

İçindekiler:

- 1 Özet Değerlendirme
- 2 İzlenecek Önemli Gelişmeler

Türkiye Ekonomisi ve Piyasalar

- 2 Enflasyon
- 3 Büyüme
- 4 Sanayi Üretim
- 5 Dış Ticaret
- 6 Merkezi Yönetim Bütçesi
- 7 Merkezi Yönetim 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 0752
Faks: + 212 365 4362

E-posta:

sengul.dagdeviren@ingbank.com.tr

LÜTFEN ÖNEMLİ AÇIKLAMALAR İÇİN SON SAYFAYA BAKINIZ.

Rapor Tarihi: 10 Aralık 2012

Devam eden belirsizlikler aktivitedeki ivmelenmeyi öteliyor...

Kasım ayı çok büyük bir sürpriz çıkmayan ABD seçimlerinin ardından gözlerin mali uçurum riskine çevrildiği, Euro bölgesinde ise Yunanistan'a yardım paketinin serbest bırakılmasının desteğiyle uluslararası piyasalarda risk iştahının görece güçlü seyrini koruduğu bir dönem oldu. Makroekonomik verilerde her ne kadar Atlantik'in iki yakasında da henüz istikrarlı bir iyileşme eğilimi görülememiş olsa da küresel likiditenin sürekliliği ve getiri arayışı özellikle büyüme konusunda pozitif ayrıışan ekonomilere ilgiyi desteklemeye devam ediyor. Türkiye'de ise Fitch'in ülkenin kredi notunu yatırım kategorisine yükseltmesi ve Moody's in ülkenin kredi notu görünümünü pozitifte tutmaya devam etmesi güçlü portföy girişlerinin de desteğiyle faizlerdeki düşüşü hızlandırdı. Bu ortamda Haziran ayından itibaren bankalara efektif fonlama maliyetini aşağıya çeken Merkez Bankası (MB) Kasım'da bir ilke daha imza atarak kısa vadeli kaynak maliyetini %5.75 düzeyindeki para politikası faizinin de altına indirdi. Kasım ayında beklentilerin çok altında gerçekleşen enflasyon verisi ve beklentilere göre çok zayıf kalan 3. çeyrek büyüme ile Ekim ayı sanayi üretimi verileri de faizlerde yaşanan düşüşün kalıcılığını desteklemeye devam etti. 3. çeyrekte büyümenin sadece %1.6 ile sınırlı kalması ardından 2012 büyüme beklentimizi bu ay %3'e revize ederken, 2013 ve 2014 öngörülerimizi ise koruduk. Enflasyonun yılsonunda %6 civarında kalabilecek olması MB'ye özellikle finansal istikrarı gözeterek ölçülü bir indirim yapma imkânı sağlayabilecek gibi görünüyor. TL'nin mevcut düzeylerini düşünecek olursak bunun Aralık değil Ocak ayında olma olasılığı daha yüksek ancak erken bir indirim olasılığını da tamamıyla göz ardı edemeyiz.

Sonuç olarak son açıklanan veriler 2013 yılında kaynak maliyetinin düşük kalma olasılığını biraz daha güçlendirmiş olup, 2012'nin 3. çeyreğinde görmeyi beklediğimiz büyümedeki dip noktasını 2012 sonuna ötelemiş oldu. 2013'ün ilk çeyreğinde özellikle ABD'de mali uçuruma dair hareketli günlerin yaşanması olasılığı da dikkate alınırca, Eylül 2012 itibarıyla %3.2'ye gerileyen, toplam özel talebin (tüketim ve yatırım) negatif katkı yaptığı, 12 aylık kümülatif GSYH büyümesinin 2013'ün ikinci çeyreğine kadar %3'e yakın kalması mümkün görünüyor. Diğer bir deyişle MB'nin ne zaman faiz indireceğinden bağımsız olarak, Türkiye'de ekonomik aktivitede küresel ekonomiden bağımsız bir ivmelenme göremeyebiliriz. Bu şartlar altında, sadece beklentiler kanalıyla güven ortamında kalıcı bir iyileşmenin sağlanamadığını, yavaşlama sona ermek üzere olsa da büyümede belirgin bir ivmelenme görmeden önce belirsizliklerin azalması gerektiğini söyleyebiliriz. ABD'de mali uçurum krizinin aşılması sonrasında ise görünümün çok hızlı toparlanması hem mevcut düşük faizlerle hem de üretim cephesinde 2011'in 3. çeyreğinden bu yana devam eden stok azaltma eğiliminin yaratacağı baz etkisiyle desteklenecektir. Söz konusu dış belirsizliklerin azalmasının ardından ise yurtiçinde bono-tahvil piyasası ile kredi-mevduat faizleri arasında halen devam eden ayrıışmanın azalması, diğer bir deyişle kredi ve mevduat faizlerinde düşüşün devam etmesi beklenebilir. Tüm bunlar ve MB'nin son dönemde para politikası iletişiminde öncelikli hale getirdiği reel kurların mevcut düzeylerinden çok fazla değerlenmemesi gerektiği vurgusu ışığında, enflasyon öngörülerimizi dikkate alarak bu ay kur tahminlerimizi bir miktar yukarı çektik. Basel standartlarına göre Türkiye'nin yatırım kategorisine gelebileceğini düşündüğümüz 2013 yılında her ne kadar sermaye akımlarında güçlü seyir devam edebilecekse de, TL'deki değerlenme potansiyelini artık daha sınırlı görüyoruz. Önümüzdeki altı ayda EUR/USD de düşüş beklentimizi koruyor olmamız nedeniyle de USD/TRY'de daha yüksek düzeyleri görme olasılığımız var.

Sengül Dağdeviren - Baş Ekonomist

Aralık ayında takip edilecek önemli gelişmeler:

- **11 Aralık:** Ekim ayı ödemeler dengesi istatistikleri açıklanacak
- **17 Aralık:** Kasım ayı merkezi bütçe gerçekleştirmeleri / Eylül ayı işsizlik oranı / Kasım ayı tüketici güven endeksi verileri açıklanacak.
- **18 Aralık:** Aralık ayı Para Politikası Kurulu toplantısı yapılacak.
- **20 Aralık:** Kasım ayı merkezi yönetim borç stoku açıklanacak
- **25 Aralık:** Aralık ayı kapasite kullanım oranı ve reel kesim güven endeksi verileri ve 2013 yılı Para Politikası raporu açıklanacak.
- **28 Aralık:** Kasım ayı dış ticaret verileri açıklanacak

EKONOMİK VERİLER

Enflasyon:

Kasım ayında TÜFE aylık %0.38 artarken, yıllık enflasyon %7.80'den %6.37'e geriledi...

Kas-12	Aylık	YBY	Yıllık
TÜFE	1.66%	2.58%	3.60%
Tarım	-2.96%	-3.79%	-0.73%
Sanayi	2.60%	3.90%	4.49%
Madencilik	0.57%	5.84%	5.97%
Ham petrol*	-1.49%	3.74%	3.99%
İmalat	-0.55%	1.26%	1.64%
Gıda ürünleri	-0.47%	5.64%	5.99%
Petrol ürünleri	-6.52%	-2.34%	-2.37%
Ana metal	-0.66%	-7.73%	-5.5%
TÜFE	0.38%	5.76%	6.37%
Gıda-Alkolsüz içki	-0.12%	2.31%	4.32%
Giyim ve Ayakkabı	6.28%	9.82%	7.44%
Konut	0.56%	11.10%	11.69%
Özel Kapsamlı TÜFE			
(G)	0.97%	6.26%	6.38%
(H)	0.92%	6.28%	6.41%
(I)	0.88%	5.79%	5.73%
FX Sepeti *	-0.60%	-6.34%	-4.86%
USD/TR*	-0.73%	-6.65%	-3.48%
EUR/TR*	-0.47%	-6.03%	-6.19%

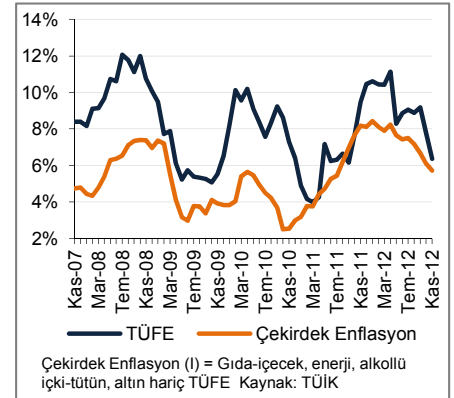
* Ham petrol ve doğalgaz çıkarım ** Merkez Bankası ay sonu döviz kurları kullanılmıştır. Kur Sepeti: 1USD + 0.77 EUR

(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

Kasım verileri, son dönemde enflasyon görünümündeki toparlanmanın beklentilerin ötesinde olumlu seyrettiğini ortaya koydu...

TÜFE, gıda ve alkolsüz içecekler grubunda AA %0.12'lik düşüşün ve ulaştırma fiyatlarında AA %0.97'lik gerilemenin etkisiyle, piyasanın ve ING'nin sırasıyla %0.91 ve %1.20 olan tahminlerinin altında %0.38 artarken, yıllık enflasyon Ekim'deki %7.80'den Eylül 2011'den beri en düşük değer olan %6.37'ye geriledi. Öte yandan, tarım grubundaki %3.16 ve kok kömürü, rafine edilmiş petrol ürünleri grubunda %7.10'luk fiyat düşüşlerine rağmen elektrik, gaz üretimi ve dağıtım grubunda %33.69'luk (2.44 puanlık etki) artış sonucu ÜFE Kasım'da aylık beklentilerin oldukça üzerinde %1.66 arttı. Buna paralel olarak, yıllık ÜFE artışı %3.60'a gelmesine karşın, düşük seviyelerde kalmaya devam etti.



