

İçindekiler:

- 1 Özet Değerlendirme
- 2 İzlenecek Önemli Gelişmeler

Türkiye Ekonomisi ve Piyasalar

- 2 Enflasyon
- 3 Sanayi Üretimi
- 4 Dış Ticaret
- 5 Ödemeler Dengesi
- 6 Merkezi Yönetim Bütçe
- 7 Merz. Yön. Borç Stoku
- 8 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 0751/52/53
Faks: + 212 365 4362

E-posta: arastirma@ingbank.com.tr

LÜTFEN ÖNEMLİ AÇIKLAMALAR İÇİN SON SAYFAYA BAKINIZ.

Rapor Tarihi: 16 Mayıs 2013

Yılın ikinci yarısı yaklaşırken piyasalarda risk iştahı sürüyor...

Nisan ayı küresel ekonomide büyüme kaygıları ve tüm dünyada yeni faiz indirimleri ile geçse de, Japonya'nın ekonomik büyüklüğüne oranla ciddi ölçekte parasal genişlemeye başlamasının uluslararası finans piyasalarına olumlu etkisi G7'nin son toplantısından herhangi bir eleştiri gelmemesi nedeniyle son günlerde daha da belirginleşmiş görünüyor. Mayıs'ın ilk günlerinde özellikle ABD'den ve İngiltere'den büyümeye dair gelen görece daha olumlu öncü göstergeler yeniden gelişmiş ekonomilerde uzun vadeli faizlerde kademeli bir artışı tetikledi ama büyüme göstergelerinin oynak seyri beklentilerin üzerinde daralan sanayi üretimi verisiyle bir kez daha teyit edildi. Dolayısıyla, ABD Merkez Bankası'nın tahvil alımlarını 4.çeyrekte önce azaltması olasılığının hala düşük olduğunu düşünüyoruz. Daha genel olarak ise küresel ekonomide belli bir düzeyde yukarı ivmenin devam ettiği söylenebilecek olsa da, söz konusu ivmenin kırılma noktasında ve kriz öncesi düzeye ne zaman ulaşabileceğine dair belirsizliklerde henüz ciddi bir azalma olmadı. Ek olarak son açıklanan rakamlar Çin ekonomisine dair çok olumlu beklentilerimizi önümüzdeki dönemde aşağı yönde revize etmemiz gerekeceğine işaret ediyor. Diğer bir deyişle bugün itibarıyla henüz genel beklentilerimizde belirgin bir değişiklik yapmamış olsak da büyüme konusunda riskler aşağı yönde kalmaya, Euro bölgesindeki durgunluk tüm dünya ekonomisi açısından önemli risklerden biri olmaya devam ediyor. Türkiye açısından değerlendirdiğimizde güçlü sermaye girişlerinden ekonomiyi yönlendirilen kaynak miktarının artması ile birlikte büyümede yakalanan ılımlı ivmenin ikinci çeyrek itibarıyla da devam ettiğini, yılın ikinci yarısında ise daha da güçleneceğini düşünüyoruz. Nitekim Şubat döneminde (Ocak-Şubat-Mart ortalaması) mevsimsel etkilerden arındırılmış işsizlik oranının %9.4-%9.5 seviyelerinden hızlı bir iyileşme ile Ağustos 2012'den bu yana en düşük değer olan %9.2'ye gerilemesi büyüme konusunda son dönemde gördüğümüz en güçlü öncü göstergelerden biri idi. Merkez Bankası'nın (MB) Nisan ayında sürpriz 50 baz puanlık faiz indiriminin ardından benzer bir adımı Mayıs'ta da atabileceğini düşünüyoruz. Genel gerekçelerimizi ise TL'nin reel değerindeki yükseklik ve önümüzdeki dönemde reel efektif döviz kurunun MB'nin bu yıl için referans aldığı ortalama 120 üzerindeki seyrin süreceği olması, küresel ölçekte faiz indirimlerinin devam etmesi, sermaye girişlerinin özellikle Mart ayı ödemeler dengesi verilerinde de gördüğümüz üzere ağırlıklı kısa vadeli olmak üzere gücünü koruması (Mart ayındaki aylık US\$9.4 milyarlık kısa vadeli sermaye girişi tarihsel bir rekor idi), MB'nin Nisan kararından bu yana uyguladığı likidite politikası sonucu gecelik repo faizinin ortalama %4.4 (son dönemde %4) ile %5 düzeyindeki para politikası faizinin oldukça altında seyrediyor olması ve para politikasında dengeli büyümeye desteğin devam edeceği beklentimiz olarak sıralayabiliriz. Bu düzeyde b,r faiz indiriminin gerçekleştirilip gerçekleştirilmemesinde ise daha çok kısa vadede sermaye akımları oynaklığına dair MB'nin bir tedirginlik duyup duymayacağına belirleyici olacağını düşünüyoruz. Dolayısıyla her ne kadar kısa vadede indirimler devam edebilecek olsa da özellikle yılsonuna doğru iyileşen büyüme görünümünün küresel ölçekte faiz döngüsünü kalıcı olarak değiştirme olasılığı da dikkate alınacak olursa, MB'nin kararının daha çok kur üzerinde etkili olması şaşırtıcı olmamalı. Bu bağlamda da her ne kadar baz senaryomuzda yer almıyor olsa da, döviz sepetindeki (%50 USD/TRY, %50 EUR/TRY'den oluşan) artıştan tedirgin olmamak gerekiyor. Nitekim reel olarak TL'nin değerinin yıllık bazda %2'den daha fazla değerlenmemesi için ortalama döviz sepetinin 2012'deki 2.05 değerinin oldukça üzerinde oluşması gerektiği çok açık. Dolayısıyla özellikle piyasa faizlerinde sert düşüşlerin artık sonuna yaklaştığımız beklentimizi koruyor ancak yakın vadede hızlı bir yükseliş eğilimi oluşması olasılığını da düşük görüyoruz.

Sengül Dağdeviren - Baş Ekonomist

Mayıs ayında takip edilecek önemli gelişmeler:

- **16 Mayıs:** Mayıs ayı PPK toplantısı yapılacak
- **20 Mayıs:** Nisan ayı merkezi yönetim borç stoku verileri açıklanacak
- **27 Mayıs:** Mayıs ayı kapasite kullanım oranı ve reel kesim güven endeksi verileri açıklanacak.
- **30 Mayıs:** Mayıs ayı tüketici güveni verileri açıklanacak, MB yılın ilk finansal istikrar raporunu yayınlayacak
- **31 Mayıs:** Nisan ayı dış ticaret verileri açıklanacak.

EKONOMİK VERİLER

Enflasyon:

Nisan ayında tüketici fiyatları gıda fiyatlarındaki sürpriz gerileme sonrası %0.42 arttı...

NİSAN-13	Aylık	YBY	Yıllık
ÜFE	-0.51%	-0.01%	1.70%
Tarım	-2.23%	-2.28%	-7.22%
Sanayi	-0.18%	0.43%	3.56%
Madencilik	0.76%	4.70%	6.73%
Ham petrol*	-2.53%	1.13%	-6.39%
İmalat	-0.12%	1.74%	1.77%
Gıda ürünleri	0.58%	3.11%	5.91%
Petrol ürünleri	-6.31%	-2.78%	-14.7%
Ana metal	-1.25%	0.35%	-8.1%
TÜFE	0.42%	3.06%	6.13%
Gıda-Alkolsüz İçki	-1.30%	5.66%	6.83%
Giyim ve Ayakkabı	12.75%	-0.92%	6.01%
Konut	0.16%	1.34%	6.66%
Özel Kapsamlı TÜFE			
(G)	1.42%	1.62%	5.86%
(H)	1.43%	1.82%	6.00%
(I)	1.73%	1.86%	5.44%
FX Sepeti *	0.12%	0.32%	1.90%
USD/TRY*	-1.01%	0.71%	2.38%
EUR/TRY*	1.27%	-0.07%	1.42%

* 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

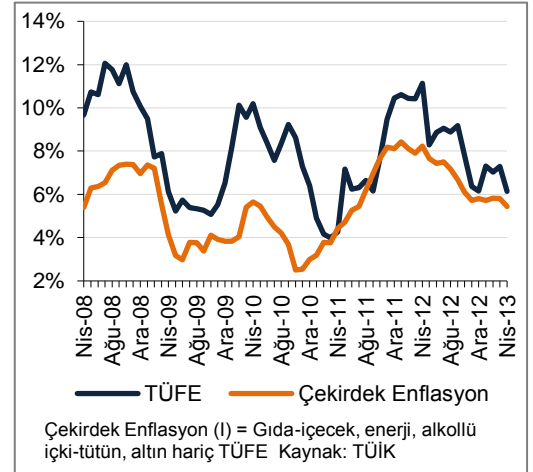
(H) = İşlenmemiş gıda, enerji, alkollü içki-tütün, altın hariç TÜFE

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

Kaynak: TÜİK ve TCMB

Çekirdek enflasyon görünümündeki olumlu seyir tahvil piyasasındaki olumlu havayı destekliyor...

Nisan'da TÜFE, gıda grubundaki son on yılda görülen ortalama %0.25'lik artışın tersine %1.30'luk fiyat düşüşünün etkisiyle piyasa beklentisinden çok daha iyi aylık %0.42 yükseliş kaydetti. Geçtiğimiz yıldan kaynaklanan güçlü baz etkisinin de yardımıyla yıllık enflasyon Mart'taki %7.29'dan %6.13'e geriledi. Öte yandan, imalat sanayi alt sektörlerinden gıda, giyim ve otomotivden gelen katkılara (%0.06-%0.10 puan aralığı) rağmen, tarımdaki



güçlü fiyat düşüşüne (%-0.30 puan katkı) rafine edilmiş petrol ürünleri, elektrik & gaz ve ana metal sanayindeki negatif katkıların da eklenmesiyle ÜFE Nisan ayında %0.51 geriledi. Böylece, yıllık ÜFE enflasyonu bir önceki ayki %2.30 düzeyinden Kasım 2009'dan bu yana en düşük rakam olan %1.70'e geldi, maliyet yönlü enflasyon baskısı olmadığını teyit etti.

