

İçindekiler:

- 1 Özet Değerlendirme
- 2 İzlenecek Önemli Gelişmeler

Türkiye Ekonomisi ve Piyasalar

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

Ekler

- 12 Hazine Finansmanı
- 13 Temel Ekonomik Tahminler

ING Bank A.Ş. Ekonomik Araştırmalar Grubu

Adres:

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

E-posta:

sengul.dagdeviren@ingbank.com.tr

LÜTFEN ÖNEMLİ AÇIKLAMALAR İÇİN SON SAYFAYA BAKINIZ.

Rapor Tarihi: 12 Kasım 2012

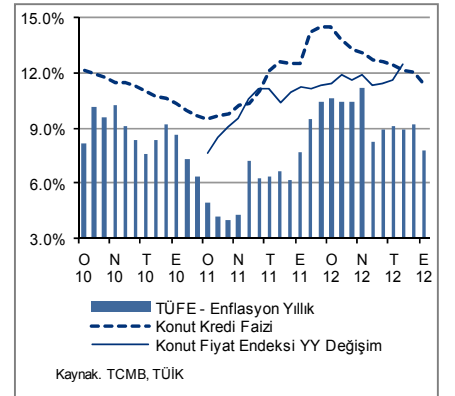
Politikalarda gerçek test zamanı başlıyor...

Amerikan seçimlerinin ardından mali uçurum belirsizliğinin yeniden ön plana çıkması ve Euro Bölgesindeki zayıf ekonomik aktivite güven ortamında kalıcı bir iyileşmeye engel olmaya devam ediyor. Önümüzdeki dönemde gerek ABD'de uzun sürmesi beklenen bütçe süreci gerekse İspanya'nın destek istemeyi hala öteliyor olması (olumlu bir sürpriz olmazsa...) 2013'ün ikinci çeyreğine kadar Atlantik'in iki yakasında da ekonomik aktivitede, her ne kadar en kötünden uzak olsak da, belirgin bir ivmelenmenin olmayacağına işaret ediyor. Dolayısıyla devam eden düşük faiz politikası, küresel ekonomide gıda fiyatları belirsizliğine karşın azalan enflasyon baskısı ile birlikte getiri arayışını destekleyerek Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelere portföy akımlarının devam etmesine neden oluyor. Türkiye'nin önümüzdeki 12 aylık dönemde Basel standartları dâhilinde de yatırım kategorisi düzeyine gelmesinin¹ yüksek olasılık olduğunu da düşünecek olursak önümüzdeki dönem finansman imkânlarının iyileştiği, maliyetlerin düştüğü ancak buna karşın dış gelişmelerin kırılganlığını koruduğu, dolayısıyla yurt içinde politikaların olumlu ortamda test edildiği bir dönem olacak gibi görünüyor. Büyümenin kontrollü bir şekilde ivmelenerek, belli bir düzeyde korunmaya çalışılacağı, bir yandan da yapısal reformlarla orta vadeli görünümün güçlendirilmeye çalışıldığı bir 2013 yaşayabiliriz.

Türkiye'de uygulanan para politikasının özellikle kurda sağlanan istikrar ve rezerv birikimi açısından çok net başarılarla karşın, en önemli eksikliği "sinyal" içermemesi, diğer bir deyişle önümüzdeki 12 aylık dönemde yatırımcıya / tüketiciye bir sinyal vermiyor olması. Bunun da temelde tek nedeni var, küresel ekonomiye dair belirsizliklerin hala çok büyük olması ve uzun soluklu düşük faiz, durağan büyüme görünümü para politikasında çok araçlı esnekliğin korunmasını gerekli kılıyor. Bu tür bir politika finansal istikrar kanalıyla orta uzun vadede büyümeyi teşvik ediyor olmasına karşın bugün içinde bulunduğumuz dönem gibi dönüş noktalarında yeterince güçlü sinyal etkisi taşıyor. Küresel ekonomide enflasyon baskısının hızla azaldığı bir dönemde dahi enflasyon hedefinin arka arkaya ikinci yıl belirgin olarak aşılacak olması da belirsizlik algısını ve tercihleri etkilemeye devam ediyor. Farklı bir bakışla, sanayi üretiminde Eylül'deki hızlı büyüme (kısmen Ağustos'taki küçülmenin düzeltilmesi ve ağırlığı düşük sektörlerden gelmiş olsa da), üretimde dinamizmin korunduğuna işaret etti. Ancak tüketici güveninde henüz bir iyileşme görmememiz dikkat çekmeye devam ediyor. TCMB Konut Fiyat Endeksine göre Ağustos sonu itibarıyla yıllık bazda konut fiyatlarındaki %12.5'lik artışın konut kredi faizinin önüne geçmiş olması da bir risk faktörü olarak yakından izlenmeyi hak ediyor.