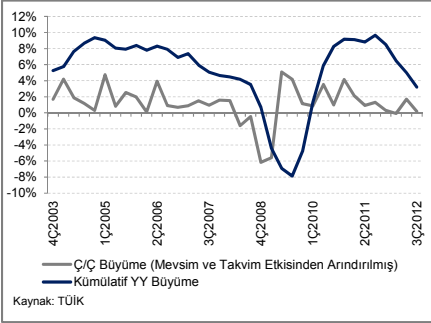
TÜFE'de en yüksek ağırlığa sahip olan gıda ve alkolsüz içecekler grubunda fiyatlar mevsim ortalamalarından önemli ölçüde farklılaşarak Kasım ayı enflasyonuna %0.03 puanlık negatif katkı yaparken (endeksin yayınlanmaya başladığı 2003'ten bu yana en düşük ikinci Kasım verisi), Eylül'de %10.39, Ekim'de %7.87 olan yıllık gıda enflasyonu yüksek baz etkisinin kalkmasıyla %4.32'ye dikkate değer bir gerileme gösterdi. Aylık enflasyona negatif katkı yapan bir diğer grup ise özellikle benzin ve mazot fiyatlarındaki düşüşlerden dolayı %0.16 puan ile ulaştırma oldu. Öte yandan, en önemli pozitif katkılar mevsimsel etkiler sonucu %0.43 puan ile giyim ve ayakkabı ve %0.09 puan ile konut, su, elektrik gaz ve diğer yakıtlar grubundan geldi. Giyim grubundaki artışın %6.28 ile 2003'ten beri Kasım aylarındaki en aylık değişim olması dikkat çekti.

Kasım'da H ve I tanımlı özel kapsamlı TÜFE endeksleri sırasıyla aylık %0.92 ve %0.88 artarken, yıllık bazda H tanımlı çekirdek enflasyon %6.41'e, I tanımlı çekirdek enflasyon ise %5.73'e gerileyerek Nisan 2012'de başlayan olumlu eğilimin devam ettiğini net bir şekilde teyit etti.

Kasım verileri, son dönemde enflasyon görünümündeki toparlanmanın beklentilerin ötesinde olumlu seyrettiğini ortaya koyarken, bono ve tahvil piyasasında gözlenen aşağı yönlü güçlü hareketi de destekledi. MB'nin Ekim Enflasyon Raporu'nda pozitif riskler arasında saydığı gıda fiyatlarındaki olumlu senaryonun gerçekleşme işaretleri vermesi bu sonuçta etkili olurken, yılsonunda enflasyonun TCMB'nin %7.4 olan son tahmininin oldukça altında kalacağını ortaya koydu. Son gelişmeler ışığında 2012 enflasyon öngörümüzü %7'den %6.1'e revize ettik. Dolayısıyla mevcut görünümün enflasyon konusunda rahat gözükene ve destekleyici para politikasını sürdüren MB'nin tavrını desteklemeye devam ettiğini söyleyebiliriz.

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

Türkiye ekonomisi 2012 yılının 3. çeyreğinde geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre (YY) %1.6 ile beklentilerin altında bir büyüme kaydetti...



GSYH'de en fazla ağırlığa sahip olan imalat sanayi sektörünün, büyümeye katkısı %0.3 puan oldu...

Özel tüketimin GSYH artışına katkısı ilk iki çeyrekte olduğu gibi 3. çeyrekte de negatif oldu...

2012 büyüme öngörümüzü %3.5'ten %3'e düşürürken, 2013 ve 2014 öngörülerimizi koruyoruz...

Büyüme:

Türkiye ekonomisi 2012 yılının 3. çeyreğinde geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre (YY) %1.6 ile beklentilerin altında bir büyüme kaydetti. Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış verilere göre GSYH artışı da, bir önceki döneme göre (ÇÇ) %0.2'lik sınırlı bir artış gösterdi. Öte yandan, 2011'in 3. çeyreğinde %9.7 ile 1999'dan bu yana en yüksek orana ulaştıktan sonra gerilemeye başlayan 12 aylık kümülatif büyüme ise aşağı yönlü seyrini sürdürerek Eylül sonunda %3.2 ile 2010'un ilk çeyreğinden beri gözlenen en düşük düzeye indi.

Üretim yöntemiyle GSYH'de en fazla ağırlığa sahip olan imalat sanayi sektörü 3. çeyrekte %1.3 büyürken, GSYH artışına katkısı %0.3 puan oldu ve zayıf seyrini sürdürdü. Genel olarak tüm sektörlerde 2011'in ilk yarısından sonra gözlenen ivme kaybı devam ederken, önemli ana sektörlerden olan ticaretin yıllık büyümeye katkısı %-0.1 puan ile 2009'un 4. çeyreğinden sonra ilk defa negatif oldu. Ulaştırma ve inşaatın katkısı önceki iki çeyrekte olduğu gibi düşük kalırken, tarım ise %0.4 puan ile en yüksek katkıyı sağladı.

Harcamalar tarafında, 2011 başında %8.7 puan ile 2005'ten beri en yüksek düzeye ulaştıktan sonra gerilemeye başlayan özel tüketimin GSYH artışına katkısı ilk iki çeyrekte olduğu gibi 3. çeyrekte de negatif oldu. Dolayısıyla, GSYH'nin içinde en büyük paya sahip özel tüketim 2009 sonrasında gözlenen hızlı büyümesine 2012 başından itibaren son verdi ve genelde küçük oranlarda daraldı. Özel sektör yatırımlarının büyümeye katkısı da 2. çeyrekte negatife döndükten sonra %-2.2 puan ile daha da zayıfladı. Devletin tüketim/yatırım harcamalarının büyümeye toplam katkısı %0.8 puan ile bu yılın ilk iki çeyreğine göre hızlanırken, özel talebin katkısının üzerinde kalmaya devam etti. Net ihracatın büyümeye katkısı ise azalsa da, %3.4 puan ile oldukça yüksek bir düzeyde kaldı. 2011 3. çeyrekte negatif katkı yapan stok değişimleri de benzer şekilde GSYH büyümesini %0.1 puan aşağı çekti.

Sonuç olarak, iç ve dış talebi dengelemeye yönelik politikaların net ihracatın büyümeye katkısından da görüleceği üzere önemli ölçüde amacına ulaştığı, sağlıklı bir soğumanın ardından ekonomik aktivitenin bu yılın üçüncü çeyreğinde en zayıf noktaya geldiği gözleniyor. Bu şartlar altında, 2012'in son çeyreğinden itibaren yavaş bir toparlanmanın gözlenebileceğini, yıllık büyümenin 2012 sonunda %3'e gerileyeceğini tahmin ediyoruz. Güven ortamında kalıcı bir iyileşme toparlanmanın hızı için önemli olacaktır.

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

	Talep Unsurlarının GSYH Büyümesine Katkıları (%)		
	2011	2012	
	Yıllık	2Ç	3Ç
Hanehalklarının Tüketimi	5.4%	-0.7%	-0.4%
Devletin Tüketim Harcamaları	0.5%	0.4%	0.4%
Sabit Sermaye Oluşumu	4.4%	-2.0%	-1.8%
Kamu Sektörü	-0.1%	-0.2%	0.4%
Özel Sektör	4.5%	-1.9%	-2.2%
Stok Değişimleri	-0.3%	-0.7%	-0.1%
Net İhracat	-1.5%	5.9%	3.4%
İhracat	1.6%	4.8%	2.8%
(Eksi) İthalat	3.0%	-1.1%	-0.6%
GSYH	8.5%	3.0%	1.6%
Özel Yatırım / Büyüme	53.4%	-63.1%	-134.1%

Kaynak: TÜİK, ING Bank

	GSYH Büyümesine İktisadi Faaliyet Kollarının Katkıları (%)		
	2011	2012	
	Yıllık	2Ç	3Ç
Tarım, avcılık ve ormancılık	0.5%	0.2%	0.4%
Balıkçılık	0.0%	0.0%	0.0%
Madencilik ve Taşocakçılığı	0.0%	0.0%	0.0%
İmalat Sanayi	2.3%	1.0%	0.3%
Elektrik, gaz, buhar ve sıcak su üretimi ve dağıtım	0.2%	0.1%	0.1%
İnşaat	0.6%	0.0%	0.0%
Toptan ve perakende ticaret	1.4%	0.1%	-0.1%
Otel ve Lokantalar	0.1%	0.1%	0.1%
Ulaştırma, depolama ve haberleşme	1.5%	0.7%	0.3%
Mali aracı kuruluşların faaliyetleri	1.1%	0.4%	0.1%
Konut Sahipliği	0.1%	0.1%	0.1%
Gayrimenkul, kiralama ve iş faaliyetleri	0.3%	0.3%	0.1%
Kamu yönetimi ve savunma, zorunlu sosyal güvenlik	0.1%	0.1%	0.1%
Eğitim	0.1%	0.1%	0.1%
Sağlık işleri ve sosyal hizmetler	0.1%	0.1%	0.0%
Diğer sosyal, toplumsal ve kişisel hizmet faaliyetleri	0.0%	0.0%	0.0%
Evci personel çalıştıran hanehalkları	0.0%	0.0%	0.0%
Sektörler Toplamı	8.7%	3.2%	1.7%
Dolaylı ölçülen mali aracılar hizmetleri	-1.1%	-0.3%	0.1%
Vergi-Sübvansiyon	0.9%	0.1%	0.1%
GSYH	8.5%	3.0%	1.6%

Kaynak: TÜİK, ING Bank

Sanayi üretimi Ekim ayında piyasa beklentisinin altında %5.7'lik sert bir gerileme kaydetti...

Eylül ayında %11.9'a gerileyen yıllık büyümeye negatif katkı sağlayan sektörlerin toplam içerisindeki ağırlığı Ekim ayında %60.7 ile Kasım 2009'den bu yana en yüksek orana ulaştı...

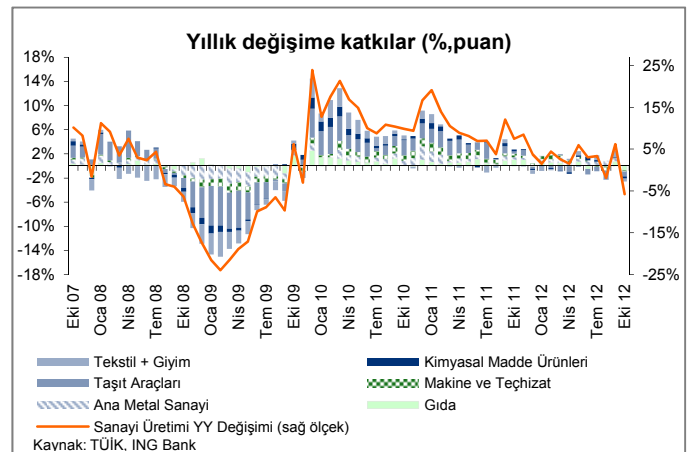
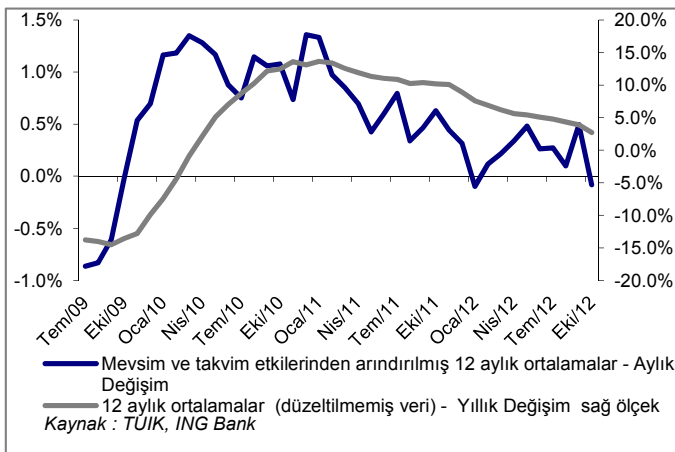
Bu şartlar altında, MB'nin Aralık PPK toplantısında politika faizinde ve/veya faiz koridorunun alt bandında bir indirim yapma olasılığının kısmen güçlendiği söylenebilir...