TÜFE'deki %0.42'lik artışta, endekste en önemli ağırlığa sahip, genelde dalgalı bir seyir izleyen ve son aylarda yıllık bazda yükseliş kaydeden gıda grubunun 2003'ten bu yana gözlenen en düşük Nisan ayı artışı sonucu yaptığı %-0.23 puanlık katkı esas belirleyici oldu. Buna bağlı olarak yıllık gıda enflasyonu %8.10'dan %6.83'e indi. Nisan'da aylık enflasyona olumlu katkı sağlayan bir diğer grup ise %-0.08 puan ile son aylarda gerileyen petrol fiyatlarının yansıdığı ulaştırma grubu oldu. Enflasyonu yukarı çeken en önemli ürün grubu olarak ise %12.75 ile güçlü bir mevsimsel artış kaydeden ve %0.65 puan katkı sağlayan giyim öne çıktı. Öte yandan, konut grubu içinde yer alan kira artışı Mart 2012'de yıllık %4.52'ye geriledikten sonra yukarı yönlü bir eğilim kaydederek Nisan 2013 itibarıyla Eylül 2009'dan beri en yüksek düzey olan %5.96'ya ulaştı.

Nisan'da özel kapsamlı TÜFE göstergelerine bakıldığında ise H ve I endekslerinde sırasıyla yıllık %6.33'ten %6.00'a ve %5.80'den %5.44'e dikkate değer gerilemeler gözlemlendi. Mevsimlik ürünlerin etkisiyle aylık artışlar güçlü olsa da, yıllık çekirdek enflasyon göstergelerinde 2013 başından bu yana devam eden duraklamanın yerini düşüşe bırakması enflasyon görünümünde iyileşme eğilimini ortaya koydu.

Sonuç olarak, Nisan'da yıllık enflasyonda öngörülen düşüşün son aylarda yukarı yönlü bir seyir izleyen gıda fiyatlarındaki gerilemenin etkisiyle beklenenden daha sert olması ve çekirdek enflasyon görünümündeki olumlu seyir piyasalardaki olumlu havayı destekleyecektir. Yaz aylarında baz etkisiyle artacak olan manşet enflasyona karşın, enflasyon beklentilerine dair bir kaygı oluşmadığı sürece, bu veri sermaye girişlerindeki güçlü seyirle birlikte MB'nin düşük faiz politikasını destekleyici olarak algılanabilir.

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

Sanayi Üretimi:

Mart ayında sanayi üretimi takvim etkisinden arındırılmış verilerle yıllık %1.4 arttı...

Mart ayında ara malları grubunun katkısı %1.21 puan olurken, önceki aya göre geriledi...

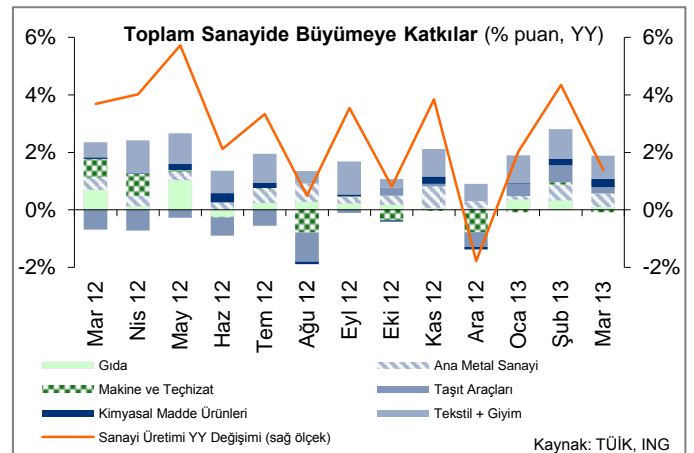
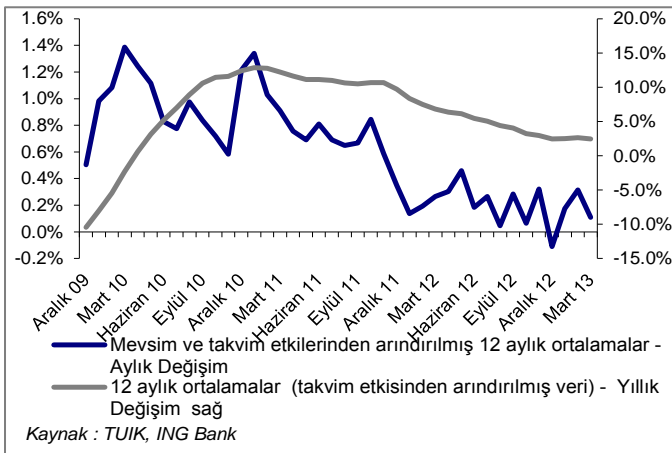
Büyümedeki yavaşlamaya karşın toparlanmanın endeksin yaklaşık %90'ını oluşturan sektörlerde devam etmesi olumlu...

PMI, reel kesim güven endeksi ve kapasite kullanım oranı gibi öncü göstergelerde zayıf görünümü teyit etti...

Sanayi üretimi takvim etkisinden arındırılmış verilere göre Mart'ta geçtiğimiz senenin aynı ayına göre %1.0 daralma yönünde olan beklentimizin üzerinde ancak piyasanın %3'lük artış beklentisinin altında %1.4 oranında arttı. Böylece, 2011 sonundan 2012 sonuna kadar düzenli olarak gerileyen ve Ocak ayından itibaren yavaş bir toparlanma eğilimine giren 12 aylık ortalama YY değişimlerdeki artış süreci durakladı. Öte yandan Mart ayında mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış verilerle sanayi üretimi yılbaşından beri gözlenen güçlü aylık değişimlerin ardından %0.9 gerilemeyle dikkate değer bir düzeltme kaydetti.

Geniş ekonomik sınıflamalara göre; geçtiğimiz ay takvim etkisinden arındırılmış yıllık büyümeyi %3.1 puan gibi önemli bir oranda yukarı çeken ara malları grubunun katkısı Mart'ta %1.21'e gerilerken, Şubat ayında ön plana çıkan sermaye ve dayanıksız tüketim malları imalatı gruplarının katkıları Mart'ta sırasıyla %0.38 ve %0.84 puan ile sınırlı kaldı. Öte yandan, Mart rakamlarına %1.09 puanlık daraltıcı bir etki yapan enerji grubu ise üst üste beşinci ayda da yıllık düşüş kaydetti. İmalat sanayinin alt gruplarında ise ihracat ağırlıklı ana metal sanayi ve giyim grupları %0.47'şer puan ile yıllık değişime en önemli pozitif katkıyı sağlarken, 2013 yılı başından beri olumlu performans gösteren ve inşaat sanayi ham maddelerini içeren diğer metalik olmayan mineral ürünler %0.37 puan ile öne çıktı. Sanayi üretimindeki yıllık değişimi aşağı çeken sektörler arasında ise bilgisayar, elektronik ve optik ürünlerden gelen %0.54 puan ile kok kömürü ve rafine edilmiş petrol ürünlerinin %0.33 puanlık katkısı belirleyici oldu. İç talebe duyarlı temel eczacılık ürünleri imalatının neden olduğu %0.22 puanlık daraltıcı etki ise dikkat çeken bir diğer nokta oldu. Bu gerçekleştirmeler sonrası, Şubat'ta %5.1 ile Kasım 2011'den beri en düşük seviyesine gerileyen yıllık büyümeye negatif katkı yapan sektörlerin payı Mart'ta %11.1'e yükseldi ama %90'a yakın yaygınlıkla büyümenin devam ediyor olması olumlu oldu.

Ocak ve Şubat'taki görece güçlü artışların ardından mevsimsel olarak düzeltilmiş Mart sanayi üretiminde gözlenen düşüş hem bir düzeltmeye hem de büyümede ivmelenmenin henüz belirginleşmediğine işaret ediyor. Ayrıca, özellikle ihracatçı sektörlerin yıllık katkılarındaki zayıflama daha ılımlı olurken, sermaye malları grubunun katkısındaki gerileme yatırım iştahındaki canlanmanın henüz yeterli olmadığını gösteriyor. Sonuç olarak Mart verileri ilk çeyrekteki büyümenin 2012'nin son çeyreğine göre ivme kazansa da genel olarak yavaş seyredeceğini ortaya koyarken, öncü göstergelerden PMI, reel kesim güven endeksi ve kapasite kullanım oranında Nisan'da gözlenen seyir büyümedeki ivmelenmenin biraz daha zaman alacağına işaret ediyor.



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

Dış Ticaret:

*Mart ayında dış ticaret açığı
US\$7.4 milyar ile beklentilerin
altında kaldı...*

*12 aylık dış ticaret açığı
neredeyse hiç değişmedi...*

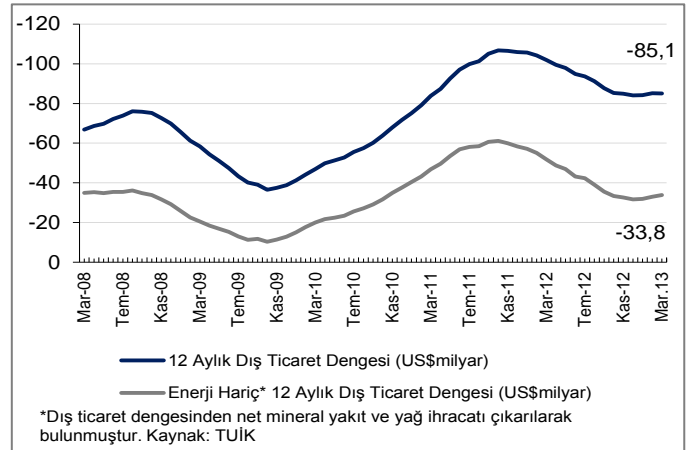
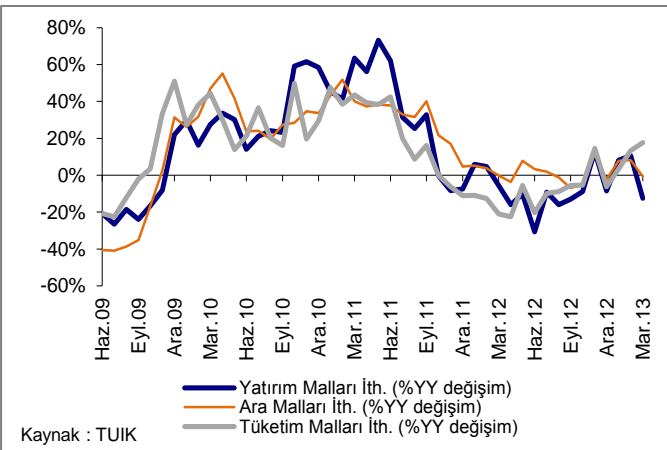
*Yurtiçi yatırım talebinin göstergesi
olan sermaye malları ithalatı
Mart'ta YY geriledi...*