Sonuç olarak 2013 faizlerin görece daha düşük, finansmana erişim imkânlarının iyileştiği bir yıl olmaya aday görünüyor. Dolayısıyla TL'nin aşırı değerlenmesine izin verilmeyeceği, çok araçlı para politikasının etkinliğinin olumlu piyasa ortamında test edileceği bir dönem yaşayacağız. Tabii temel belirleyicinin sermaye akımları dolayısıyla global risk iştahı olduğunu da not etmekte yarar var. Dolayısıyla yurtdışı belirsizliklerin oldukça yoğun olacağı önümüzdeki 3-4 ayda makro verilerin önemi gittikçe artacaktır.

Sengül Dağdeviren - Baş Ekonomist



¹ En az iki kredi derecelendirme kurumundan yatırım kategorisinde not

Kasım ayında takip edilecek önemli gelişmeler:

- **15 Kasım:** Ekim ayı merkezi bütçe gerçekleştirmeleri / Ağustos ayı işsizlik oranı / Eylül ayı ödemeler dengesi verileri açıklanacak.
- **16 Kasım:** Ekim ayı tüketici güveni verileri açıklanacak.
- **20 Kasım:** Kasım ayı Para Politikası Kurulu toplantısı yapılacak/ Ekim ayı merkezi yönetim borç stoku açıklanacak
- **26 Kasım:** Kasım ayı kapasite kullanım oranı ve reel kesim güven endeksi verileri açıklanacak
- **30 Kasım:** Ekim ayı dış ticaret verileri açıklanacak

EKONOMİK VERİLER

Enflasyon:

Ekim ayında TÜFE aylık %1.96 artarken, yıllık enflasyon %9.19'dan %7.80'e geriledi...

EKM-12	Aylık	YBY	Yıllık
TÜFE	0.17%	0.90%	2.57%
Tarım	0.02%	-0.86%	7.81%
Sanayi	0.21%	1.27%	1.59%
Madencilik	-0.12%	5.24%	5.56%
Ham petrol*	1.38%	5.31%	7.66%
İmalat	0.37%	1.82%	1.68%
Gıda ürünleri	0.67%	6.15%	7.11%
Petrol ürünleri	-1.85%	4.47%	4.17%
Ana metal	-1.29%	-7.12%	-10.6%
TÜFE	1.96%	5.36%	7.80%
Gıda-Alkolsüz İçki	1.66%	2.43%	7.87%
Giyim ve Ayakkabı	6.81%	3.33%	6.75%
Konut	3.31%	10.49%	11.75%
Özel Kapsamlı TÜFE			
(G)	1.29%	5.24%	6.80%
(H)	1.29%	5.31%	6.78%
(I)	1.27%	4.87%	6.11%
FX Sepeti *	0.93%	-5.78%	-1.70%
USD/TRY*	0.61%	-5.96%	2.35%
EUR/TRY*	1.25%	-5.60%	-5.45%

* 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 yonlendirilen fiyatlar ve dolaylı vergiler hariç TÜFE

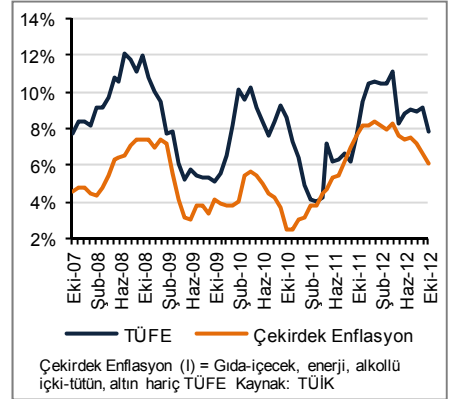
(H) = İşlenmemiş gıda, enerji, alkollü içki-tütün, altın hariç TÜFE

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

Kaynak: TÜİK ve TCMB

Ekim verileri, son dönemde ÖTV oranları ve elektrik/doğalgaz fiyatlarında yapılan artışlara karşın orta vadeli enflasyon görünümüne dair olumlu sinyallerin devam ettiğini gösterdi...