Sanayi Üretimi:

Eylül ayındaki %6.2'lik güçlü performansın ardından Ekim'de sanayi üretimi, bir önceki yılın aynı ayına göre (YY) %-2.5 olan ortalama piyasa beklentisinden daha kötü %5.7'lik sert bir daralma kaydetti. Bu çerçevede, 12 aylık ortalama büyüme Nisan 2010'dan itibaren en düşük seviyeye gerilerken, mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış verilere göre de üretim aylık %2.6 küçüldü.

Geniş ekonomik sınıflamalara göre bakıldığında, Eylül'de tamamı büyüyen sektörler Ekim ayında yıllık bazda önemli ölçüde daralırken; sanayi üretimine en önemli negatif katkı %2.77 puan ile ara malı imalatı sektörlerinden gelirken, bunu sırasıyla %1.13 ve %0.95'lik negatif katkılarla sermaye malları ve dayanıksız tüketim malları sektörleri takip etti. Öte yandan, Nisan 2012'den beri sanayi üretimini yukarı çeken enerji sektörü ise Ekim'de %-0.33 puan katkı ile negatife döndü. İmalat sanayinin alt kalemlerinde ise en önemli pozitif katkı %0.30 puan ile ağırlığı düşük kok kömürü ve rafine edilmiş petrol ürünleri imalatından gelirken, diğer dikkat çeken pozitif katkılar, sınırlı da olsa, tütün ürünleri ve temel eczacılık ürünleri imalatı sektörlerinden geldi. Öte yandan, beklenenin üzerinde bir gerileme gösteren Ekim ayı sanayi üretimine en önemli negatif etkiyi %1.34 puan ile ihracat ağırlıklı elektrikli teçhizat imalatı sektörü yaparken, otomotiv ve gıda ürünleri üretimi de sırasıyla %0.83 ve %0.78'lik katkılarıyla sanayi üretimindeki yıllık küçülmeyi belirleyen diğer sektörler oldular. Böylece, Eylül ayında %11.9'a gerileyen yıllık büyümeye negatif katkı sağlayan sektörlerin toplam içerisindeki ağırlığı Ekim ayında %60.7 ile Kasım 2009'den bu yana en yüksek orana ulaştı.

Eylül'deki güçlü artışın ardından Ekim 2009'dan beri gözlenen en yüksek daralmayı kaydeden sanayi üretim rakamları son dönemde gözlenen dalgali seyri bir kez daha teyit etti. Ekim PMI verisinin verdiği olumlu sinyallere ve MB'nin yılsonuna doğru ekonomik aktivitede toparlanma beklentisine rağmen dördüncü çeyreğin ilk verisindeki bu sert düşüş ekonomideki toparlanma konusunda henüz güçlü bir sinyal vermedi. Öte yandan, zayıf Ekim verisinin ardında hem elektrikli teçhizat, otomotiv ve tekstil gibi geleneksel ihracatçı sektörlerin hem de iç talebe yönelik sektörlerin belirleyici olması, talep unsurları açısından da oldukça olumsuz bir tablo çizdi. Bu şartlar altında, MB'nin daha önceki açıklamalarıyla uyumlu olarak ekonomik aktiviteyi destekleyici ölçülü adımlar atma, dolayısıyla Aralık PPK toplantısında politika faizinde ve/veya faiz koridorunun alt bandında bir indirim yapma ihtimalinin kısmen güçlendiği söylenebilir.



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

Dış Ticaret:

Ekim ayında dış ticaret açığı US\$5.5 milyar ile piyasa beklentisinin altında gerçekleşti...

Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış verilere göre ihracatta aylık %0.7 artış, ithalatta ise %4.1'lik daralma kaydedildi...

Ekim ithalat verileri, ekonomik aktivitedeki zayıf seyrin henüz net bir şekilde değişmediğini ortaya koydu...

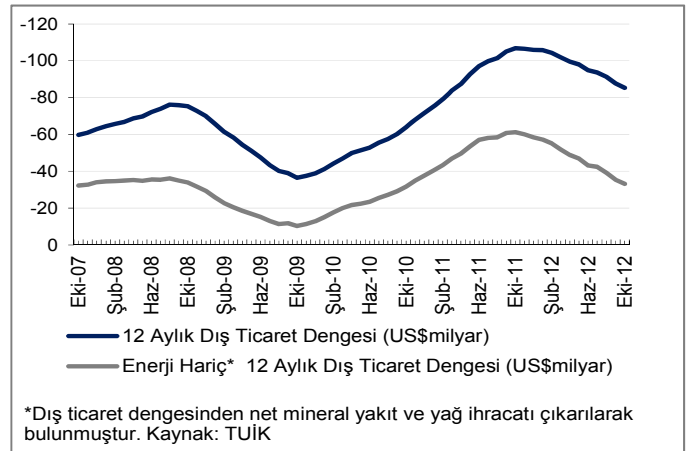
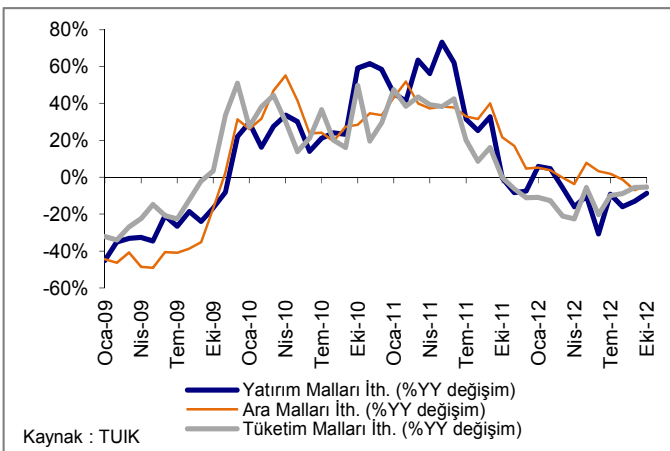
İhracatta önceki yılın aynı ayına göre (YY) %11.6'lık dikkate değer artışa, ithalatta (YY) %5.6'lık gerilemenin eklenmesiyle Ekim'de dış ticaret açığı US\$5.5 milyar ile piyasa beklentisinden daha olumlu gerçekleşti. Buna paralel olarak, Eylül ayında %65 olan ihracatın ithalatı karşılama oranı Ekim'de %71'e yükseldi. Aylık rakamlardaki harekete paralel olarak Kasım 2011'den beri iyileşme sürecinde olan yıllık dış ticaret açığı da toparlanmaya devam etti ve US\$85.2 milyara geriledi. Net enerji ithalatı hariç dış ticaret açığı ise

benzer şekilde daralma eğilimini korudu ve US\$33.2 milyar ile Ekim 2010'dan bu yana en düşük seviyeye geldi. Öte yandan, mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış verilere göre ihracatta aylık %0.7'lik ılımlı bir artış, ithalatta ise %4.1'lik daralma kaydedildi Ekim'de geniş ekonomik gruplar sınıflamasına göre ithalatta bütün grupların etkisi negatif olurken, ara malları ithalatı Eylül'deki yıllık %6.9'luk Kasım 2009'dan beri gözlenen en yüksek daralmanın ardından Ekim'de de %4.7 geriledi ve ithalattaki düşüşte belirleyici oldu. Öte yandan, sermaye malları ithalatı Mart 2012'den bu yana küçülse de, küçülme hızının Ekim'de %8.6'ya yavaşlaması dikkat çekti. Toplam ithalatta YY değişime fasılların katkılarına bakıldığında ise; negatif katkı yapanlar arasında kıymetli taş, metaller ve mücevher ile otomotiv ön plana çıktı. İhracatta ise artışın %86'sını tek başına karşılayan kıymetli taş, metaller ve mücevher faslı geçtiğimiz aylarda olduğu gibi Ekim'de de ön plana çıkarken, bu fasıl hariç ihracattaki yıllık artış %1.7 ile oldukça düşük gerçekleşti. Ülke gruplarına göre ihracatta, AB'ye yapılan ihracatın payı azalmaya devam ederken, Ekim'de YY %4.2 puan gerileyerek, %40.0'a geldi. Yakın Doğu ve Kuzey Afrika ülkelerine ihracatın payı ise %29.3'e yükseldi.

Sonuç olarak Ekim ithalat verileri, çeşitli göstergelere göre yılın 3. çeyreğinde de devam ettiğini düşündüğümüz ekonomik aktivitedeki zayıf seyrin henüz net bir şekilde değişmediğini ortaya koydu. Öte yandan, son birkaç ayda birikimli enerji ticaret dengesinin yatay bir seyre döndüğü ve toplam dengedeki iyileşmenin enerji dışı açıktaki toparlanmadan geldiği gözlemlendi. Bu çerçevede, önümüzdeki aylarda dış ticaret açığındaki toparlanma eğiliminin yavaşlayacağını, bir süre bu seviyelerde dengeleneceğini düşünüyoruz.

US\$ Milyar	Oca-Ekm 11		Oca-Ekm 12		Değişim (YY%)
	Değer	Pay	Değer	Pay	
İHRACAT	111.4	100.0	126.3	100.0	13.4%
İTHALAT	201.6	100.0	195.8	100.0	-2.9%
Sermaye (Yatırım Malları)	30.8	15.3	27.4	14.0	-11.0%
Ara (Ham madde) Malları	145.2	72.0	145.7	74.4	0.4%
Tüketim Malları	24.9	12.4	21.8	11.1	-12.7%
Diğerleri	0.7	0.3	0.8	0.4	26.3%
İTHALAT	Oca-Ekm 12	2011	Oca-Ekm 11	YY puan	
AB Ülkeleri (27)	33%	38%	38%	-5.0%	
Kuzey Afrika Ülkeleri	1%	1%	1%	0.2%	
Yakın ve Orta Doğu Ülke	9%	8%	9%	0.8%	
MENA Toplam	10%	10%	10%	0.0%	
İHRACAT	Oca-Ekm 12	2011	Oca-Ekm 11	YY puan	
AB Ülkeleri (27)	34%	46%	47%	-12.6%	
Kuzey Afrika Ülkeleri	5%	5%	5%	0.5%	
Yakın ve Orta Doğu Ülke	26%	21%	20%	5.1%	
MENA Toplam	32%	26%	25%	5.6%	

Kaynak : TUIK



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

Yılın ilk on ayında merkezi yönetim bütçe dengesi TL 18.8 milyar açık verdi. ...