*İhracatta AB'nin payı gerilemeye,
Kuzey Afrika-Orta Doğu'nun
(MENA) payı artmaya devam
etti...*

Mart'ta ihracat ve ithalat önceki yılın aynı ayına göre sırasıyla %0.3 ve %0.6'lık (YY) sınırlı bir gerileme kaydederken, dış ticaret açığı US\$7.4 milyar olarak gerçekleşti. Bu gelişmelerin ardından, 2013 başından itibaren iyileşme trendinin sona erdiği sinyallerini veren 12 aylık dış ticaret açığı Şubat'a göre neredeyse değişmeyerek US\$85.1 milyarda kalırken, önümüzdeki dönemde yıllık açıkta daralmanın yavaş bir seyir izleyeceğini bir kez daha teyit etti. Mart ayında net enerji ithalatı hariç açık ise ekonomideki toparlanmanın bir göstergesi olarak US\$32.9 milyardan US\$33.8 milyara yükseldi. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış verilere göre ise, Şubat'taki güçlü artışların ardından Mart ayında ihracat ve ithalat bir önceki aya göre sırasıyla %3.5 ve %5.8'lik gerilemeler kaydederken, 12 aylık ithalatın ihracatı karşılama oranı ise %64.2 oldu. Geniş ekonomik gruplar sınıflamasına göre Ocak ve Şubat ayında tüm alt kategorilerde artış görüldükten sonra, Mart ayında tüketim malları ithalatı dışında kalan kalemler yıllık gerileme kaydederken, tüketim malları ithalatındaki yıllık artış %17.7'ye ulaştı. Öte yandan geçtiğimiz sene dahi bir çok ayda yıllık büyüme gösteren ara malı ithalatı %0.7'lik gerileme ile zayıf bir seyir izlerken, yurt içi yatırım talebinin bir göstergesi olan sermaye malları ithalatında yıllık olarak %12.5 daralma kaydedildi. Fasillara göre bakıldığında ise ithalattaki yıllık değişime en önemli pozitif katkı kıymetli taşlar, metaller ve mücevherler faslından gelirken, otomotiv bir diğer öne çıkan fasıl oldu. İhracat tarafında ise demir ve çelik sektörü yıllık büyümeye en önemli pozitif katkıyı yaparken elektrikli teçhizat ve mineral yakıtlar fasılları Mart ayında önemli negatif katkı kaydettiler. Öte yandan, 2012 yılı ön plana çıkan kıymetli taşlar, metaller ve mücevherler ihracatı, Mart'ta %8.8'lik bir gerileme kaydetti. Şubat ayında olduğu gibi Mart ayında da zayıf talep koşullarından dolayı AB'nin toplam ihracattaki payı azalmaya devam ederken, ihracattaki asıl büyüme Kuzey Afrika-Orta Doğu ülkelerinden geldi. Sonuç olarak, Mart ayı dış ticaret rakamları ihracat cephesinden bakıldığında yurtdışı talepteki zayıflıktan dolayı performansın önümüzdeki dönemde zayıflayabileceğine işaret ederken, gerek yıllık gerekse düzeltilmiş verilere göre öngörülenden yavaş bir seyir izleyen ithalat ise dış ticaret açığındaki artış eğiliminin süreceğini ama bozulmanın oldukça yavaş kalacağını ortaya koydu.

US\$ Milyar	Oca-Mar 12		Oca-Mar 13		Değişim (YY%)
	Değer	Pay	Değer	Pay	
İHRACAT	35.3	100.0	37.1	100.0	5.0%
İTHALAT	55.9	100.0	58.8	100.0	5.0%
Sermaye (Yatırım Malları)	8.3	14.8	8.3	14.2	0.6%
Ara (Ham madde) Malları	41.4	74.0	43.4	73.8	4.8%
Tüketim Malları	6.1	11.0	6.9	11.7	12.1%
Diğerleri	0.2	0.3	0.2	0.4	24.8%
İTHALAT	Oca-Mar 12	2012	Oca-Mar 13		
AB Ülkeleri (27)	36%	38%	37%	-0.3%	
Kuzey Afrika Ülkeleri	1%	1%	1%	0.4%	
Yakın ve Orta Doğu Ülke	10%	8%	10%	2.0%	
MENA Toplam	11%	10%	11%	1.4%	
İHRACAT	Oca-Mar 13	2012	Oca-Mar 13	YY puan	
AB Ülkeleri (27)	41%	46%	42%	-1.1%	
Kuzey Afrika Ülkeleri	7%	5%	7%	2.0%	
Yakın ve Orta Doğu Ülke	23%	21%	22%	2.6%	
MENA Toplam	30%	26%	29%	4.6%	

Kaynak : TUIK



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

Mart ayında cari açık US\$5.4 milyar ile beklentilerin altında kaldı...

	Mar 13		Nis 12 - Mar 13	
	US\$ milyon	Cari Dengeye Oranı	US\$ milyon	Cari Dengeye Oranı
Cari Denge	-5,396	100%	-47,138	100%
Diğ. Ticaret Dengesi	-5,737	106%	-65,386	140%
Toplam Kayıtlı Sermaye Girişi	10,025	186%	78,863	167%
Net Doğrudan Yatırımlar	424	8%	7,561	16%
Yabancıların Net Menkul Kıymet Alımları	2,158	40%	26,268	56%
Hisse Senedi	511	9%	5,747	12%
Bono	1,647	31%	20,521	44%
Net Diğ. Borçlanma* - Bankalar	4,176	77%	12,049	26%
Uzun Vade	510	9%	-708	2%
Kısa Vade	3,666	68%	12,757	27%
Net Diğ. Borçlanma* - Reel Sektör	-1,058	20%	4,616	10%
Uzun Vade	-460	9%	3,195	7%
Kısa Vade	-598	11%	1,421	3%
Net Diğ. Borçlanma* - Hazine	0	0%	588	1%
Uzun Vade	0	0%	2,447	5%
Kısa Vade	0	0%	-1,859	-4%
Bankalarındaki Mevduat	2,509	46%	11,188	24%
Diğer	1,816	34%	16,593	35%
Rezerv Değişim	-3,169	59%	-23,523	50%
Bankalar	-722	13%	3,625	8%
Resmi	-2,447	45%	-21,148	45%
Net Hata Noksan	-1,460	27%	-9,202	17%
Diğer Sektörler Uzun Vadeli Kredi Çevrim Oranı		81%		113%
Bankalar Uzun Vadeli Kredi Çevrim Oranı		152%		93%
Kısa Vadeli Ticari Kredi Çevrim Oranı		114%		106%

Mart ayında US\$424 milyonluk net doğrudan yatırım girişi kaydedildi...

Mart ayı verileri yıllık cari açıktaki bozulmanın öngörülenden yavaş olacağını ortaya koydu...

Ödemeler Dengesi

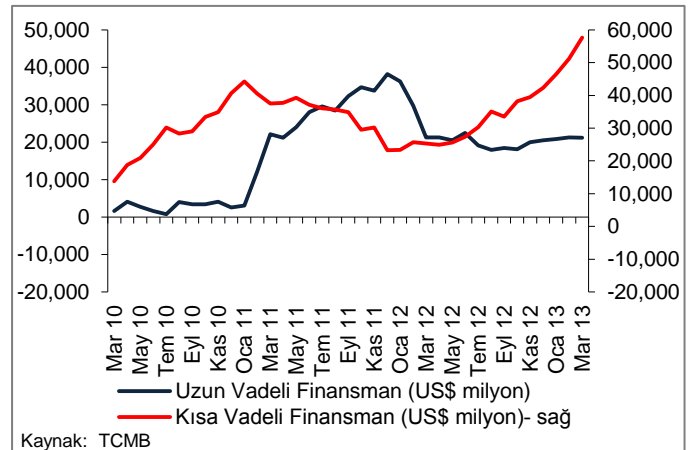
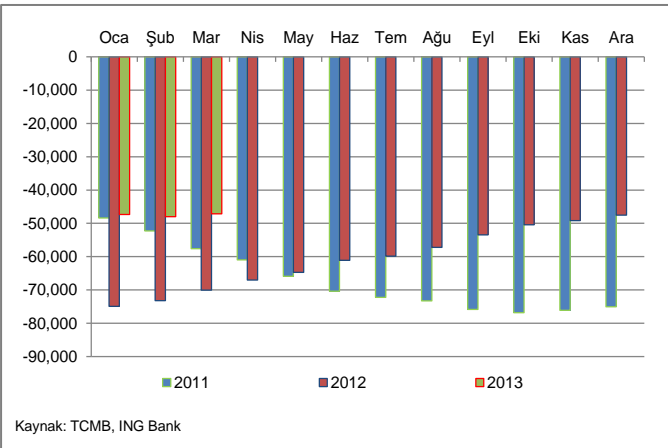
Bavul ticareti ve turizm gelirlerinin de katkısıyla Mart'ta cari açık US\$5.4 milyar ile beklentilerin oldukça altında kalırken, 12 aylık birikimli açık ise US\$47.1 milyar ile Şubat'a göre yaklaşık US\$900mn geriledi. Öte yandan, Ekim'de US\$1.6 milyar ile Temmuz 2010'dan bu yana ilk defa fazla veren 12 aylık birikimli enerji hariç cari denge ise Mart'ta US\$4.2 milyar artıda kalmaya devam ederken, Şubat'la hemen hemen aynı düzeyde kaldı.