TÜFE, Ekim ayında gıda ve alkolsüz içecekler grubundaki aylık mevsim normallerine göre oldukça düşük kalan (%AA) %1.66'lık yükselişin etkisiyle (2007'den beri, en düşük Ekim ayı artışı) piyasanın %2.1'lik, bizim ise %2.37'lik tahminimizin altında %1.96 artarken, yıllık enflasyon Eylül'deki %9.19'dan Ekim 2011'den beri en düşük değer olan %7.80'e geriledi. Öte yandan, tarım grubundaki %0.02'lik zayıf artışa yüksek ağırlıklı ana metal ile elektrik, gaz üretimi ve dağıtım gruplarındaki



sırasıyla %1.29 ve %1.22'lük düşüşlerin eklenmesiyle ÜFE Ekim'de aylık beklentilerin çok altında sadece %0.17 arttı. Yıllık ÜFE artışı da %2.57 ile 2009 sonunda bu yana gözlenen en düşük seviyelerde kalmaya devam etti.

TÜFE'de en yüksek ağırlığa sahip olan gıda ve alkolsüz içecekler grubunda fiyatlar mevsim ortalamalarına göre düşük bir artışla Ekim ayı enflasyonuna %0.43 puan katkı yaparken, yıllık gıda enflasyonu yüksek baz etkisinin kalkmasıyla Eylül'deki %10.39'dan %7.87'ye dikkate değer bir gerileme gösterdi. Aylık enflasyona en önemli katkıları ise doğalgaz ve elektrik zamları ile ÖTV artışlarının etkisiyle bu ay enflasyona %0.54 puan katkı yapan konut, su, elektrik gaz ve diğer yakıtlar grubu ile mevsimsel etkilerle %0.46 puan ile giyim ve ayakkabı grupları yaptı. Giyim grubundaki artışın 2004'ten beri Ekim aylarındaki en düşük aylık artışı göstermesi dikkat çekti. Ekim'de aylık artışa %0.34 puan katkı ile ulaştırma grubu (benzin/LPG/mazot fiyatları ile servis ücretine bağlı) öne çıkan diğer bir grup olurken, endekse negatif katkı yapan tek grup %0.01 ile eğlence ve kültür grubu oldu.

Ekim'de H ve I tanımlı özel kapsamlı TÜFE endeksleri sırasıyla aylık %1.29 ve %1.27 artarken, yıllık bazda H tanımlı çekirdek enflasyon %6.78'e, I tanımlı çekirdek enflasyon ise %6.11'e gerileyerek, Nisan 2012'de başlayan olumlu eğilimin devam ettiğini teyit etti.

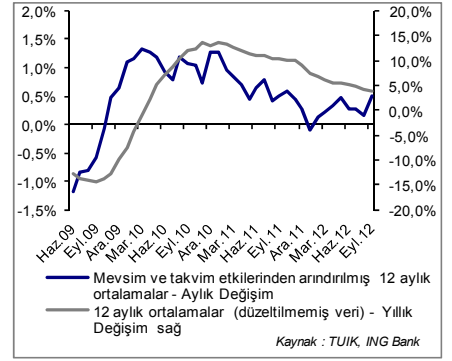
Ekim verileri, son dönemde ÖTV oranları ve elektrik/doğalgaz fiyatlarında yapılan artışlara karşın orta vadeli enflasyon görünümüne dair olumlu sinyallerin devam ettiğini, yıllık enflasyonun TCMB'nin son tahminlerinin alt sınırına doğru hareket ettiğini ortaya koydu. MB'nin Ekim Enflasyon Raporu'nda pozitif riskler arasında saydığı gıda fiyatlarında işlenmemiş gıda kaynaklı olumlu senaryonun bu sonuçta etkili olduğu düşünülebilir. Sonuç olarak, Ekim verileri son dönemde enflasyon konusunda rahat gözükken ve para politikasını kademeli olarak destekleyici duruşa çeviren MB'nin enflasyon ile ilgili öngörülerini destekledi

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

Sanayi Üretimi:

Sanayi üretimi Eylül ayında piyasa beklentisinin oldukça üzerinde %6.2 arttı...

Eylül ayında sanayi üretimi bir önceki yılın aynı ayına göre (YY) %2'lik piyasa beklentisinin oldukça üzerinde %6.2 artarken, mevsimsel etkilerden arındırılmış endeks aylık %3.9 ile Ağustos 2010'dan beri en yüksek yükselişi kaydetti. Ancak olumlu Eylül ayı rakamlarına rağmen 12 aylık ortalama büyümedeki gerileme geçen seneden kalan baz etkisinin de katkısı ile devam etti.