2012 yılının ilk on ayında faiz dışı harcamalarda %18.9 artış görüldü...

Yılın ilk on ayında gelirlerdeki bozulma daha çok ekonomik aktivitedeki momentum kaybından kaynaklandı...

Bütçe açığının GSYH'e oranının 2012'de %2.2 düzeyinde gerçekleşeceğini öngörüyoruz...

Merkezi Yönetim Bütçesi

Merkezi yönetim bütçe dengesinde yılın ikinci yarısında başlayan bozulma Ekim ayında da devam ederken, yılın ilk 10 ayında bütçe geçtiğimiz senenin aynı dönemindeki TL 1.7 milyarlık açığa göre ciddi anlamda bozularak TL 18.8 milyar açık verdi. Aynı dönemde faiz dışı fazla ise yılın ilk on ayında (geçtiğimiz ay revize edilen hedefin %78.6'sına ulaşan), faiz dışı harcamalardaki %18.9'luk artışın etkisiyle 2011 Ekim ayındaki TL 35.8 milyar düzeyinden TL 24.6 milyara geriledi. Mali disiplindeki bozulma daha çok yıllık %18.9 ve %22 oranında artan personel harcamaları ve cari transferlerden kaynaklanırken, revize edilen hedeflere göre bu kalemlerde yıllık gerçekleşme oranı sırasıyla %84.3 ve %83.0'e ulaştı. Sadece Ekim verilerine bakıldığında dahi bütçe performansı ciddi ölçüde bozulurken faiz dışı fazlada, Ekim ayında geçtiğimiz sene aynı dönemdeki TL 800 milyonluk fazlaya nazaran TL 700 milyon açık oluştu.

Gelirlerdeki bozulma daha çok ekonomik aktivitedeki momentum kaybı ve 2011'de sağlanan dikkat değer gelir sonrası, son aylarda vergi barışından gelirlerin ciddi anlamda azalmasından kaynaklanırken (Ekim ayında vergi barışına bağlı TL 675 milyon gelir sağlandı), toplam vergi gelirlerinin %70'ini oluşturan dolaylı vergiler yıllık sadece %8.7 oranında arttı. Buna ek olarak önemli bir gelir kalemi olan ithalden alınan KDV de zayıflayan ekonomik aktivitenin ithalatı sınırlamasının etkisiyle yıllık %9.0 oranında (dolar cinsinden) azaldı.

Sonuç olarak, beklenenden hızlı artan giderlerin yanı sıra gelirlerde devam eden yavaşlama bütçe performansındaki bozulmanın üzerinde etkili oluyor. Eylül ve Ekim ayında alınan önlemlerin de etkisiyle bütçe açığının GSYH'e oranının 2012 yılında %2.2, ivmelenmesini beklediğimiz GSYH büyümesi ile birlikte 2013 yılında ise %2.0 düzeyinde gerçekleşmesini bekliyoruz.

MERKEZİ BÜTÇE GERÇEKLEŞMESİ								
TRY Million	2011		2012		YY Değişim		Gerçekleşme Oranı	
	Ekim	Oca-Ekm	Ekim	Oca-Ekm	Eyl	Oca-Ekm	Oca-Ekm11	Oca-Ekm12
HARCAMALAR	24,574	245,442	31,749	289,791	29.2%	18.1%	78.3%	79.9%
1-Faiz Hariç Harcama	21,864	207,968	28,026	246,534	28.2%	18.5%	76.7%	78.6%
Personel Giderleri	6,314	61,786	7,573	73,477	19.9%	18.9%	84.8%	84.3%
Sosyal Güv. Kur. Devlet Primi	1,057	10,499	"	12,124	15.8%	15.5%	81.7%	81.1%
Mal ve Hizmet Alımları	2,936	23,482	2,616	22,980	-10.9%	-2.1%	72.4%	68.8%
Cari Transferler	7,695	87,717	10,036	107,221	30.4%	22.2%	79.7%	83.0%
Sosyal Güvenlik	3,966	43,900	6,001	56,167	51.3%	27.9%	83.1%	81.3%
Sermaye Giderleri	2,976	17,508	4,572	20,191	53.6%	15.3%	57.0%	59.9%
Sermaye Transferleri	312	2,980	367	2,949	17.8%	-1.0%	44.2%	52.9%
Borç Verme	575	3,996	1,639	7,594	185.0%	90.0%	74.3%	79.0%
Yedek Ödenekler								
2-Faiz Harcamaları	2,710	37,474	3,723	43,256	37.4%	15.4%	88.8%	88.3%
GELİRLER	22,633	243,735	27,345	271,037	20.8%	11.2%	82.4%	82.3%
Genel Bütçe Gelirleri	21,737	235,907	26,433	261,577	21.6%	10.9%	82.4%	82.0%
Vergi Gelirleri	19,748	208,126	24,238	226,177	22.7%	8.7%	82.0%	81.1%
Dolaylı Vergi Gelirleri	14,958	147,855	18,638	158,577	24.6%	7.3%	83.1%	80.1%
Özel Bütçeli İdare Öz Gelir	761	5,943	805	7,350	5.8%	23.7%	80.4%	94.1%
Düzen. Denet. Kur. Gelirleri	135	1,885	108	2,110	-20.1%	11.9%	89.9%	92.0%
BÜTÇE DENGESİ	-1,941	-1,707	-4,404	-18,754	126.9%	998.5%	9.8%	56.0%
FAİZ DIŞI DENGE	769	35,767	-681	24,502	-188.5%	-31.5%	144.4%	157.8%

Kaynak: Maliye Bakanlığı

*2012 yılı gerçekleşme tahmini (2013 Bütçe Tasarısı TBMM sunumu ,Ekim 2012)

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

Merkezi Yönetim Borç Stoku

Eylül ayında merkezi yönetim borç stoku TL 536.8 milyar düzeyine çıktı...

Ocak ayında %10.34'e kadar çıkan iç borçlanmanın ortalama maliyeti, kademeli gerilemesini Kasım ayında da sürdürerek %8.79'a kadar geriledi.

Merkezi yönetim borç stoku, Ekim ayında geçtiğimiz senenin aynı ayına göre %5 artarak TL 536.8 milyara ulaştı. İç borç stokunda aylık artış %0.95 olurken, geçtiğimiz yılın aynı ayına göre artış ise %6.36 olarak gerçekleşti. Öte yandan Eylül ayında yapılan kira sertifikası ihracı sonrası aylık olarak artış gösteren dış borç (USD olarak), Ekim ayında AA %0.50 azaldı, aynı dönemde dış borçtaki yıllık gerileme ise %0.91'de kaldı. Ekim ayında toplam borç stokunun içerisinde TL cinsi enstrümanların ağırlığı sınırlı bir artış göstererek %72.9'a çıkarken, buna paralel olarak yabancı para cinsinden enstrümanların oranında gerileme gözlemlendi.

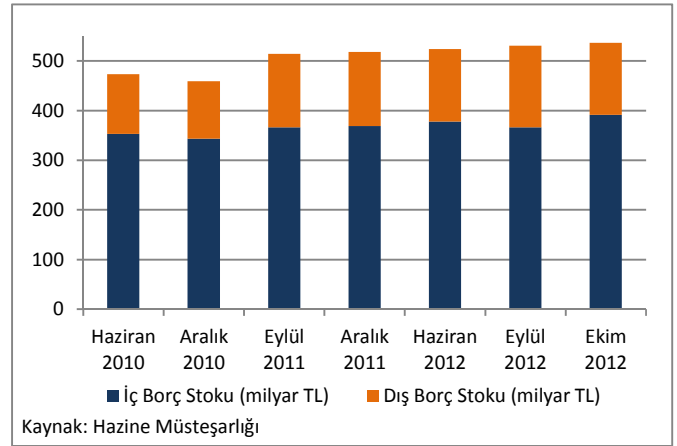
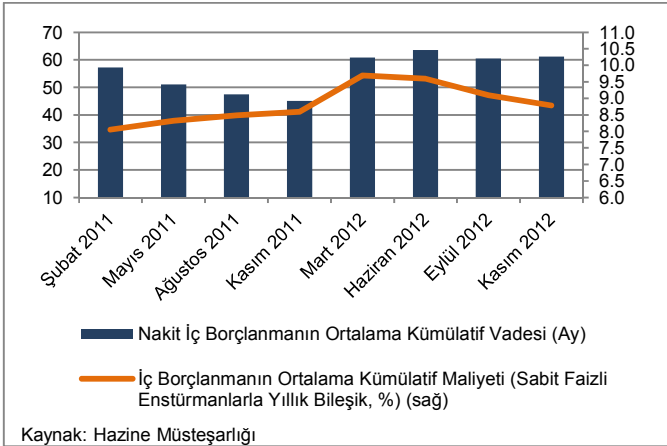
Borç stokunun faiz yapısına göre dağılımında önemli bir değişiklik olmazken, toplam merkezi yönetim borcunun %26'sı değişken faizli, %13.6'sı enflasyona endeksli ve %60'ı sabit faizli enstrümanlardan oluştu. 2013 yılında Hazine ihalelere endeksli değişken kuponlu tahvil itfalarını, piyasa koşullarına bağlı olarak büyük oranda sabit kuponlu senet ihraçları ile çevirmeyi planlıyor. Elinde bulunduranlara göre iç borcun dağılımına bakıldığında ise yurtdışı yerleşiklerin sahip olduğu paydaki artış Ekim ayında yavaşlayarak devam etti ve sınırlı bir artış ile %21.7'e ulaştı. Bankacılık sektörünün tahvil-bono elde bulundurma payı ise %51.7 olarak gerçekleşti. Ekim ayında yıl başından itibaren iç borç çevrim oranı %86.5 olarak gerçekleşirken, aynı dönem itibarıyla toplam merkezi yönetim borç stokunun vadeye kalan ortalama süresi 4.4 yıl olarak gerçekleşti.