Finansman tarafında Eylül 2012 hariç yaklaşık on aydan beri devam eden cari açığın üzerinde bir kayıtlı sermaye girişi rakamı Mart'ta da bu seyrini sürdürdü. Vade kompozisyonunda ise aylık bazda US\$9.4 milyarlık tarihi yüksek düzeydeki sermaye girişiyle kısa vadeli kaynakların son dönemde artan ağırlığı toplam finansman içinde %73 pay ile Şubat 2011'den bu yana gördüğü en yüksek düzeye ulaştı. Spesifik olarak, 2011 sonundan bu yana genelde artıda seyreden kısa vadeli sermaye akımlarının Mart'taki performansında bankaların US\$3.7 milyarlık kredi kullanımları ile yabancı yatırımcıların US\$2.2 milyarlık hisse senedi ve tahvil alımları yanında ticari krediler, ve yurtdışı yerleşiklerin mevduatları yoluyla sırasıyla US\$1.2 milyar ve US\$2.5 milyarlık kaynak sağlanması belirleyici oldu.

Aralık'taki US\$5.2 milyarlık güçlü girişin ardından 2013'ün ilk çeyreğinde US\$0.5-1.5 milyar aralığında dalgalanan uzun vadeli finansmanda ise ticari kredi kullanımında US\$869 milyonluk azalmaya rağmen bankaların US\$670 milyonluk tahvil ihracı (son 12 ayda toplam US\$10.8 milyarlık borçlanma) ve 2012'nin ortasından beri aylık US\$1 milyarlık sınırın altında zayıf bir seyr izleyen net doğrudan yatırımlardaki US\$424 milyonluk giriş önemli rol oynadı. Son altı aydan beri sürekli negatif kalan net hata ve noksan kaleminde Mart'ta US\$1.5 milyarlık dikkate değer bir çıkış kaydedilirken, toplam rezervlerde US\$3.2 milyarlık artış gözlemlendi (resmi rezervlerde US\$722 milyon, banka rezervlerinde US\$2.4 milyar yükseliş).

Borç çevrim oranları açısından reel sektörün uzun vadeli oranı Mart'ta %81, son 12 ayda %113 düzeyinde gerçekleşti. Bankaların aynı oranı yılın üçüncü ayındaki sıçramaya bağlı olarak yıllık bazda %93'e gelirken, ticari kredilerdeki çevrim oranı ise %106 düzeyinde seyretti.

Uzun bir toparlanma sürecinin ardından 2013'te güçlenen ekonomik aktiviteye bağlı olarak yeni bir genişleme eğilimine giren cari açıkla ilgili Mart verileri bozulmanın öngörülenden yavaş seyredebileceğine işaret etti. Sermaye akımları içerisinde kısa vadeli kaynak kullanımının artan ağırlığı dikkat çekerken, tarihi düzeydeki MB rezervlerinin bu konudaki risk algısını kontrol altında tuttuğu söylenebilir.



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

Merkezi Yönetim Bütçesi

Nisan ayında geçtiğimiz yıla göre bütçe performansı kötüleşti:

Faiz dışı harcamalardaki artış, vergi gelirlerdeki olumlu performans ile dengelense de, vergi dışı gelirlerdeki ciddi azalma etkili oldu...

Nisan ayında faiz dışı harcamalar YY %16.2, vergi gelirleri YY %20.9 arttı...

Genelde Nisan ayında bütçeye kaydedilen MB'nin kar transferinin ciddi miktarda gerilemesinin nedeniyle toplam gelirler kaleminde sadece YY %4.2'lik zayıf bir artış kaydedildi...

Yılın ilk dört ayında, merkezi yönetim bütçesi geçtiğimiz yıl aynı dönemdeki TL 5.0 milyarlık açık ile karşılaştırıldığında TL 302 milyon açık verirken, faiz dışı fazla Ocak-Nisan 2012 dönemindeki TL 16.9 milyardan Ocak-Nisan 2013 döneminde TL 17.9 milyara yükseldi ve bütçe dengesindeki düzelme büyük oranda faiz harcamalarındaki ciddi gerilemeden kaynaklandı. Detaylara bakıldığında faiz dışı harcamalardaki ivmelenme (%19 YY artış) 2012 yılının ikinci yarısında alınan önlemler ve yurtiçi ekonomik aktivitedeki toparlanma ile ivmelenen vergi gelirleri ile dengelendi.

Sadece Nisan ayına bakıldığında ise yıldan yıla (YY) %16.2 artan faiz dışı harcamalara karşılık, vergi gelirlerindeki %20.9 artış ve faiz harcamalarında %33.8'lik gerilemeye rağmen Nisan ayında YY %4.2 artan gelirlerin etkisiyle geçtiğimiz yılın aynı ayına göre bütçe performansında bozulma gerçekleşti. Hazine'nin iç borç ödemelerinin yılın ilk aylarında yoğunlaştığını düşünürsek, Hazine'nin ortalama borçlanma maliyetinin Nisan 2012'deki %9.6'dan Mart 2013'te %6.5 gerilemesine rağmen, faiz harcamalarındaki düşüş yılın kalan döneminde aynı şekilde devam etmeyebilir.

Nisan ayında harcamaların detaylarına bakıldığında ise geçtiğimiz seneye göre %17.9 ve %9.3 artan yerel yönetimlere ve sosyal güvenlik sistemine yapılan transferler, cari transferlerdeki YY %19.5'lik artışın en önemli nedenleri olarak öne çıktı. Bu arada personel giderleri Nisan ayında YY %16.4 artış kaydederken, bu durum faiz dışı giderlerde önemli bir sıçramaya yol açtı. Öte yandan sermaye harcamaları YY %41.5 artarak Nisan ayında giderlerdeki artışın bir diğer önemli nedeni olarak ön plana çıktı. Gelirler tarafında ise, vergi gelirleri, yurtiçi satışlardan alınan KDV ve özel tüketim vergisi kalemlerindeki sırasıyla YY %19.1 ve %23.7'lik artışların etkisiyle ivme kazanmaya devam etti. Buna ek olarak ithalattan alınan KDV US\$ cinsinden yıllık %20.2 artarak ithalattaki toparlanmanın devam ettiğine işaret etti. Bunlara rağmen genelde Nisan ayında bütçeye kaydedilen MB'nin kar transferinin ciddi miktarda gerilemesinin nedeniyle genel gelirler toplamında YY sadece %4.2'lik zayıf bir büyüme kaydedildi.

Sonuç olarak faiz dışı harcamalardaki hızlı artışa rağmen, ekonomik aktivitedeki toparlanmanın yılın geri kalanı için daha olumlu bir gelir yaratma performansına işaret etmesi ve Hazine'nin borçlanma maliyetlerindeki hızlı gerilemenin bütçe performansını desteklemeye devam edeceğini düşünüyoruz.

MERKEZİ BÜTÇE GERÇEKLEŞMESİ

TL milyon	2012		2013		YY Değişim		Gerçekleşme Oranı	
	Nis	Oca-Nis	Nis	Oca-Nis	Nis	Oca-Nis	Oca-Nis 12	Oca-Nis 13
HARCAMALAR	27,719	111,569	29,893	124,931	7.8%	12.0%	30.9%	30.9%
1-Faiz Hariç Harcama	23,074	89,600	26,818	106,707	16.2%	19.1%	28.7%	30.4%
Personel Giderleri	6,944	28,592	8,080	33,173	16.4%	16.0%	33.1%	34.1%
Sosyal Güv. Kur. Devlet Primi	1,112	4,850	1,278	5,512	14.9%	13.7%	32.9%	32.8%
Mal ve Hizmet Alımları	2,935	7,653	2,754	8,154	-6.2%	6.6%	23.5%	24.4%
Cari Transferler	9,801	42,095	11,716	49,652	19.5%	18.0%	32.6%	32.8%
Sosyal Güvenlik	5,935	22,146	6,490	25,630	9.3%	15.7%	34.8%	35.2%
Sermaye Giderleri	1,534	3,239	2,171	6,284	41.5%	94.0%	9.5%	18.8%
Sermaye Transferleri	110	313	146	532	33.0%	70.3%	5.2%	10.4%
Borç Verme	638	2,858	673	3,398	5.5%	18.9%	31.9%	30.6%
Yedek Ödenekler	0	0	0	0	0.0%
2-Faiz Harcamaları	4,645	21,969	3,076	18,224	-33.8%	-17.0%	45.4%	34.4%
GELİRLER	29,131	106,549	30,488	124,629	4.7%	17.0%	32.1%	33.7%
Genel Bütçe Gelirleri	28,232	102,274	29,417	120,189	4.2%	17.5%	31.9%	33.3%
Vergi Gelirleri	19,957	84,430	24,122	101,474	20.9%	20.2%	30.3%	31.9%
Özel Bütçeli İdare Öz Gelir	670	2,837	813	2,945	21.3%	3.8%	31.2%	44.5%
Düzen. Denet. Kur. Gelirleri	229	1,438	258	1,495	12.8%	3.9%	61.5%	63.8%
BÜTÇE DENGESİ	1,412	-5,019	595	-302	-57.9%	-94.0%	17.4%	0.9%
FAİZ DIŞI DENGE	6,057	16,949	3,671	17,922	-39.4%	5.7%	86.4%	94.1%

Kaynak: Maliye Bakanlığı

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

Merkezi Yönetim Borç Stoku

Mart ayında toplam merkezi yönetim borç stoku TL 537 milyara ulaştı...

İç borç stokunun %24.2'si yurtdışı yerleşiklerin mülkiyetinde...