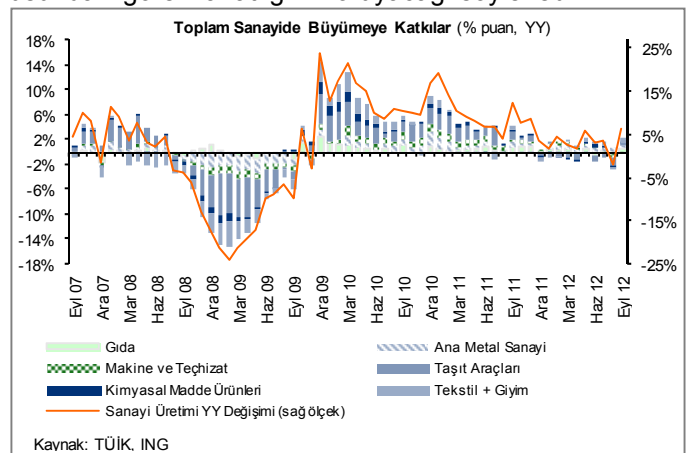
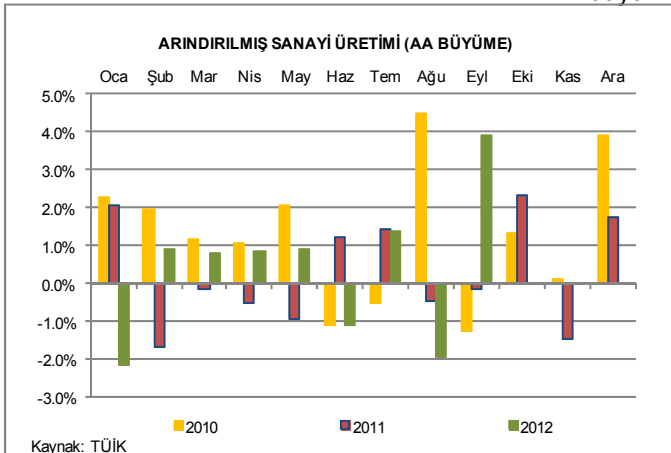
Geniş ekonomik sınıflamalara göre bakıldığında, Mayıs ayından beri ilk defa tüm gruplar yıllık büyümeye artırıcı yönde katkı yaparken, dayanıksız tüketim ve ara malı grupları sırasıyla %2.11 ve %2.05 puanla ön plana çıktı. Öte yandan yıllık büyümeye katkıları %0.71 ve %0.54 puanla üç aylık aradan sonra ilk defa Eylül'de pozitif dönen sermaye malları ve dayanıklı tüketim malları gruplarındaki olumlu üretim performansına rağmen, iç talepte hızlı bir toparlanma değerlendirmesi için erken olduğu söylenebilir.

İmalat sanayinin alt kalemlerinde en önemli pozitif katkı %0.85 puan ile (mobilya dışı) ağaç ürünleri grubundan geldi...

İmalat sanayinin alt kalemlerinde de, en önemli pozitif katkı %0.85 puan ile daha çok inşaat sektörüne girdi üreten (mobilya hariç) ağaç ürünleri grubundan gelirken, savunma sanayi ağırlıklı diğer ulaştırma araçlarının imalatı ve iç talep ile ilişkili gıda ürünleri imalatı sırasıyla %0.75 ve %0.74 puanlık katkılar sağladı. Eylül'de ihracatçı sektörlerden tekstil imalatı yıllık büyümeye %0.60 katkısıyla öne çıkarken, bir diğer önemli ihracatçı sektör ana metal sanayinin katkısı %0.51 puan oldu. Öte yandan, Ocak 2012'den bu yana aşağı yönlü seyir izleyen otomotiv sektörü üretimi ise Eylül ayında büyümeye %0.03 puanlık zayıf da olsa pozitif bir katkı sağladı. Bu gelişmelerin ardından, sanayi üretim endeksi kapsamında olan 24 sektörden sadece 5'inin negatif katkı kaydettiği Eylül'de, bu sektörlerin ağırlığı Kasım 2011'den beri ilk defa %20'nin altına geriledi (%11.9).

Eylül verileri dördüncü çeyrekte öncü göstergelerle uyumlu olarak ekonomik aktivitede beklenen toparlanmanın ilk sinyalini verdi diyebiliriz...