Son olarak Ocak ayında %10.34'e kadar yükselen iç borçlanmanın ortalama maliyeti Kasım ayında yapılan ihaleler sonrası %8.79'a kadar geriledi. Aynı dönemde nakit borçlanmanın kümülatif vadesi ise 61 aya yükseldi.

İç Borç Stoku Alıcı Dağılımı

	2010	2011	Ekm-12
Bankacılık Kesimi	62.9	56.7	51.7
Kamu bankaları	25.7	24.0	20.4
Özel bankalar	30.7	25.9	24.6
Yabancı bankalar	5.5	5.7	5.6
Kalk. Yat. Bankaları	1.0	1.1	1.1
Banka dışı kesim	22.6	24.0	24.6
Gerçek kişiler	1.5	1.6	0.9
Tüzel Kişiler	17.0	18.7	19.7
MKYF	4.1	3.8	4.0
Yurtdışı yerleşikler	12.5	17.3	21.7
TCMB	2.0	2.0	1.9
TOPLAM	100.0	100.0	100.0

Kaynak : Hazine



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

Piyasalardaki Gelişmeler:

	Kasım sonu değeri	Aylık %	Yılbaşından %
IMKB	73059	0.73	42.51
DOW JONES	13026	-0.54	6.61
S&P 500	1416	0.28	12.57
NIKKEI	9446	5.80	11.72
DAX	7406	2.00	25.57
SHANGAI	1980	-4.29	-9.95
BOVESPA	57475	0.71	1.27

Kaynak: Reuters

Euro Bölgesi maliye bakanları ve Uluslararası Para Fonu (IMF), Aralık başında Yunanistan'ın borçlarının azaltılması için anlaşmaya vardılar...

Ben Bernanke, konut piyasasının son dönemdeki yönüne bakarak cesaretlenmek için iyi nedenler olsa da, şu ana kadar kaydedilen ilerlemenin tatmin edici olmadığını belirtti...

Bu yılın üçüncü çeyreğinde %0.1 daralan Euro Bölgesi 2009'dan bu yana ikinci defa resesyona girdi...

EUR/USD, Kasım ayında Yunanistan konusunda uluslararası kreditorlerin anlaşmaları ve İspanya'dan gelen açıklamalar sonrası yeniden değer kazanarak 1.30'u aştı...

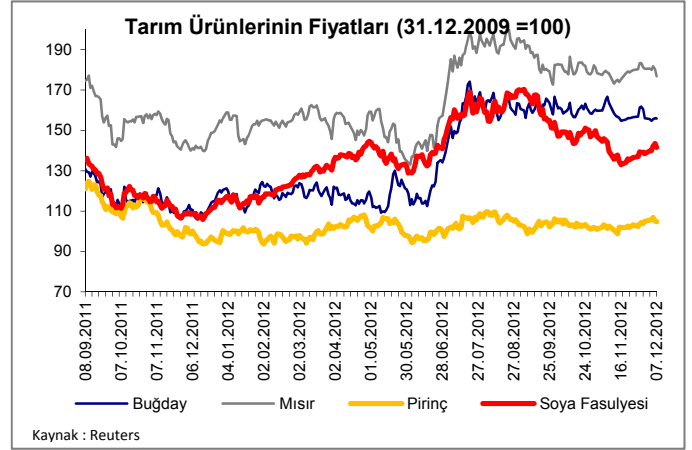
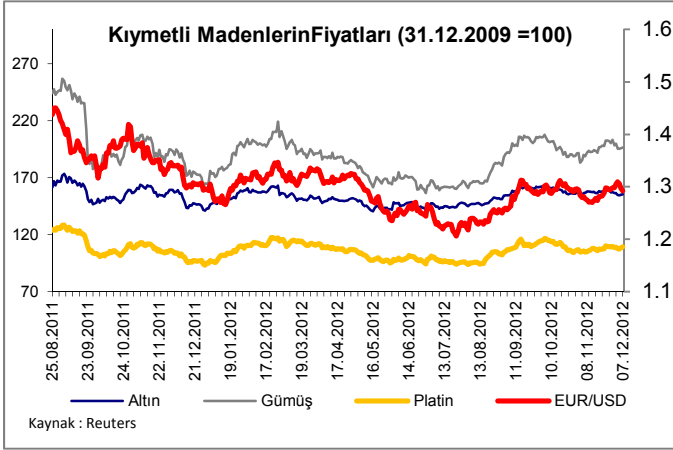
Bir süredir, uluslararası piyasaların odaklandığı iki sorundan biri olan Euro Bölgesi'ndeki borç sorunları ve Yunanistan'ın borçlarının uzun vadede sürdürülebilirliği ile ilgili olarak; Euro Bölgesi maliye bakanları ve Uluslararası Para Fonu (IMF), Aralık başında Yunan ekonomisini iflastan kurtaracak yardım diliminin acilen serbest bırakılabilmesini sağlamak amacıyla, bu ülkenin borçlarının azaltılması için anlaşmaya vardılar. Bu çerçevede, kreditorler, Yunanistan'ın borcunun EUR 40 milyara düşürülerek, 2020 yılına kadar GSYH'ye oranının %124'e indirilmesine karar verirken, 2022 yılına kadar ise %110'un altına indirilmesi için adımlar atılacağını açıkladılar. Anlaşma koşullarını yerine getirdikçe aşamalı olarak EUR 43.7 milyar yardım alacak olan Yunanistan'a Aralık'ta bankaları için EUR 23.8 milyar, bütçe desteği olarak da EUR 10.6 milyar verilmesi öngörüldü. Euro Bölgesi ülkeleri maliye bakanları ayrıca, devlet kredilerinin faiz oranlarını düşürme, vadelerini 15 yıl daha uzatma ve 10 yıllık bir ödemesiz dönem tanıma gibi avantajlar da tanıdılar. Bir diğer sorunlu ülke olan İspanya'da ise 2014 sonuna kadar EUR 60 milyar tutarında harcama kısıntısına giden ve gerekirse bunu arttırabileceğini belirten Rajoy Hükümeti, bu yılın %6.3 olan bütçe açığı hedefini tutturmalarının zor olacağını ve ülkenin kurtarma yardımı için başvurması ihtimalini göz ardı edilmediğini söyledi. Yunanistan'la ilgili kararların yanında, yardım için başvurup başvurmayacağı bir süreden beri izlenen İspanya'nın bu açıklaması piyasaları görece olarak rahatlatmıştı.

Ocak ayında yürürlüğe girecek ve ekonomiyi resesyona sürüklemesi olası, US\$650 milyarlık harcama kısıntılarının ve vergi artışlarının önlenmesi için çözüm arayışlarının sürdüğü ABD'de konuyla ilgili açıklamalar piyasalarda dalgalanma yaratmaya devam etti. ABD Merkez Bankası (Fed) Başkanı Ben Bernanke, konut piyasasının son dönemdeki yönüne bakarak cesaretlenmek için iyi nedenler olsa da, şu ana kadar kaydedilen ilerlemenin tatmin edici olmadığını, dolayısıyla ülkedeki konut piyasasının tamamen düze çıkmış olduğunun henüz söylenemeyeceğini belirtti. Bernanke, son dönemde yürüttüğü varlık alımları kapsamında mortgage tahvillerine odaklanan Fed'in konut piyasasına destek sağlamak için elinden geleni yapmayı sürdüreceğine altını çizdi.

Son dönemdeki veri akışına bakıldığında, Ekim'de artış beklentilerine rağmen Sandy kasırgasının imalat sektörünü etkilemesi nedeniyle %0.4 düşen sanayi üretimi ve %77.8'e gerileyen kapasite kullanım oranı ABD'de ekonomik aktivitenin yeterince güçlü olmadığını ortaya koydu. Euro Bölgesi'nde ise işsizlik oranı Ekim'de %11.7 ile rekor düzeyde kalmaya devam ederken, bu yılın üçüncü çeyreğinde %0.1 daralan Euro Bölgesi 2009'dan bu yana ikinci defa resesyona girdi. Bölge'nin önde gelen iki ekonomisi Almanya ve Fransa üçüncü çeyrekte %0.2'lik büyüme kaydederken, bu ülkelerdeki büyüme Hollanda, İspanya, İtalya ve Avusturya'nın küçülmesiyle 17 üyeli Euro Bölgesi'ni resesyondan kurtarmaya yetmedi. Benzer şekilde, öncü PMI verileri de Kasım'da daralmanın daha da derinleştiğine işaret etti. Ancak, ekonomik aktivitenin seyrinin önem taşıdığı bir diğer ülke olan Çin'de imalat sektöründeki aktivitenin hızı Kasım'da 13 aydır ilk kez artarken, bu durum yedi çeyrektir görülen yavaşlamanın ardından ekonominin canlandığını ortaya koydu.

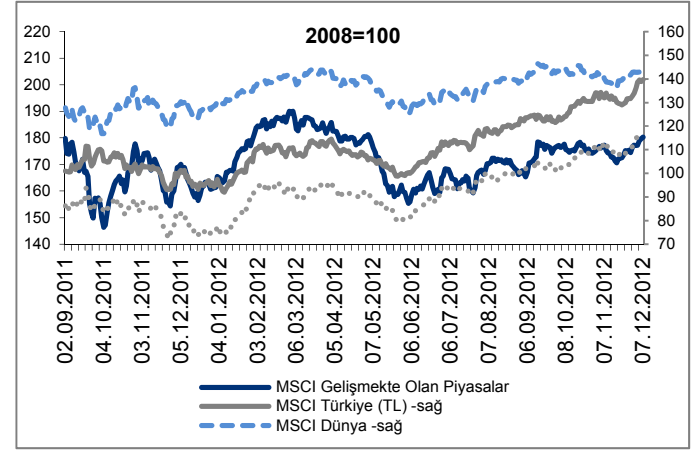
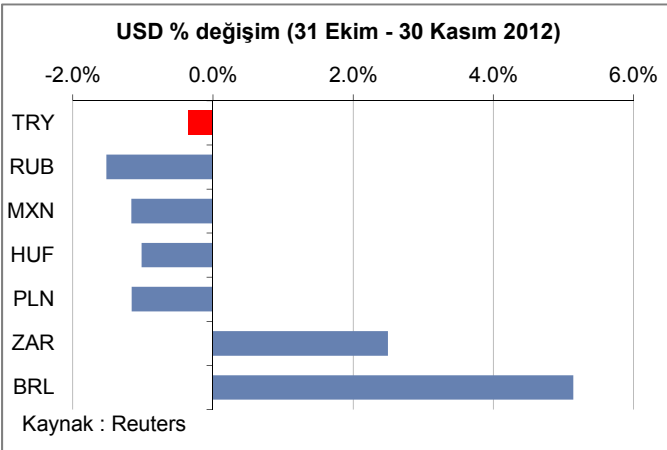
Bu ortamda, Eylül ortasına doğru 1.31'in üzerini gördükten sonra, İspanya'nın mali yardım için başvurup başvurmayacağına dair belirsizliğin etkisiyle genelde aşağı yönlü bir seyir izleyen ve Kasım başında 1.27'ye kadar gerileyen EUR/USD, Yunanistan konusunda uluslararası kreditorlerin anlaşmaları ve İspanya'dan gelen açıklamalar sonrası yeniden değer kazanarak 1.30'u aştı. Ancak AMB (Avrupa Merkez Bankası)'nin Aralık faiz kararı toplantısının ardından gelecek yıla dair GSYH ve enflasyon tahminlerini düşürürken, mevduat imkanına negatif faizi gördüğü açıklamalarıyla kısmen geriledi.