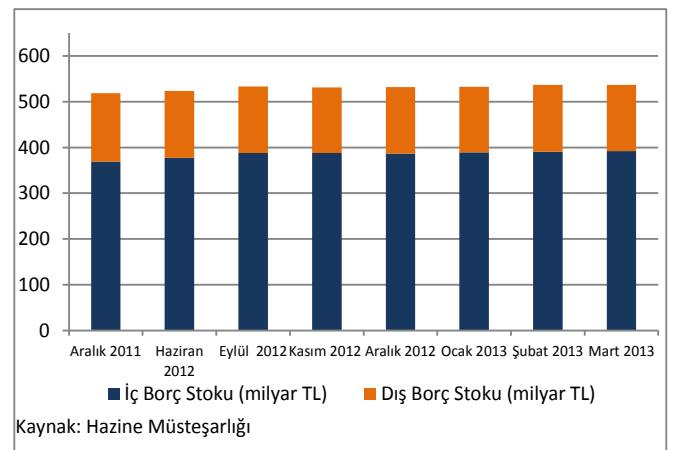
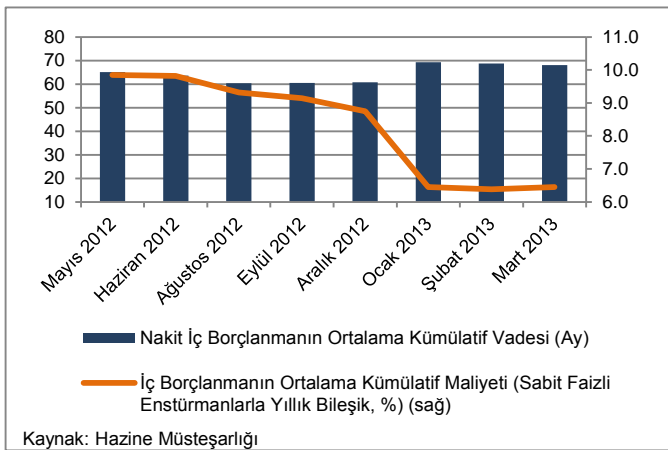
Mart ayında merkezi yönetim borç stoku bir önceki aya göre %0.2 artarak TL 537.2 milyara ulaşırken toplam borcun büyük kısmını oluşturan iç borçtaki büyüme aylık %0.5'i buldu. Toplam dış borç stokundaki büyüme ise (US\$ cinsinden) %0.96 olarak gerçekleşti. Öte yandan dış borç stokunun içerisinde uluslararası tahvillerin payındaki istikrarlı yükseliş Mart ayında da devam ederken, bu tahvillerin toplam dış borç stoku içerisindeki payı Mart ayı sonu itibarıyla %64 seviyesine ulaştı. Toplam merkezi yönetim borç stoku

İç Borç Stoku Alıcı Dağılımı			
	2011	2012	Mar.13
Bankacılık Kesimi	56,7	50,5	49,1
Kamu bankaları	24,0	20,3	19,9
Özel bankalar	25,9	23,9	22,7
Yabancı bankalar	5,7	5,1	5,5
Kalk. Yat. Bankaları	1,1	1,2	1,1
Banka dışı kesim	24,1	24,4	24,6
Gerçek kişiler	1,6	0,7	0,6
Tüzel Kişiler	18,8	19,8	19,9
MKYF	3,8	3,9	4,1
Yurtdışı yerleşikler	17,3	23,2	24,2
TCMB	2,0	1,9	2,1
TOPLAM	100,0	100,0	100,0

Kaynak : Hazine

çerisinde uluslararası piyasalarda ihraç edilen tahvillerin payı ise Mart ayı sonu itibarıyla %17.1 oldu. Stokun faiz yapısına göre dağılımında ise Mart ayında önemli bir değişiklik olmazken, sabit faizli enstrümanların ağırlığı toplam stok içerisinde yüksek kalmaya devam etti. Geçtiğimiz yıl içerisinde %16.6'dan yıl sonu itibarıyla %23.2'ye çıkan toplam iç borç içerisinde yurtdışı yerleşiklerin payı ise, Şubat ayına göre önemli bir değişiklik göstermeyerek Mart ayında da %24.2'de kaldı.

Bunlara ek olarak, yılbaşından beri düzenli hale getirilen beş ve on yıllık tahvil ihraçlarının etkisiyle geçtiğimiz yıldan beri belirgin bir artış eğilimi gösteren iç borçlanmanın ortalama vadesi Mart ayında 67.1 ay, yılın ilk çeyreğinde ise 68.3 ay oldu. İç borçlanmanın ortalama faizi ise küresel risk iştahındaki azalma nedeniyle faiz oranlarının yükselerek ortalama %6.61'e geldiği Mart ayı ihaleleri sonrası ilk çeyrek ortalamasında %6.45 seviyesinde gerçekleşti. Mart sonu itibarıyla iç borç stokunun vadeye kalan gün sayısı 35.9 ay, TL cinsi stokun süresi ise 17.2 ay ile tarihsel rekor düzeyine yakın gerçekleşti. Böylelikle merkezi yönetim borç stokunun ortalama vadeye kalan süresi Mart itibarıyla iç borç stokunda 3 yıla, dış borç stokunda ise 9.5 yıl olmak üzere ortalama 4.7 yıla yükselmiş durumda. Söz konusu vadelerin global risk öncesinde 2007 sonunda sırasıyla 2.1 yıl, 7.7 yıl ve toplamda 3.4 yıl olduğunu anımsayacak olursak, son yıllarda vadeleri uzaması konusunda olumlu bir seyrin devam ettiğini daha açık olarak görebiliriz.



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

Piyasalardaki Gelişmeler:

	Nisan sonu değeri	Aylık %	Yılbaşından %
BIST	86046.00	0.93	10.02
DOW JONES	14840.00	1.79	13.25
S&P 500	1597.57	1.82	12.02
NIKKEI	13861.00	12.36	33.34
DAX	7914.00	-89.83	3.97
SHANGAI	2177.91	-2.60	-4.02
BOVESPA	55910.00	-0.78	-8.27

Kaynak: Reuters

Nisan ayında genel olarak büyümeye dair endişeler ortaya çıkarken, Uluslararası Para Fonu (IMF), ABD'de keskin şekilde azalan kamu harcamaları ve Avrupa ekonomilerindeki yavaşlamaya bağlı olarak bu ve gelecek yıla dair küresel büyüme tahminlerini düşürdü. IMF yayımladığı Dünya Ekonomik Görünüm raporunda küresel ekonomi için yaptığı büyüme tahminini Ocak ayında açıkladığı %3.5 düzeyinden %3.3'e indirdi. Gelecek yıla dair büyüme tahminini ise %4.1'den %4'e düşürdü. Büyüme tahminlerini aşağı yönlü revize eden IMF, buna rağmen azalan finansal riskler nedeniyle küresel ekonomik görünümün son aylarda iyileştiğine dikkat çekerken, gelişmiş ekonomilerde toparlanmaya giden yolda engellerin olduğuna dikkat çekildi. Öte yandan IMF, Türkiye ekonomisi için bu yılki büyüme tahminini Ekim ayında açıkladığı %3.5 düzeyinden %3.4'e indirdi. IMF Türkiye'nin artan dış talep ve sermaye akışlarının etkisiyle 2014'te %3.7 büyümesini öngörüyor. IMF'nin tahminlerine göre cari açığın GSYH'ye oranı bu yıl için %7.1'den %6.8'e revize edildi. Gelecek yıl için cari açık/GSYH beklentisi ise %7.3 seviyesinde. IMF bu yıla dair yıllık ortalama tüketici enflasyonu beklentisini ise %6.6 olarak açıkladı.

Büyüme tahminleri genel olarak aşağı çekilirken, ABD Merkez Bankası (Fed)'in ülke ekonomisinin Şubat sonu ve Nisan başındaki dönemde ılımlı hızda büyüme kaydettiğini açıkladığı bir ortamda bu yılın birinci çeyreğinde gayri safi yurtiçi hasıla(GSYH) %2.5 ile beklentilerin altında artış kaydetti. Çekirdek kişisel tüketim harcamaları (PCE) ise aynı dönemde %1.2 ile beklentiler seviyesinde arttı. ABD'de geçen yılın dördüncü çeyreğinde GSYH'nin kaydettiği nihai büyüme %0.4 olarak açıklanmıştı.

AB'de ise Merkez Bankası (AMB) politika faizini beklentilere paralel olarak 0.25 puan indirerek %0.50'ye çekerken, mevduat faizini değiştirmeyerek bulunduğu sıfır seviyesinde bıraktı. AMB en son geçen yıl 5 Temmuz'daki toplantısında politika faizini 25 baz puan düşürerek %1'den %0.75 seviyesine getirmiş, mevduat faizini de sıfıra indirmişti. Başkan Draghi, Euro Bölgesi ekonomisinde faaliyetlerde devam eden zayıflık ve kontrol altında görünen enflasyon sonucu faiz indirim kararı alındığına dikkat çekti. Draghi, zayıf ekonomik faaliyetin devam etmesi ve enflasyon beklentilerinin hedeflere uygun olması nedeniyle para politikasının genişlemeci olmaya devam edeceğini söyledi. Öte yandan, Euro Bölgesi imalat sanayi satın alma yöneticileri endeksi (PMI) Nisan'da nihai 46.7'ye gerilese de beklentilerin üzerinde bir değer aldı. Mart'ta 46.8 nihai değerini alan endeksin 50'nin altında olması imalat sektöründe faaliyetlerin azaldığını ifade ediyor. 15 Mayıs'ta açıklanan ilk çeyrek büyüme verileri ise önceki döneme göre %0.2, önceki yıla göre ise %1'lik daralma ile geçici ilk veriler dahilinde bölgede durgunluğun devam ettiğini teyit etti.

Küresel ölçekte bir diğer büyük ekonomi Japonya'da ise, %2'lik enflasyon hedefinin iki yıl içinde tutturulabilmesi amacıyla Nisan başında açıkladığı yeni ve kapsamlı destek önlemleri paketinin ardından Merkez Bankası yeni faiz kararı toplantısında para politikasının aynı şekilde devam ettirileceğini açıkladı. Hatırlanacağı gibi, deflasyonla mücadele kapsamında yeni bilanço hedefi açıklayan ve tuttuğu devlet tahvillerinin miktarını iki yılda iki katına çıkarma taahhüdünde bulunan Japon Merkez Bankası, para politikasında faiz oranından parasal taban hedefine geçildiğini de duyurmuştu.