Son dönemde dalgalı bir seyir izleyen sanayi üretim verileri, Ağustos'taki beklenmedik daralmanın ardından, Eylül'de 2010 ortasından bu yana gözlenen mevsimsel olarak düzeltilmiş en güçlü aylık büyümeyi kaydetti. Üçüncü çeyreğin son verisindeki bu güçlü toparlanma, MB'nin söylemlerinde öne çıkan, dördüncü çeyrekte öncü göstergelerle uyumlu olarak ekonomik aktivitede beklenen toparlanmanın ilk sinyalini verdi diyebiliriz. Nitekim Ekim PMI rakamının 52.5 gibi oldukça güçlü bir düzeyde gelmesi ve reel kesim güven endeksinin 102.4 ile 100 kritik seviyesinin üzerinde kalmaya devam etmesi ekonomik aktiviteye yönelik bu değerlendirmeyi destekliyor. Dolayısıyla, 2013 için %14 kredi büyümesine ve %5'lik enflasyona odaklanan MB'nin büyüme konusundaki görece rahatlığını koruyacağı söylenebilir.



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

Dış Ticaret:

Ağustos ayında dış ticaret açığı US\$6.8 milyar ile piyasa beklentisine yakın gerçekleşti...

Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış verilere göre ihracatta aylık %6.8 daralma, ithalatta ise %4.1'lik artış kaydedildi...

Eylül ithalat verileri ekonomik aktivitedeki zayıf seyrin yılın 3. çeyreğinde de devam ettiğini ortaya koydu. ...

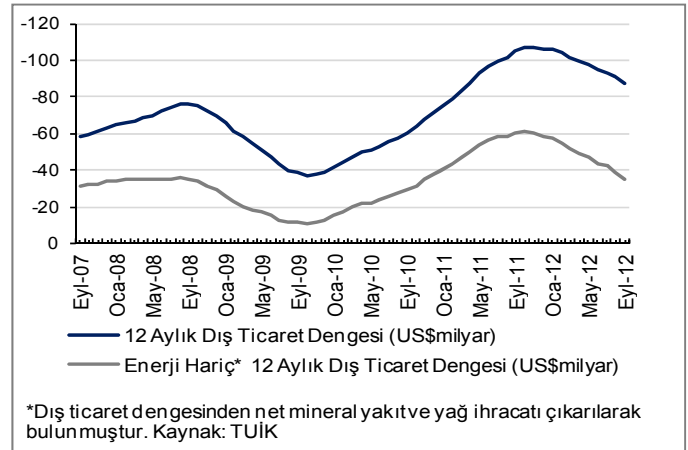
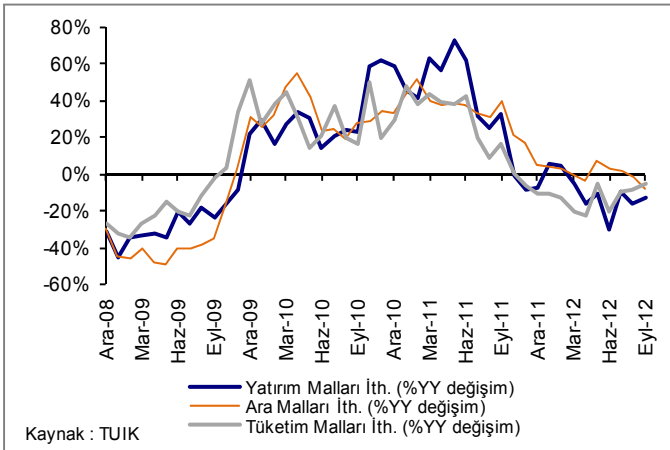
İhracatta önceki yılın aynı ayına göre (YY) %21'lik dikkate değer artışa, ithalatta (YY) %6.4'lük gerilemenin eklenmesiyle Eylül'de dış ticaret açığı US\$6.8 milyar ile piyasa beklentisine yakın gerçekleşti. Aylık rakamlardaki olumlu harekete paralel olarak Kasım 2011'den beri iyileşme sürecinde olan yıllık dış ticaret açığı da toparlanmaya devam etti ve US\$87.2 milyara geriledi. Net enerji ithalatı hariç dış ticaret açığı ise benzer şekilde daralma eğilimini korudu ve US\$35.4 milyar ile Kasım 2010'dan bu yana en düşük seviyeye geldi. Öte yandan, mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış verilere göre ihracatta aylık %6.8 daralma, ithalatta ise %4.1'lik artış kaydedildi.