Altın, gümüş ve platin gibi değerli metallerde de düzeltme gözlenirse de, 2011 sonuna göre artışlar %9-%19 gibi oldukça yüksek bir düzeyde kalmaya devam etti...



Fitch'in Türkiye'nin kredi notunu Kasım başında yatırım yapılabilir seviyeye getirmesiyle Türkiye'nin performansı diğer ülkelere göre olumlu yönde ayrıştı...

Ekim ortasından itibaren güçlenen not artış beklentileri ve sonrasında Fitch'in Türkiye'nin kredi notunu Kasım başında yatırım yapılabilir seviyeye getirmesiyle Türkiye'nin performansı diğer gelişmekte olan ülkelere göre olumlu yönde ayrıştı. Buna göre, Türkiye MSCI endeksi 31 Ekim-7 Aralık arasında TL bazında %4.1 ve USD bazında ise %4.4'lük artış kaydederken, aynı dönemde MSCI Dünya endeksi %1.5, MSCI Gelişmekte Olan Piyasalar endeksi ise %2.9 yükseldi.



Kasım PPK toplantısında, %5.75 olan politika faizi (haftalık repo oranı), %5 olan gecelik borçlanma oranı değişmezken, %9.5 olan gecelik borç verme faizini beklentilere paralel şekilde 50 baz puan düşürülerek %9.0'a indirildi. MB geçtiğimiz aylarda olduğu gibi bu ay da, küresel ekonomiyle ilgili belirsizliklerin sürmesi nedeniyle para politikasının her iki yönde de esnekliğinin korunması gerektiği görüşünü tekrarladı.

Buna ek olarak MB, bankaların TL zorunlu karşılıklarının (ZK) en fazla %60'ını yabancı para, en fazla %30'unu ise altın olarak tutmasına imkân veren mekanizmanın ROK değerlerini, yabancı parada %40'lık ilk dilimden sonra gelen dilimlerde "0.1" puan, altında ise bütün dilimlerde "0.2" puan artırdı. Açıklamasında MB, TL ZK'lar için döviz tutma opsiyonunun %90.5'inin (Ekim'deki %89'a göre artarak), altın tutma opsiyonunun ise %90.2'sinin bankalar tarafından kullanıldığını kaydetti.

MB, Kasım'daki düzenleme sonrasında, mevcut yararlanma oranının sürmesi durumunda döviz rezervlerinde US\$0.5 milyar, altın rezervlerinde ise US\$1.8 milyar artış bekliyor...

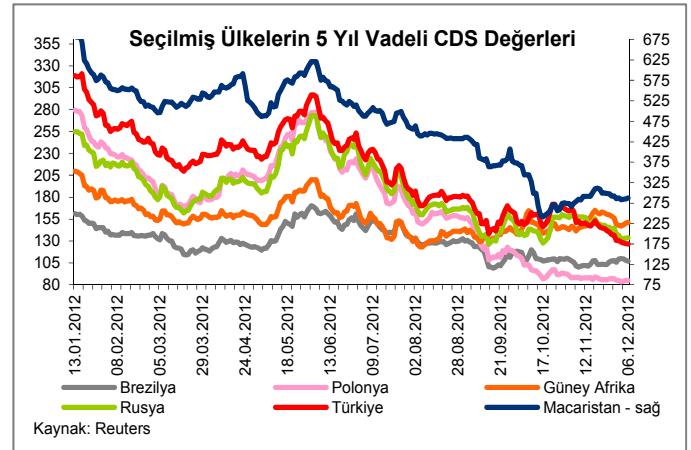
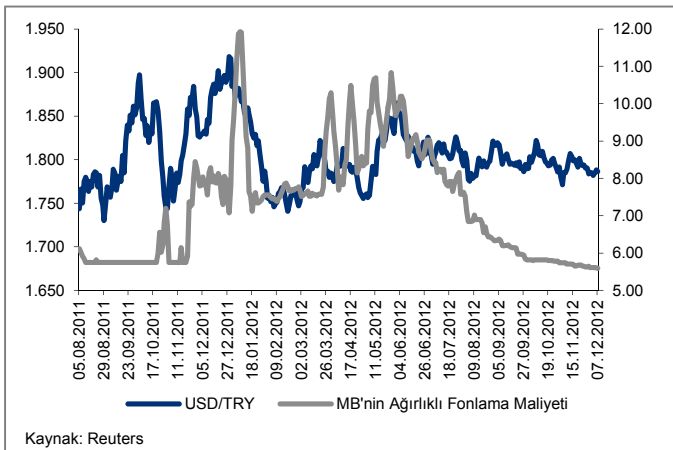
MB, finansal istikrarı koruma adına TL'nin aşırı değerlenmesini engellemek için politika faizinin ve bandın alt sınırının aşağı çekilebileceğini net bir şekilde ortaya koydu...

MB, halen dövizde US\$28.5 milyarın, altında US\$11 milyarın bu imkan dâhilinde tutulmakta olduğunu belirtti. MB, Kasım'daki düzenleme sonrasında, mevcut yararlanma oranının sürmesi durumunda döviz rezervlerinde US\$0.5 milyar, altın rezervlerinde ise US\$1.8 milyar artış bekliyor.

Bir yandan ROK'ları arttırırken, faiz koridorunu da daraltan MB, Fitch'in not artırımının ardından ilk defa politika faizinde ve koridorun alt bandında önümüzdeki dönemde ölçülü bir indirime gidilebileceğinin sinyalini verdi. Dolayısıyla, Kasım PPK kararları Eylül'den bu yana üst bantta yapılan indirimlerde sona gelindiğini ima ederken, gelecek aylarda not artırımıyla birlikte hızlanabilecek sermaye girişlerinin olası bir sonucu olarak, finansal istikrarı koruma adına TL'nin aşırı değerlenmesini engellemek için politika faizinin ve bandın alt sınırının aşağı çekilebileceğini net bir şekilde ortaya koydu. Öte yandan, bankaların rezerv opsiyon mekanizmasının döviz tutma opsiyonunu kullanım oranının ROK artışına rağmen Kasım'da Ekim'e göre yükselmesi sistemin döviz likiditesi açısından rahat olduğunu, sermaye girişlerindeki hızlanmanın TL üzerinde baskı yaratabileceğine işaret etti.

PPK toplantısı sonrasında yayınlanan karar metninde kurulun temel makroekonomik gelişmelerle ilgili yorumları Ekim ayındaki metne göre neredeyse aynı kaldı. Ancak, geçtiğimiz ay enflasyondaki düşüşün yılın son çeyreğinde belirginleşeceğini tahmin eden MB, Kasım ayında gıda fiyatlarındaki olumlu seyrin katkısıyla enflasyonun yılsonunda Ekim Enflasyon Raporu tahminine kıyasla daha düşük bir düzeyde gerçekleşeceğini öngördü. Ancak yönetilen/yönlendirilen fiyatlar ile enerji fiyatlarındaki artışların ikincil etkilerinin orta vadeli enflasyon görünümünü bozmasına izin vermeyeceğine dikkat çekti.

Mayıs'ta %9.75'e kadar yükselen ortalama fonlama maliyetini yavaş yavaş indirerek Eylül'de ortalama %6.10'a, Ekim'de %5.81'e getiren Merkez Bankası yılın son enflasyon raporunun açıklandığı toplantıda da, ortalama efektif fonlama maliyetinin gerekli görülürse %5.75'lik politika faizinin altına, daha spesifik olarak ise % 5.50'a kadar indirilebileceği sinyalini verdikten sonra Kasım ayında ortalama %5.69'a, 7 Aralık itibariyle de %5.60 seviyesine getirdi. Ayrıca yılın ikinci Finansal İstikrar Raporu'nda MB, küresel belirsizliklerin azalmakla beraber devam ediyor olması ve Türkiye'ye yönelik artan risk iştahına (veya potansiyeline) bağlı olarak politikalarda finansal istikrarın önemini bir kez daha vurguladı. Bu çerçevede, önümüzdeki dönemde özellikle reel kurun dengeli seyri ve kredi büyümesinin %15'i aşmaması üzerine odaklanmış bir finansal istikrar arayışı ön planda olacağı anlaşılmaktadır.



Eylül boyunca nispeten zayıf bir performans sergileyen USD/TRY Ekim'de ve Kasım başından itibaren başlayan not artış beklentilerinin ve ardından gelen Fitch'in not artırımıyla gerileyerek 1.78'in altına geldi ve benzer para birimlerinden kısmen olumlu yönde ayrıştı.

