	32	41	36
Faiz ve Kurlar										
Merkez Bankası faizi (%) yılsonu	13.5	17.5	15.8	15.0	6.5	6.5	5.8	5.50	5.50	5.50
Geniş para arzı (%YY)	40.1	23.4	15.4	27.5	12.9	19.0	11.5	10.3	13.0	12.6
3 aylık TL faiz oranı (%) ortalama	15.1	16.6	17.3	17.6	10.2	7.4	8.5	8.7	5.7	5.7
USD/TRY yıl sonu	1.34	1.41	1.16	1.51	1.51	1.55	1.91	1.78	1.85	1.86
USD/TRY ortalama	1.34	1.43	1.30	1.29	1.55	1.50	1.67	1.79	1.81	1.86
EUR/TRY yıl sonu	1.59	1.86	1.71	2.14	2.16	2.05	2.46	2.35	2.22	2.33
EUR/TRY ortalama	1.67	1.80	1.78	1.90	2.15	1.99	2.32	2.30	2.31	2.27
3 aylık USD LIBOR (dönem sonu)	4.54	5.36	4.70	1.43	0.25	0.30	0.58	0.30	0.40	0.60
EUR/USD (dönem sonu)	1.18	1.32	1.46	1.40	1.43	1.34	1.29	1.32	1.20	1.25
EUR/USD (ortalama)	1.24	1.26	1.37	1.47	1.39	1.33	1.39	1.29	1.27	1.22

* Dış ticaret verileri Ödemeler Dengesi içeriğinde sunulmuştur.

KAYNAK: TÜİK, Merkez Bankası, Hazine Müsteşarlığı, Maliye Bakanlığı, ING Bank ve ING Global tahminleri

ING Bank Ekonomik Araştırmalar Grubu

Sengül Dağdeviren	Baş Ekonomist	+ 90 212 329 0752	sengul.dagdeviren@ingbank.com.tr
Muhammet Mercan	Kıdemli Ekonomist	+ 90 212 329 0751	muhammet.mercan@ingbank.com.tr
Ömer Zeybek	Ekonomist	+ 90 212 329 0753	omer.zeybek@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.