Eylül'de geniş ekonomik gruplar sınıflamasına göre ithalatta bütün grupların etkisi negatif olurken, Ağustos ayı öncesinde ihracata artış yönünde etki yapan tek grup olan ara malları ithalatı Eylül'de yıllık %7.5'le Kasım 2009'dan beri gözlenen en yüksek daralmayı kaydetti. Sermaye ve tüketim malları ithalatı ise sırasıyla YY %12.9 ve %5.7 geriledi. Toplam ithalatta YY değişime fasılların katkılarına bakıldığında ise pozitif yönlü en önemli katkı mineral yakıtlar, yağlar grubundan gelirken; negatif katkı yapan fasıllar arasında kıymetli taş, metaller ve mücevher ön plana çıktı. İhracatta ise artışın neredeyse %60'ını tek başına karşılayan kıymetli taş, metaller ve mücevher faslı geçtiğimiz aylarda olduğu gibi Eylül'de de ön plana çıkarken, bu fasıl hariç ihracattaki yıllık artış yine de %8.8'lik dikkate değer bir oranda gerçekleşti. Öten yandan, AB'ye yapılan ihracatın payı azalmaya devam ederken, Eylül'de YY %6.4 puan gerileyerek, %39.2'ye geldi. Yakın Doğu ve Kuzey Afrika ülkelerine ihracatın payı ise %35.2'ye yükseldi.

Sonuç olarak, Eylül ithalat verileri ekonomik aktivitedeki zayıf seyrin yılın 3. çeyreğinde de devam ettiğini 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, yavaş yavaş bu seviyelerde dengeleneceğini düşünüyoruz. Son olarak, Eylül verileri kıymetli madenler harici fasıllarında ihracat performansına katkısının arttığına işaret etmiş olsa da tek bir fasıla bu kadar yoğun bağımlılığın önemli bir kırılma noktası olduğu söylenebilir.

US\$ Milyar	Oca-Eyl 11		Oca-Eyl 12		Değişim (YY%)
	Değer	Pay	Değer	Pay	
İHRACAT	99.4	100.0	113.0	100.0	13.7%
İTHALAT	181.7	100.0	176.5	100.0	-2.9%
Sermaye (Yatırım Malları)	27.9	15.4	24.8	14.1	-11.2%
Ara (Ham madde) Malları	130.7	71.9	131.4	74.5	0.6%
Tüketim Malları	22.5	12.4	19.5	11.0	-13.5%
Diğerleri	0.6	0.3	0.8	0.5	38.8%
İTHALAT	Oca-Eyl 12	2011	Oca-Eyl 11	YY puan	
AB Ülkeleri (27)	37%	38%	38%	-1.5%	
Kuzey Afrika Ülkeleri	1%	1%	1%	0.3%	
Yakın ve Orta Doğu Ülke.	10%	8%	9%	1.7%	
MENA Toplam	11%	10%	10%	1.0%	
İHRACAT	Oca-Eyl 12	2011	Oca-Eyl 11	YY puan	
AB Ülkeleri (27)	38%	46%	47%	-8.9%	
Kuzey Afrika Ülkeleri	6%	5%	5%	1.1%	
Yakın ve Orta Doğu Ülke.	29%	21%	20%	8.1%	
MENA Toplam	35%	26%	25%	9.3%	

Kaynak : TUIK



Ömer Zeybek, omer.zeybek@inqbankc.om.tr

Merkezi Yönetim Bütçesi

Yılın ilk dokuz ayında merkezi yönetim bütçe dengesi TL 14.4 milyar açık verdi. ...

2012 yılının ilk dokuz ayında faiz harcamalarında geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre %13.7 artış görüldü...

Yılın ilk dokuz ayında bütçe dengesindeki bozulma büyük oranda personel ve sosyal güvenlik harcamalarındaki artışlardan kaynaklandı...

Hükümet bütçe açığının GSYH'e oranının 2013 yılında sınırlı bir düzelme ile %2.2 olacağını bunun da yıllık TL 33.9 milyara denk geleceğini öngörüyor...

Yılın ilk dokuz ayında merkezi yönetim bütçe dengesi geçtiğimiz senenin aynı dönemindeki TL 234 milyonluk fazlaya göre ciddi oranda bozularak TL 14.4 milyar açık verdi. Aynı dönemde faiz dışı fazla TL 35 milyardan TL 25.1 milyara gerilerken, yılın ilk dokuz ayında faiz dışı fazlada geçen yıla göre daralma %28'e ulaştı. Faiz dışı fazladaki bu daralma ağırlıklı olarak %17.4 oranında artan faiz dışı harcamalardan gelirken, aynı kalemden ilk dokuz aydaki gerçekleşme 2012 yıl sonu için Eylül ayı verileri ile beraber revize edilen hedefin %69.7'sine ulaştı.