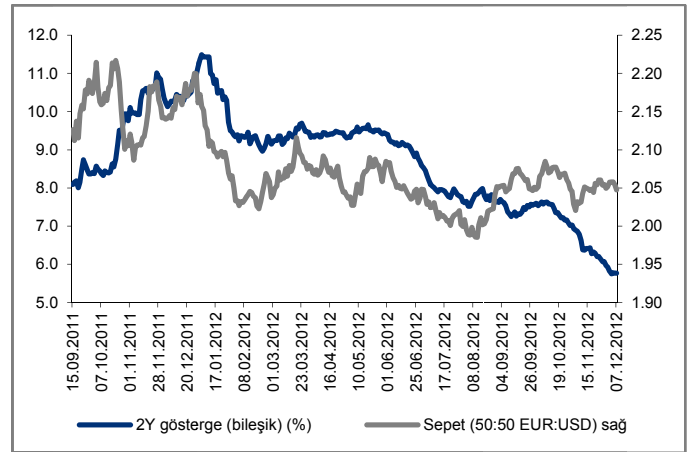
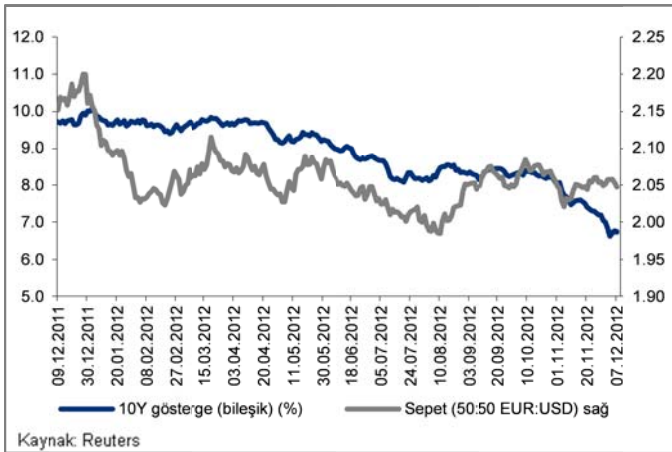
Türkiye'nin uzun bir aradan sonra yeniden yatırım yapılabilir ülke konumunu elde etmesiyle CDS primi de Ekim sonundan itibaren Aralık başına kadar hızlı bir biçimde geriledi...

Yılbaşından bu yana toplam yabancıların tahvil alımları 30 Kasım itibarıyla US\$15.0 milyar oldu...

50:50 EUR:USD döviz sepeti ise gerek enflasyonla ilgili endişeler, gerekse Ekim başında Suriye ile yaşanan gerilimin etkisiyle 2.07'yi aştıktan sonra gelen haberlerin katkısıyla hızlı bir düşüş kaydederek Kasım'ın ilk yarısında 2.02 seviyelerine indi. Ancak TCMB'nin 12 Kasım'da TL'nin reel olarak değerli sayılabileceği düzeylere yaklaştığı ve bu değerlenmenin devam etmesi halinde faizlerin düşürülmesini gerektirdiğine dair yorumları sonrasında yeniden 2.04'ün üzerine çıktı. Kasım sonu ve Aralık başında iyice güçlenen faiz indirimi beklentilerinin de katkısıyla bu dönemde USD/TRY genelde 1.79-1.80 aralığına yakın seyrederken, paritedeki hareketin de etkisiyle 50:50 EUR:USD 2.05-2.06 seviyelerinde hareket etti. Türkiye'nin uzun bir aradan sonra yeniden yatırım yapılabilir ülke konumunu elde etmesiyle CDS primi de Ekim sonundan itibaren Aralık başına kadar hızlı bir biçimde geriledi. Buna göre, 31 Ekim'deki 165 puan düzeyinde iken, %24'lük bir düşüşle 6 Aralık'ta 127 puana geldi. Risk primindeki yüzde olarak azalış Rusya, Güney Afrika, Brezilya, Macaristan ve Polonya gibi benzer ülkelerin çok daha hızlı gerçekleşti.

Yurtiçi ve yurtdışı finansal piyasalardaki seyre paralel olarak, Türkiye'den 18 Mayıs - 8 Haziran arasında US\$ 3 milyarlık (repo hariç US\$2.8 milyar) yabancı çıkışının ardından, takip eden dönemde dikkat çekici bir ivmeyle toplamda US\$ 14.5 milyar giriş gerçekleşti. Bu gelişmelerin ardından yılbaşından bu yana toplam yabancıların tahvil alımları 30 Kasım itibarıyla US\$15.0 milyar oldu. Öte yandan, Halk Bankası'nın başarılı halka arzı da hisse senedi yatırımları yoluyla yaklaşık US\$ 2.1 milyarlık yabancı girişini de beraberinde getirirken, yılbaşından bu yana hisse senedi piyasasında net yabancı alımları da US\$ 5.6 milyara ulaştı.

Artan risk algısı ve MB'nin ek sıkılaştırma uygulamalarıyla Mayıs ortasında %9.70 seviyelerini gören iki yıllık gösterge devlet tahvili bileşik faizi, sonrasında iyileşen enflasyon görünümü, buna paralel Merkez Bankası'nın para politikasını önemli ölçüde gevşetmesi ve Türkiye'nin kredi notunun Fitch tarafından yatırım yapılabilir düzeye yükseltilmesiyle hızla gerileyerek Ocak 2011'den bu yana en düşük seviye olan %6.9'a geldi. Takip eden dönemde ise gerek MB'den gelen para politikasında daha fazla gevşeme sinyalleri ve buna yönelik güçlenen beklentiler 2 yıllık gösterge tahvil faizini Aralık başında %5.75 civarına, yeni bir tarihsel dip noktasına taşıdı.



Hazine Kasım ayında düzenlediği 5 ihalede TL 8.5 milyarını piyasadan olma üzere toplam TL 13 milyar borçlandı. Hazine kağıtlarına olan yoğun talep sayesinde Kasım ayında planladığı TL 13 milyar tutarına rahatça ulaşan Hazine'nin kendi hesaplarına göre Kasım ayındaki ortalama borçlanma maliyeti %7.05 bileşiğe gerilerken, Yılbaşından itibaren kümülatif maliyet ise %8.8'e geriledi. Kasım ayı ihaleleri sonrası iç borç çevrim oranı ise geçtiğimiz ay açıklanan hedef olan %83.4'e geldi. Aralık ayında TL 1.15 milyarını piyasaya olmak üzere toplam TL 1.6 milyarlık itfası bulunan Hazine, 11 Aralık günü gerçekleştireceği iki yıllık gösterge tahvilin yeniden ihracı ile Aralık ayı borçlanma takvimini tamamlamayı planlıyor.

Görünüm:

MB'nin politikaları 2010-2011 dönemindeki %8.8'lik ortalama büyümenin ardından kontrollü yumuşak iniş sırasında etkin ve başarılı oldu...

MB'nin politikaları 2010-2011 dönemindeki %8.8'lik ortalama büyümenin ardından kontrollü yumuşak iniş sırasında etkin ve başarılı oldu. 2012'nin son çeyreğinde kredi faizlerindeki düşüşün devam etmesi ve tüketim talebinin ılımlı toparlanması ile birlikte büyümenin iyileşeceğini öngördüğü dikkate alınır, artık politikaların büyümenin ivmeleneceği bir dönemde test edileceğini söyleyebiliriz. MB'nin düşük tuttuğu fonlama maliyetleri ve not artışının sermaye akımlarını olumlu etkileyeceği beklentilerine politika faizlerinde düşüş olacağına da eklenmesinin önümüzdeki dönemde bono ve tahvil piyasasını desteklemeye devam edeceği anlaşılıyor. Bu şartlar altında gösterge faizin önümüzdeki dönemde %6.0'nın altında kalmaya devam edeceğini düşünüyoruz.

Diğer önemli gelişmeler:

Kasım sonu itibariyle, kur etkisinden arındırılmış kredi büyümesi, Merkez Bankasının yıllık %14 hedefinin biraz üzerinde, önceki yılın aynı dönemine göre %17.3 oldu...

BDDK haftalık verilerine göre 30 Kasım itibariyle bankacılık sektörü toplam kredileri yılın ilk on ayında %13.4 oranında artarken, aynı dönemde toplam mevduattaki büyüme %8.7'de kaldı. Kasım ayı sonu itibariyle kur etkisinden arındırılmış kredi büyümesi ise MB'nin 2012 yıl sonu için belirlediği %14'lük varsayımının üzerinde yıl başından bu yana %16 artarken, geçtiğimiz senenin aynı dönemine göre ise %16.7 artış gösterdi. Kasım sonu itibariyle yılbaşından beri en önemli büyüme kredi kartları kaleminde görülürken, tüketici kredilerindeki büyüme ise %12.9 oldu. Temmuz ayından beri yükseliş trendinde olan takipteki alacakların oranı ise Kasım başında %3 seviyesini aştıktan sonra, kalan haftalarda bu seviyede sabit kaldı. Mevduat tarafına bakıldığında ise aynı dönemde TL mevduatların %10.2 arttığı görülürken, YP mevduatlar %12.4 büyüdü. Son olarak kredilerin mevduatlara oranı geçtiğimiz aya göre sınırlı bir artış göstererek 30 Kasım itibariyle %98.4'a ulaştı¹.

	Toplam Krediler	YP Krediler	Toplam TL Mevduat	YP TL Mevduat	Kredi/ Mevduat		
	TL milyon	\$ milyon	TL milyon	\$ milyon			
31-Ara-10	532,329	386,358	95,411	644,583	447,551	128,610	82.59%
28-Oca-11	540,201	386,285	98,095	637,697	442,228	124,239	84.71%
25-Mar-11	562,718	403,285	104,405	655,584	449,280	134,818	85.83%
25-Ksm-11	677,311	475,929	109,209	719,739	465,701	137,382	94.11%
30-Ara-11	689,812	487,546	108,067	731,075	473,408	137,259	94.36%
27-Oca-12	682,587	491,011	108,876	723,355	470,705	143,181	94.36%
30-Mar-12	705,043	507,718	111,955	734,950	469,367	148,865	95.93%
29-Haz-12	744,110	542,118	112,731	761,764	484,787	154,334	97.68%
31-Ağu-12	757,123	553,564	113,104	772,808	498,176	154,447	97.97%
28-Eyl-12	762,600	559,355	114,349	781,798	509,482	153,100	97.54%
24-Ekm-12	765,765	560,279	115,476	783,570	511,490	152,724	97.73%
30-Ksm-12	782,200	577,288	115,763	794,950	521,564	154,305	98.40%
Yılbaşından itibaren değişim	13.39%	18.41%	7.12%	8.74%	10.17%	12.42%	
Bir önceki yılın aynı ayına göre değişim	15.49%	21.30%	6.00%	10.45%	12.00%	12.32%	

Kaynak:BDDK Haftalık Veriler

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

¹ BDDK haftalık verilerinde kredi ve mevduat verilerine bankalarla yapılan işlemler dâhil olup, sistemdeki kredi/mevduat oranı için aylık veriler daha iyi bir göstergedir, burada haftalık veriler öncü ve geçici gösterge olarak kullanılmıştır.