Dolayısıyla Nisan ayındaki veriler ışığında ABD'de parasal genişlemede bir geri dönüşün yakın vadede gerçekleşmeyeceği beklentileri güç kazanırken AMB'nin negatif mevduat faiz konusunda bir adım atmayacağını anlaşıldığından EUR/USD 1.30 üzerinde kaldı, Mayıs başından bu yana ise yeniden 1.29'un altına geriledi. Paritede Nisan'daki bu görece güçlü seyre rağmen, makroekonomik temellerin daha güçlü olduğu değerlendirilen ABD'de harcama kesintilerinin etkisiyle ivme kaybeden büyümenin yılın ikinci yarısında toparlanacağı beklentileri Euro'da Mayıs başında izlendiği gibi zayıflamanın yılın ikinci yarısında hızlanabileceğine işaret ediyor.

IMF tüm dünya ile birlikte Türkiye için büyüme öngörüsünü Ekim ayındaki %3.5'ten %3.4'e düşürdü...

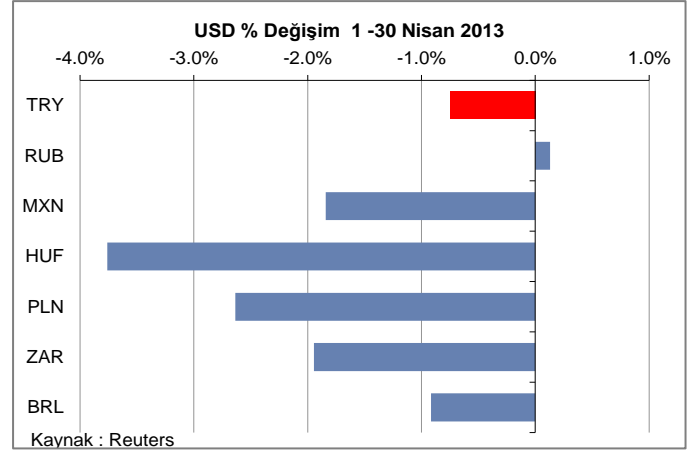
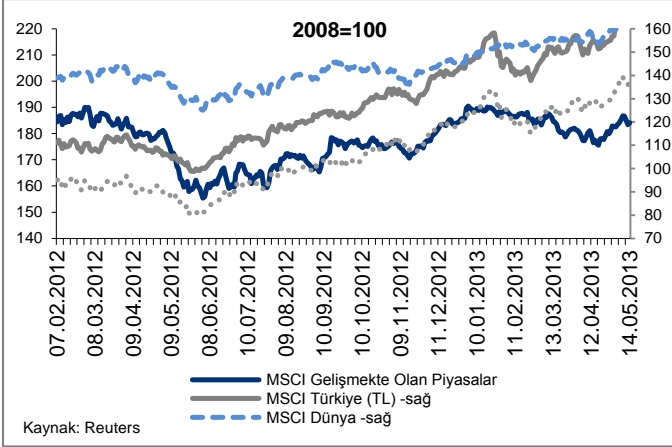
ABD'de GSYH 2013 yılının ilk çeyreğinde %2.5 ile beklentilerin altında artış kaydetti...

Euro Bölgesi sanayi PMI'ları Nisan ayında da aktivitede gerilemeye işaret etti...

Japonya Merkez Bankası yeni faiz kararı toplantısında geçtiğimiz ay açıklanan programda bir değişiklik yapmadı...

Kredi notu artışı gelebileceği beklentileri MSCI Türkiye endeksini destekledi...

Gelişmiş ülkelerdeki merkez bankalarının destekleyici politikalarını çeşitli araçlarla sürdürdüğü ortamda varlık fiyatları genel olarak olumlu seyrini korumasına karşın, MSCI Gelişmekte Olan Piyasalar endeksi Mart sonundan bu yana 15 Mayıs itibarıyla %0.9 artışla, aynı dönemde %5.3'lük MSCI Dünya endeksi performansının gerisinde kaldı. Hızlanan sermaye girişleriyle MB'nin politika faizlerini aşağı çektiği ve devamının gelebileceği sinyalini verdiği Türkiye'de ise S&P'nin, ekonominin güçlü mali performansı bozmadan yeniden dengelendiğini ve sermaye girişlerindeki değişiklikler karşısında daha güçlü olduğuna dikkat çekerek kredi notunu yatırım yapılabilir seviyenin bir kademe altına yükseltmesi yanında Moody's'den 'de bir not artışı gelebileceği beklentileri MSCI Türkiye endeksini destekledi. Türkiye endeksi 29 Mart -15 Mayıs arasında TL bazında %7.6 yükselirken, USD bazında ise %7.0 değer kazandı.



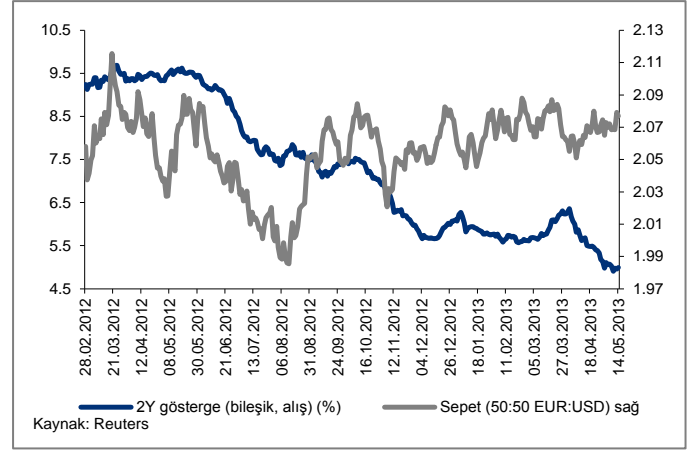
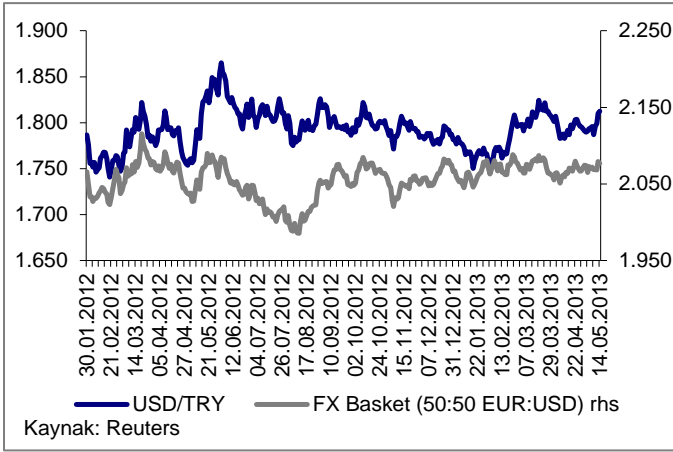
MB Nisan toplantısında politika faizinde 50 baz puanlık güçlü bir indirim gitti...

Öte yandan Merkez Bankası (MB) Nisan toplantısında, Başkan Başçı'nın daha önce yaptığı açıklamalar doğrultusunda 25 baz puan düşüş beklenen politika faizinde 50 baz puanlık güçlü bir indirim yaparak %5.50'den %5.00'e getirdi. Farklı beklentilerin olduğu faiz koridorunu ise yine 50 baz puan aşağı çekerek alt bandı oluşturan gecelik borçlanma faizini %4.50'den %4.00'e üst bandı belirleyen gecelik borç verme faizini ise %7.5'den %7'ye indirdi. Ocak ve Şubat'ta YP ve TL yükümlülüklerdeki zorunlu karşılıkları arttıran MB, Mart'ta olduğu gibi Nisan'da da zorunlu karşılık oranlarını sabit tuttu. Ancak, bankaların TL zorunlu karşılıklarının (ZK) en fazla %60'ını YP olarak tutmasına imkân veren mekanizmada (ROM) ilk dilim hariç diğer dilimlerde rezerv opsiyonu katsayısını (ROK) 0.2 puan arttırdı. MB'ye göre, bankaların istikrarlı olarak kullandığı ve halen dövizde %90.5 olan (Mart kararları öncesinde %86.3 olan düzeyine göre önemli ölçüde yükselmiş gözüküyor) ve karşılığında toplamda US\$32.7 milyarlık döviz tutulan mekanizmadaki değişikliklerin ardından döviz rezervlerinde US\$1.4 milyar artış bekleniyor.

MB finansal istikrarı korumak için faizleri düşük tutarken, rezerv arttırıcı tedbirlerin uygulanmasının uygun olacağını belirtti...