Bütçe dengesinde ilk üç çeyrekte görülen bozulma büyük oranda sırasıyla yıllık %18.8 ve %25.6 artan personel ve sosyal güvenlik harcamalarından kaynaklanırken, 2012 yılının ilk dokuz ayında faiz harcamalarında geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre %13.7 artış görüldü.

Gelir kalemlerine bakıldığında, ekonomik aktivitedeki ivme kaybının ve vergi barışı gelirlerinin azalan katkısının (Eylül 2012'de sadece TL 1 milyar giriş) etkisiyle gelirlerde geçtiğimiz sene aynı dönemde görülen %17.9'luk artışın %10.2'ye gerilediği gözlemlendi. Detaylara bakıldığında, Ocak – Eylül 2012 döneminde %7.2'lik zayıf bir artış gösteren vergi gelirleri de ekonomik aktivitedeki yavaşlamanın gelir yaratma performansı üzerindeki etkisini ortaya koyan başka bir kalem oldu. Öte yandan dolaylı vergiler ilk dokuz ayda %5.3 oranında zayıf bir artış gösterirken, ithalat üzerinden alınan KDV yıllık %11.6 geriledi.

Mali performansta 2012 yılı Haziran ayından itibaren gözlenen bozulma sonrası Hükümet, 2013 yılı bütçesini hazırlarken 2012 bütçe tahminlerinde de revizyona gitti. Buna göre 2012 yılı için öngörülen TL 21.1 milyarlık bütçe açığı hedefi TL 33.5 milyara yükseltilirken, yıl sonu faiz dışı fazla hedefi TL 29.1 milyardan TL 15.5 milyara çekildi. Öte yandan, Hükümet'in Türkiye ekonomisinin 2012'de %3.2, ertesi yıl ise %4 büyüyeceği yönünde öngörüsüne rağmen bütçe tasarısında gelecek iki yıl için bütçe açığının GSYH'e oranı neredeyse sabit tutuldu. Önümüzdeki dönemde gelirlerdeki artışın ise büyüme ile uyumlu olacağı beklenirken, bu varsayımlar altında faiz dışı fazlanın GSYH'e oranının önceki MTP'ye göre azalacağı tahmin edildi. Buna göre hükümet bütçe açığının GSYH'e oranının 2013 yılında sınırlı bir düzelme ile %2.2 (2012 yılındaki %2.3'e göre) olacağını bunun da yıllık TL 33.9 milyarlık bir açığa denk geleceğini öngörüyor.

MERKEZİ BÜTÇE GERÇEKLEŞMESİ									
TL milyon	2011		2012		YY Değişim		Gerçekleşme Oranı		2012H*
	Eyl	Oca-Eyl	Eyl	Oca-Eyl	Eyl	Oca-Eyl	Oca-Eyl 11	Oca-Eyl 12	
HARCAMALAR	23.932	220.869	29.037	258.041	21,3%	16,8%	70,5%	71,2%	362.668
1-Faiz Hariç Harcama	20.910	186.105	25.767	218.508	23,2%	17,4%	68,7%	69,7%	313.668
Personel Giderleri	6.350	55.472	7.544	65.903	18,8%	18,8%	76,1%	75,6%	87.145
Sosyal Güv. Kur. Devlet Primi	1.049	9.442	1.203	10.900	14,6%	15,4%	73,5%	72,9%	14.955
Mal ve Hizmet Alımları	1.939	20.547	2.513	20.364	29,6%	-0,9%	63,3%	61,0%	33.396
Cari Transferler	8.840	80.022	10.390	97.185	17,5%	21,4%	72,7%	75,2%	129.258
Sosyal Güvenlik	3.924	39.934	5.289	50.166	34,8%	25,6%	75,6%		
Sermaye Giderleri	1.917	14.533	3.023	15.619	57,7%	7,5%	47,3%	46,3%	33.731
Sermaye Transferleri	181	2.668	384	2.582	112,5%	-3,2%	39,6%	46,3%	5.573
Borç Verme	635	3.421	711	5.955	12,0%	74,0%	63,6%	62,0%	9.611
Yedek Ödenekler	0	0	0	0		0
2-Faiz Harcamaları	3.022	34.764	3.269	39.533	8,2%	13,7%	82,4%	80,7%	49.000
GELİRLER	22.061	221.102	23.207	243.691	5,2%	10,2%	74,7%	74,0%	329.197
Genel Bütçe Gelirleri	21.382	214.170	22.345	235.144	4,5%	9,8%	74,8%	73,7%	319.098
Vergi Gelirleri	18.918	188.378	19.762	201.939	4,5%	7,2%	74,2%	72,4%	278.822
Dolaylı Vergi Gelirleri	14.929	132.897	15.399	139.939	3,1%	5,3%	74,7%	347,5%	40.276
Özel Bütçeli İdare Öz Gelir	576	5.182	764	6.545	32,5%	26,3%	70,1%	83,8%	7.807
Düzen. Denet. Kur. Gelirleri	103	1.750	98	2.002	-4,4%	14,4%	83,5%	87,3%	2.292
BÜTÇE DENGESİ	-1.871	234	-5.830	-14.350	211,6%	-6239,9%	-1,3%	42,9%	-33.472
FAİZ DIŞI DENGE	1.151	34.998	-2.561	25.183	-322,5%	-28,0%	141,3%	162,2%	15.528