EK A:

HAZİNE İÇ BORÇ İHALELERİ													
											Toplam Satış Miktarı		112,540.91
											Piyasa Çevrim Oranı		84.85%
2011													
SATIŞ MİKTARI (TRYmilyon)													
	İHRAÇ TARİHİ	VADE TARİHİ	İHALE-TALEP/SATIŞ	FAİZ ORANI		PİYASA		KAMU KURUM.		TOPLAM			
				BASİT	BİLEŞİK	NOM	NET	NOM	NET	NOM	NET		
Eylül	DT	26.09.2012	11.09.2013	2.52	7.19	7.21	1476.21	1380.70	0.00	0.00	1476.21	1380.70	
	DT	26.09.2012	14.09.2022	3.84	8.44	8.61	1555.87	1562.60	1557.27	1564.00	3113.14	3126.60	
	DT	26.09.2012	24.09.2014	2.91	7.42	7.56	3588.12	3593.10	349.51	350.00	3937.63	3943.10	
Ekim	KIRA-SER	03.10.2012	01.10.2014					1624.48		0.00		1624.48	
	DT	17.10.2012	24.09.2014	4.71	7.38	7.51	2134.74	2148.54	457.05	460.00	2591.79	2608.54	
Kasım	TUFEX**	07.11.2012	26.10.2022	4.48	1.69	1.69	1251.83	1287.75	2119.19	2180.00	3371.02	3467.75	
	DT	07.11.2012	08.03.2017	5.49	7.23	7.36	1018.77	1098.88	1026.28	1107.00	2045.05	2205.88	
	DT	07.11.2012	24.09.2014	3.25	6.78	6.90	1379.28	2349.39	1117.41	200.00	2496.69	2549.39	
	DT	07.11.2012	14.09.2022	2.21	7.60	7.74	2205.03	2362.67	933.28	1000.00	3138.31	3362.67	
	DT	20.11.2012	11/09/2013	2.94	5.87	5.90	1434.50	1370.60	0.00	0.00	1434.50	1370.60	
Ocak - Kasım 2012								Toplam Satış Miktarı		100,771.96			
								Piyasa Çevrim Oranı		83.42%			

İç borçlanma programı - Aralık 2012 ayı ihale takvimi

Vade	Senet türü	İhale tarihi	Valör tarihi	İtfa tarihi
2 Yıl (651 Gün)	TL cinsi sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	11.12.2012	12.12.2012	24.09.2014

İç borçlanma programı - Ocak 2013 ayı ihale takvimi

Vade	Senet türü	İhale tarihi	Valör tarihi	İtfa tarihi
4 Yıl (1519 Gün)	TL cinsi sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	07.01.2013	09.01.2013	08.03.2017
10 Yıl (3577 Gün)	TL cinsi TÜFE'ye Endeksli Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	07.01.2013	09.01.2013	26.10.2022
2 Yıl (728 Gün)	TL cinsi sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (ilk ihraç)	08.01.2013	09.01.2013	07.01.2015
10 Yıl (3535 Gün)	TL cinsi sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	08.01.2013	09.01.2013	14.09.2022
15 Ay (448 Gün)	TL cinsi kuponsuz Hazine Bonosu (ilk ihraç)	15.01.2013	16.01.2013	09.04.2014

İç borçlanma programı - Şubat 2013 ayı ihale takvimi

Vade	Senet türü	İhale tarihi	Valör tarihi	İtfa tarihi
14 Ay (420 gün)	TL cinsi kuponsuz Hazine Bonosu (yeniden ihraç)	12.02.2012	13.02.2012	09.04.2013
5 Yıl (1820 Gün)	TL cinsi sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (ilk ihraç)	18.02.2013	20.02.2013	14.02.2018
10 Yıl (3640 Gün)	TL cinsi TÜFE'ye Endeksli Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (ilk ihraç)	18.02.2013	20.02.2013	08.02.2023
2 Yıl (686 Gün)	TL cinsi sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	19.02.2013	20.02.2013	07.01.2015
10 Yıl (3493 Gün)	TL cinsi sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	19.02.2013	20.02.2013	14.09.2022

Aralık 2012 İç Borç Ödemeleri			
05.12.2012	541	271	812
19.12.2012	356	70	426
26.12.2012	252	77	329
TOPLAM	1,149	418	1,567
Ocak 2013 İç Borç Ödemeleri			
02.01.2013	311	71	382
09.01.2013	8382	1283	9665
16.01.2013	354	72	426
23.01.2013	1240	199	1439
30.01.2013	804	285	1089
TOPLAM	11,091	1,910	13,001
Şubat 2013 İç Borç Ödemeleri			
06.02.2013	407	5	412
13.02.2013	753	88	841
20.02.2013	8,533	4,530	13,063
27.02.2013	716	199	915
TOPLAM	10,409	4,822	15,231

Kaynak: Hazine

Not: Kira sertifikası ihracı toplam değerlere dahil değildir.

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	3.0	4.8	5.0
Özel tüketim (% YY)	7.9	4.6	5.5	-0.3	-2.3	6.7	7.8	0.1	4.5	5.0
Kamu tüketimi (% YY)	2.5	8.4	6.5	1.7	7.8	2.0	4.5	4.2	2.0	2.0
Yatırım (%YY)	17.4	13.3	3.1	-6.2	-19.0	30.5	18.5	-1.9	9.5	10.0
Sanayi üretimi (%YY)	5.4	7.7	6.9	-0.9	-9.9	13.1	8.9	1.8	5.2	6.2
İşsizlik oranı (%)	10.6	10.2	10.3	11.0	14.0	11.9	9.8	9.4	9.2	9.0
Nominal GSYH (TL milyar)	649	758	843	951	953	1,099	1,298	1,455	1,618	1,793
Nominal GSYH (EUR milyar)	389	421	474	501	442	552	559	630	724	765
Nominal GSYH (US\$ milyar)	481	526	649	742	617	732	774	809	891	993
Kişi başına GSYH (US\$)	7,056	7,643	9,221	10,376	8,590	10,067	10,469	10,669	11,616	12,790
Fiyatlar										
TÜFE (ortalama %YY)	8.2	9.6	8.8	10.4	6.3	8.6	6.5	8.9	6.2	5.6
TÜFE (yıl sonu %YY)	7.7	9.7	8.4	10.1	6.5	6.4	10.4	6.1	6.1	5.3
ÜFE (ortalama %YY) – TEFE ...<2003	5.9	9.3	6.3	12.7	1.2	8.5	11.1	6.0	3.9	5.8
Kamu Dengesi (GSYH %)										
Konsolide bütçe dengesi	-1.1	-0.6	-1.6	-1.8	-5.5	-3.6	-1.3	-2.2	-2.0	-2.0
Faiz dışı denge	6.0	5.4	4.1	3.5	0.1	0.8	1.9	1.6	1.8	1.9
Toplam kamu borcu	52.7	46.5	39.9	40.0	46.1	42.4	39.2	36.1	34.7	33.5
Dış Denge*										
İhracat (US\$ milyar)	78.4	93.6	115.4	140.8	109.6	120.9	143.4	159.1	165.2	177.2
İthalat (US\$ milyar)	111.4	134.7	162.2	193.8	134.5	177.3	232.5	230.8	243.6	263.0
Dış ticaret dengesi (US\$ milyar)	-33.1	-41.1	-46.9	-53.0	-24.9	-56.4	-89.1	-71.7	-78.4	-85.9
Dış ticaret dengesi (GSYH %)	-6.9	-7.8	-7.2	-7.1	-4.0	-7.7	-11.5	-8.9	-8.8	-8.7
Cari denge (US\$ milyar)	-22.3	-32.2	-38.4	-41.5	-13.4	-46.6	-77.0	-56.8	-63.9	-72.0
Cari denge (GSYH %)	-4.6	-6.1	-5.9	-5.6	-2.2	-6.4	-9.9	-7.0	-7.2	-7.3
Net doğrudan yatırım (US\$ milyar)	9.0	19.3	19.9	17.0	6.9	7.6	13.6	12.0	15.0	17.0
Net doğrudan yatırım (GSYH %)	1.9	3.7	3.1	2.3	1.1	1.0	1.8	1.5	1.7	1.7
Cari açık + net doğrudan yat. (GSYH %)	-2.8	-2.5	-2.9	-3.3	-1.1	-5.3	-8.2	-5.5	-5.5	-5.5
İhracat hacmi - miktar (%YY)	10	12	11	6	-7	6	6	16.7	6.0	5.4
İthalat hacmi - miktar (%YY)	12	8	13	-1	-13	21	12	1.3	4.5	5.9
Döviz rezervleri (altın hariç, US\$ milyar)	51	61	73	71	71	81	78	98	105	118
İthalatı karşılama oranı (ay)	5.4	5.4	5.4	4.4	6.3	5.5	4.0	5.1	5.2	5.4
Borç Göstergeleri										
Brüt dış borç stoku (US\$ milyar)	171	208	250	281	270	292	307	338	363	393
Brüt dış borç stoku (GSYH %)	35	40	39	38	44	40	40	42	41	40
Brüt dış borç stoku (İhracat %)	218	223	217	200	246	242	214	212	220	222
Toplam dış borç servisi (US\$ milyar)	36.8	40.1	48.7	53.8	58.8	55.7	50.1	48.4	56.3	60.0
Toplam dış borç servisi (GSYH %)	8	8	8	7	10	8	6	6	6	6
Toplam dış borç servisi (İhracat %)	47	43	42	38	54	46	35	30	34	34
Faiz ve Kurlar										
Merkez Bankası faizi (%) yılsonu	13.5	17.5	15.8	15.0	6.5	6.5	5.8	5.75	5.50	5.50
Geniş para arzı (%YY)	40.1	23.4	15.4	27.5	12.9	19.0	11.5	8.1	12.3	12.5
3 aylık TL faiz oranı (%) ortalama	15.1	16.6	17.3	17.6	9.9	7.4	8.8	8.5	5.7	5.7
USD/TRY yıl sonu	1.34	1.41	1.16	1.51	1.51	1.55	1.91	1.82	1.80	1.82
USD/TRY ortalama	1.34	1.43	1.30	1.29	1.55	1.50	1.67	1.80	1.82	1.81
EUR/TRY yıl sonu	1.59	1.86	1.71	2.14	2.16	2.05	2.46	2.28	2.30	2.37
EUR/TRY ortalama	1.67	1.80	1.78	1.90	2.15	1.99	2.32	2.31	2.24	2.34
3 aylık USD LIBOR (dönem sonu)	4.54	5.36	4.70	1.43	0.25	0.30	0.58	0.40	0.40	0.50
EUR/USD (dönem sonu)	1.18	1.32	1.46	1.40	1.43	1.34	1.29	1.25	1.28	1.30
EUR/USD (ortalama)	1.24	1.26	1.37	1.47	1.39	1.33	1.39	1.28	1.23	1.30

* 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.