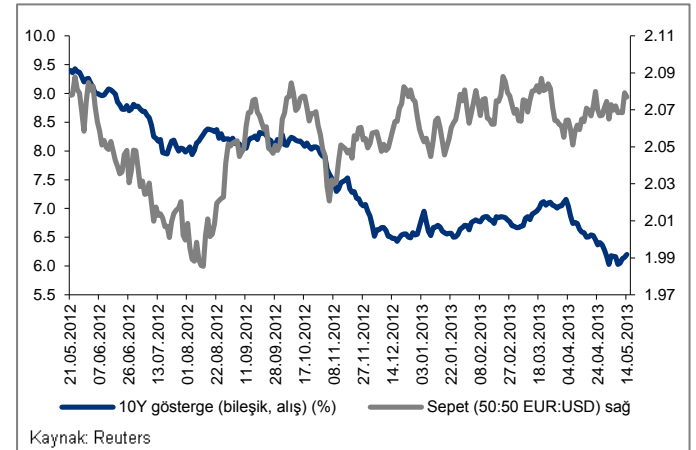
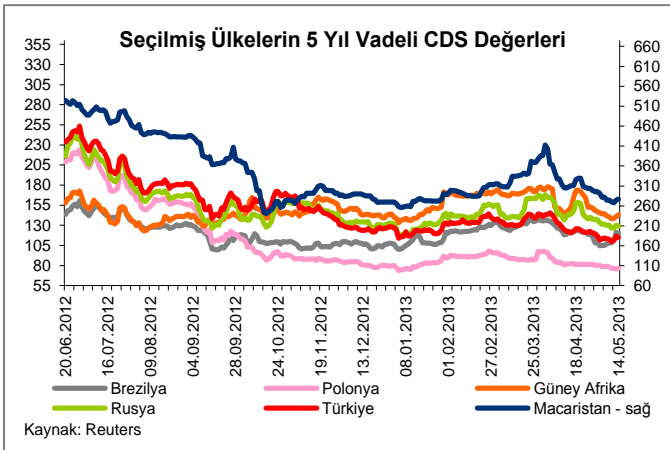
Açıklamasında, kararın bir anlamda gerekçesi olarak yeniden hızlanan sermaye girişlerine, referansın üzerinde seyreden kredi büyümesine dikkat çeken MB, finansal istikrara dair riskleri dengelemek için faizlerin düşük tutulmasının yanı sıra rezervleri artırıcı yönde makro ihtiyati tedbirlerin sürdürülmesinin uygun olacağını belirtti. Sonuç olarak, Mart'taki küresel gelişmelerin yarattığı belirsizlikten dolayı yavaşlayan sermaye hareketlerine vurgu yapan MB'nin, S&P'nin not artırımı, Moody's'in Türkiye'yle ilgili olumlu değerlendirmeleri ve Japonya Merkez Bankası'nın güçlü bir parasal genişlemeye gitme kararının ardından yeniden güçlenme işaretleri veren sermaye hareketlerine karşı yeniden TL'nin çekiciliğini azaltacak adımlara yöneldiğini söyleyebiliriz. Daha önceki kararlarında faiz oranlarında indirim eşlik eden sıkılaştırıcı makro ihtiyati tedbirler alan MB'nin, bu sefer munzam karşılıklar yerine etkinliği arttırılmaya çalışılan ROK'lar yoluyla krediyi yönlendirilebilir fon miktarını kontrol etmeye yönelik adımlar attığı düşünülebilir.

Döviz sepetinin MB'nin faiz indirimine tepkisi sınırlı olurken, Nisan ayında kurun 2.07'li seviyelerde tutunduğu gözlemlendi...



Türkiye'nin CDS'i Mayıs başı itibariyle tarihi düşük seviyelere geriledi...

2012 sonunda ve bu yılın başında hızla düşen CDS primi yurtdışındaki gelişmelere paralel olarak Mart'ta yükseliş kaydettikten sonra Nisan'da tekrar olumlu seyrine dönerek önemli ölçüde geriledi. Buna göre, Türkiye'nin 5 yıl vadeli CDS primi Mart sonunda 140'ı aştıktan sonra 14 Mayıs'ta 115.2 ile tarihi düşük düzeylere geriledi. Halen Türkiye'nin CDS'i Rusya'nın önemli ölçüde altında, Brezilya'ya yakın bir düzeyde bulunuyor.



Yabancıların kur ve fiyat etkisinden arındırılmış toplam tahvil alımları 3 Mayıs itibariyle US\$9.5 milyara ulaştı...

2013 başında oldukça güçlü bir seyir izleyen, Şubat ortasında US\$3.5 milyara ulaştıktan sonra takip eden dönemde oldukça dalgalı bir izleyen yabancı sermaye girişleri, Mart sonuna doğru yeniden ivme kazandı. S&P'nin not artırımı ve MB'nin politika faizinde indirimle gidebileceği algısının öne çıkması ve Moody's'den yeni bir not artırışı gelebileceği beklentilerinin desteklediği bu seyir sonucu fiyat ve kur etkisinden arındırılmış toplam tahvil alımları 3 Mayıs itibariyle US\$9.5 milyara ulaştı (repo hariç net alım US\$7 milyar).

Mayıs başında %5'in altına gerileyen iki yıllık gösterge tahvilin bileşik faizi Mayıs ortası itibarıyla %5.10 ile tarihi düşük seviyelere yakın seyrediyor...

Öte yandan, yabancıların tuttuğu bono ve tahvil stoklarının değeri Nisan sonu ile tarihi düzeylere ulaşırken, hisse senedi stoku ise Ocak'ta gördüğü en yüksek seviyeye yakın seyretti.

Bono ve tahvil piyasasında ise Ocak ortasında gördüğü %5.5-5.6 seviyelerinden takip eden dönemde gelen kar satışları, artan küresel risk algısı ve buna paralel ABD 10 yıllık tahvil faizindeki dalgalanmalar ve yabancı çıkışlarıyla Mart sonunda %6.4 seviyelerine ulaşan iki yıllık gösterge tahvil bileşik faizi politika faizinde beklentilerin üzerinde 50 baz puanlık indirimi ve yeni bir indirimin gelebileceği değerlendirmeleri, uluslararası piyasalarda toparlanan risk iştahı ve not artışına yönelik olumlu beklentilerle Mayıs başında tarih düşük düzey olan %5.02'ye geriledi. Gelen kar satışlarının ardından gösterge tahvilin bileşik faizi 14 Mayıs itibarıyla %5.10 düzeyinde dalgalanıyor.

Hazine Mayıs'ta TL 16.7 milyarlık borç servisine karşılık, toplam TL 14.5 milyarlık (TL 12.6 milyar piyasadan, TL 1.9 milyar kamudan) iç borçlanma gerçekleştirmeyi planladı. Mayıs ayında planlanan altı ihalenin beşi 14/15 Mayıs tarihlerinde gerçekleştirilirken, toplam TL 13.3 milyarlık (TL 11.4 milyar piyasa / TL 1.94 milyar kamu) satış gerçekleştiren Hazine, Mayıs ayı borçlanma hedefinin %95'ini ilk 5 ihalede tamamladı. Mayıs ayı ihaleleri 21 Mayıs tarihinde düzenlenecek 15 ay vadeli kuponsuz tahvil ihracı ile tamamlanacak.

Görünüm:

Uzun vadede faizlerde %6 seviyelerinin daha sürdürülebilir olduğunu düşünüyoruz...

Türkiye'de tarihi düşük seviyelerde dalgalanan mevcut faiz düzeyinin yurtdışı faiz ortamı ve global likiditeye (dolayısıyla sermaye girişlerine) paralel bir seyir izlediğini düşünecek olursak, not artırımı potansiyeli pozitif ayrışmayı desteklemeye devam etse de ikinci çeyrekte sermaye akımlarında oynaklığın yeniden artması riski ve yılın ikinci yarısında küresel ölçekte büyümede iyileşme olasılığı dikkate alındığında faizlerdeki düşüşün hızla devam etmeyeceğini tahmin ediyoruz. Nitekim temel ekonomik veriler itibarıyla uzun vadede %6.0 seviyelerinin daha sürdürülebilir olduğunu düşünüyoruz.

Diğer önemli gelişmeler:

Kur ve fiyat etkisinden arındırılmış verilerle kredi büyümesi 3 Mayıs'ta %19.5 oldu

BDDK haftalık verilerine göre 3 Mayıs itibarıyla bankacılık sektörü toplam kredilerinde kur etkisinden arındırılmış yıllık artış 19.5% olurken, Mayıs ayı başı itibarıyla kredilerdeki yıllık büyüme MB'nin belirlediği %15'lik referans niteliğindeki hedefin üzerinde kalmış oldu. Daha önceki aylarda olduğu gibi yıl başından bu yana kredi büyümesine en önemli katkıyı tüketici kredileri ve kurumsal/ticari krediler yapmaya devam ederken, tüketici kredilerindeki artış TL 17.5 milyarı buldu. Aynı dönemde mevduatlardaki yıllık büyüme ise %15.8'de kalırken, bu artışta Mayıs başı itibarıyla yıllık %17.8 genişleyen TL mevduat tabanının önemli bir katkısı oldu. Öte yandan Nisan ayı boyunca 2.96'lı seviyelerde yatay kalan takipteki alacakların oranı ise 3 Mayıs itibarıyla Haziran 2011'den beri ilk defa %3 seviyesine geldi.

	Toplam Krediler		YP Krediler		Toplam TL Mevduat		YP TL Mevduat	
	TL milyon	TL milyon	\$ milyon	TL milyon	TL milyon	TL milyon	\$ milyon	
27-Nis-12	717,419	521,567	112,596	741,621	474,625	151,108		
29-Haz-12	744,110	542,118	112,731	761,764	484,787	154,334		
27-Tem-12	740,028	539,484	112,108	768,443	492,044	154,248		
31-Ağu-12	757,123	553,564	113,104	772,808	498,176	154,447		
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		
29-Mar-13	840,440	622,192	121,234	840,431	551,829	160,082		
05-Nis-13	837,763	620,507	122,003	832,572	541,803	162,992		
03-May-13	860,778	642,215	122,917	845,133	549,411	166,182		
Yılbaşından bu yana değişim	7.59%	9.03%	2.78%	3.47%	2.78%	4.04%		
Bir önceki yılın aynı ayına göre değişim	19.98%	23.13%	9.17%	13.96%	15.76%	9.98%		

Kaynak:BDDK Haftalık Veriler

EK A:

HAZİNE İÇ BORÇ İHALELERİ																			
											Toplam Satış Miktarı		101.700,62						
											Piyasa Çevrim Oranı		83,11%						
											SATIŞ MİKTARI (TRYmilyon)								
											FAİZ ORANI		PİYASA		KAMU KURUM.		TOPLAM		
											BASİT	BİLEŞİK	NOM	NET	NOM	NET	NOM	NET	
											İHRAÇ TARİHİ	VADE TARİHİ	İHALE-TALEP/SATIŞ						
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							
	FRN	20.03.2013	11.03.2020	4,32	6,81	6,92	1372,04	1347,50	1522,25	1495,00	2894,29	2842,50							
	DT	20.03.2013	14.02.2018	3,18	6,44	6,54	1366,35	1364,80	0,00	0,00	1366,35	1364,80							
	DT	20.03.2013	07.01.2015	1,37	6,08	6,17	1651,60	1683,70	0,00	0,00	1651,60	1683,70							
	DT	20.03.2013	08.03.2023	1,92	7,11	7,23	2195,59	2194,80	0,00	0,00	2195,59	2194,80							
Nisan	FRN	03.04.2013	11.03.2020	2,71	6,88	7,00	2072,84	2049,98	700,70	687,00	2773,54	2736,98							
	DT	03.04.2013	11.06.2014	1,99	6,64	6,60	1454,83	1348,10	0,00	0,00	1454,83	1348,10							
	DT	03.04.2013	08.03.2023	2,45	7,14	7,27	2606,49	2605,80	0,00	0,00	2606,49	2605,80							
	DT	10.04.2013	14.02.2018	3,31	6,28	6,38	3451,95	3480,30	0,00	0,00	3451,95	3480,30							
	DT	10.04.2013	07.01.2015	3,52	5,89	5,97	1782,86	1829,57	277,73	285,00	2060,59	2114,57							
TUFEX	10.04.2013	26.10.2022	3,88	0,96	0,96	1274,14	1481,31	967,67	1125,00	2241,81	2606,31								
Ocak -Nisan 2013											Toplam Satış Miktarı		48.942,30						
											Piyasa Çevrim Oranı		88,55%						

** TÜFEye endeksli tahviller için reel faiz verilmiştir.

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

İç borçlanma programı - Haziran 2013 ayı ihale takvimi

Vade	Senet türü	İhale tarihi	Valör tarihi	İtfa tarihi
14 Ay (413 Gün)	TL cinsi kuponsuz Devlet Tahvili	18.06.2013	19.06.2013	14.02.2022
5 Yıl (1694 Gün)	TL cinsi sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli	24.06.2013	26.06.2013	14.02.2018
10 Yıl (3598 Gün)	TL cinsi TÜFE'ye endeksli Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli	24.06.2013	26.06.2013	03.05.2023
2 Yıl (686 Gün)	TL cinsi sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli	25.06.2013	26.06.2013	13.05.2013
7 Yıl (2450 Gün)	TL cinsi değişken faizli Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli	25.06.2013	26.06.2013	11.03.2013
10 Yıl (3542 Gün)	TL cinsi sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli	25.06.2013	26.06.2013	08.03.2023

İç borçlanma programı - Temmuz 2013 ayı ihale takvimi

Vade	Senet türü	İhale tarihi	Valör tarihi	İtfa tarihi
5Yıl (1820 Gün)	TL cinsi sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli	15.07.2013	17.07.2013	11.07.2018
10 Yıl (3577 Gün)	TL cinsi TÜFE'ye endeksli Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli	15.07.2013	17.07.2013	03.05.2023
2 Yıl (665 Gün)	TL cinsi sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli	16.07.2013	17.07.2013	13.05.2015
10 Yıl (3521 Gün)	TL cinsi sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli	16.07.2013	17.07.2013	08.03.2023
12 Ay (378 gün)	TL cinsi kuponsuz Devlet Tahvili	23.07.2013	24.07.2013	06.08.2014

Mayıs 2013 İç Borç Ödemeleri			
01.05.2013	599	179	778
08.05.2013	85	61	146
15.05.2013	13,414	1,573	14,987
22.05.2013	719	64	783
TOPLAM	14,817	1,877	16,694
Haziran 2013 İç Borç Ödemeleri			
05.06.2013	487	271	758
19.06.2013	356	70	426
26.06.2013	10,430	3,206	13,636
TOPLAM	11,273	3,547	14,820
Temmuz 2013 İç Borç Ödemeleri			
03.07.2013	246	58	304
10.07.2013	550	79	628
17.07.2013	8,528	1,102	9,631
24.07.2013	1,173	183	1,356
31.07.2013	758	272	1,030
TOPLAM	11,255	1,694	12,949

EK B:

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013T	2014T	2015T
Ekonomik Aktivite										
Reel GSYH (% Yılda Yıla - YY)	6.9	4.7	0.7	-4.8	9.2	8.8	2.2	4.5	5.0	5.0
Özel tüketim (% YY)	4.6	5.5	-0.3	-2.3	6.7	7.7	-0.7	4.3	5.0	5.0
Kamu tüketimi (% YY)	8.4	6.5	1.7	7.8	2.0	4.7	5.7	4.0	4.5	4.5
Yatırım (%YY)	13.3	3.1	-6.2	-19.0	30.5	18.0	-2.5	6.8	9.2	9.2
Sanayi üretimi (%YY)	7.7	6.9	-0.9	-10.4	12.4	9.7	2.5	6.8	5.8	5.5
İşsizlik oranı (%)	10.2	10.3	11.0	14.0	11.9	9.8	9.2	9.2	8.8	8.8
Nominal GSYH (TL milyar)	758	843	951	953	1,099	1,297	1,417	1,584	1,763	1,950
Nominal GSYH (EUR milyar)	421	474	501	442	552	558	615	681	773	844
Nominal GSYH (US\$ milyar)	526	649	742	617	732	774	786	870	928	1052
Kişi başına GSYH (US\$)	7,586	9,240	10,438	8,559	10,022	10,466	10,504	11,483	12,099	13,549
Fiyatlar										
TÜFE (ortalama %YY)	9.6	8.8	10.4	6.3	8.6	6.5	8.9	7.0	6.0	5.3
TÜFE (yıl sonu %YY)	9.7	8.4	10.1	6.5	6.4	10.4	6.2	6.6	5.7	5.3
ÜFE (ortalama %YY) – TEFE ...<2003	9.3	6.3	12.7	1.2	8.5	11.1	6.1	2.9	4.2	4.6
Kamu Dengesi (GSYH %)										
Konsolide bütçe dengesi	-0.6	-1.6	-1.8	-5.5	-3.6	-1.4	-2.0	-1.9	-2.0	-2.0
Faiz dışı denge	5.4	4.1	3.5	0.1	0.8	1.9	1.4	0.9	0.8	0.8
Toplam kamu borcu	46.5	39.9	40.0	46.1	42.3	39.2	36.1	34.7	33.8	32.8
Dış Denge*										
İhracat (US\$ milyar)	93.6	115.4	140.8	109.6	120.9	143.4	163.2	165.7	178.3	200.4
İthalat (US\$ milyar)	134.7	162.2	193.8	134.5	177.3	232.5	229.0	240.9	260.2	291.4
Dış ticaret dengesi (US\$ milyar)	-41.1	-46.9	-53.0	-24.9	-56.4	-89.1	-65.7	-75.2	-81.9	-90.9
Dış ticaret dengesi (GSYH %)	-7.8	-7.2	-7.1	-4.0	-7.7	-11.5	-8.4	-8.6	-8.8	-8.6
Cari denge (US\$ milyar)	-31.8	-37.8	-40.4	-12.2	-45.4	-75.1	-47.5	-57.3	-63.9	-73.4
Cari denge (GSYH %)	-6.0	-5.8	-5.4	-2.0	-6.2	-9.7	-6.0	-6.6	-6.9	-7.0
Net doğrudan yatırım (US\$ milyar)	19.3	19.9	17.2	7.1	7.6	13.7	8.5	12.0	15.0	15.0
Net doğrudan yatırım (GSYH %)	3.7	3.1	2.3	1.2	1.0	1.8	1.1	1.4	1.6	1.4
Cari açık + net doğrudan yat. (GSYH %)	-2.4	-2.7	-3.1	-0.8	-5.2	-7.9	-5.0	-5.2	-5.3	-5.6
İhracat hacmi - miktar (%YY)	12	11	6	-7	6	6	18	2.4	6.9	9.7
İthalat hacmi - miktar (%YY)	8	13	-1	-13	21	12	0	6.0	5.9	8.7
Döviz rezervleri (altın hariç, US\$ milyar)	61	73	71	71	81	78	100	105	115	130
İthalatı karşılama oranı (ay)	5.4	5.4	4.4	6.3	5.5	4.0	5.2	5.2	5.3	5.4
Borç Göstergeleri										
Brüt dış borç stoku (US\$ milyar)	208	250	281	269	292	304	337	380	403	447
Brüt dış borç stoku (GSYH %)	40	39	38	44	40	39	43	44	43	43
Brüt dış borç stoku (İhracat %)	223	217	200	246	241	212	206	229	226	223
Toplam dış borç servisi (US\$ milyar)	40.1	48.7	53.8	58.9	55.8	50.7	52.3	71.0	75.3	81.1
Toplam dış borç servisi (GSYH %)	8	8	7	10	8	7	7	8	8	8
Toplam dış borç servisi (İhracat %)	43	42	38	54	46	35	32	43	42	40
Faiz ve Kurlar										
Merkez Bankası faizi (%) yılsonu	17.50	15.75	15.00	6.50	6.50	5.75	5.50	5.25	5.50	5.50
Geniş para arzı (%YY)	23.4	15.4	27.5	12.9	19.0	11.5	10.3	13.3	13.0	12.3
3 aylık TL faiz oranı (%) ortalama	16.6	17.3	17.6	10.2	7.4	8.5	8.7	5.4	5.7	5.7
USD/TRY yıl sonu	1.41	1.16	1.51	1.51	1.55	1.91	1.78	1.90	1.90	1.85
USD/TRY ortalama	1.43	1.30	1.29	1.55	1.50	1.67	1.79	1.82	1.90	1.85
EUR/TRY yıl sonu	1.86	1.71	2.14	2.16	2.05	2.46	2.35	2.28	2.28	2.31
EUR/TRY ortalama	1.80	1.78	1.90	2.15	1.99	2.32	2.30	2.32	2.28	2.31
3 aylık USD LIBOR (dönem sonu)	5.36	4.70	1.43	0.25	0.30	0.58	0.30	0.40	0.60	0.60
EUR/USD (dönem sonu)	1.32	1.46	1.40	1.43	1.34	1.29	1.32	1.20	1.20	1.25
EUR/USD (ortalama)	1.26	1.37	1.47	1.39	1.33	1.39	1.29	1.28	1.20	1.25

* Dış ticaret verileri Ödemeler Dengesi içerisinde sunulmuştur. KAYNAK: TÜİK, Merkez Bankası, Hazine Müsteşarlığı, Maliye Bakanlığı, ING Bank

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.