Kaynak: Maliye Bakanlığı

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

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

Eylül ayında merkezi yönetim borç stoku TL 530.5 milyar düzeyine çıktı...

Ocak ayında %10.34'e kadar çıkan iç borçlanmanın ortalama maliyeti, kademeli gerilemesini Eylül ayında da sürdürerek %9.09'a kadar geriledi.

Merkezi Yönetim Borç Stoku

Eylül ayında merkezi yönetim borç stoku bir önceki senenin aynı ayına göre %3.1 artarak TL 530.5 milyara ulaşırken; iç borç stokundaki aylık artış %0.72, yıllık artış ise %5.72 olarak gerçekleşti. Öte yandan aynı dönemde USD cinsinden dış borç stoku yıllık bazda %1.77 artarken, aylık artış son yapılan kira sertifikası ihraçlarının ardından %2.86 oldu. Eylül ayında toplam borç stokunun içinde TL cinsi enstrümanların payına bakıldığında Eylül ayına göre sınırlı bir artış ile %73.1'e çıktığı gözlemlendi.

Borç stokunun enstrümanlara göre dağılımında Eylül'de önemli bir değişiklik görülmedi. Buna göre, toplam borç stokunun %59.5'i sabit faizli enstrümanlardan, %27'si değişken faizli, %13.7'si ise TÜFE'ye endeksli tahvillerden oluştu.

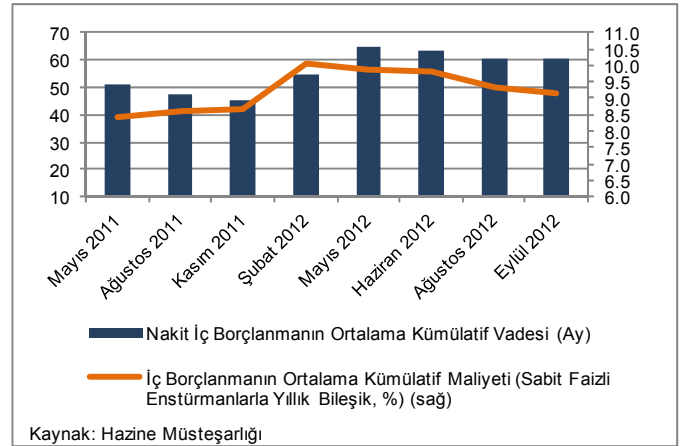
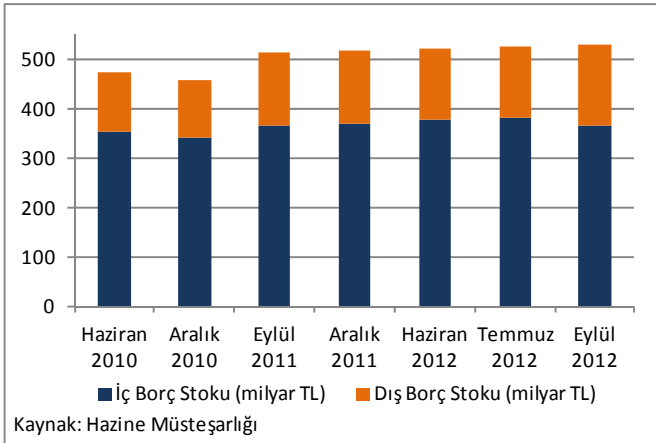
Elinde bulunduranlara göre iç borcun dağılımına bakıldığında ise Şubat ayı başından beri aralıksız her ay yükselen yurtdışı yerleşiklerin sahip olduğu pay Eylül ayında da bu eğilimi sürdürerek %21.5'e ulaştı. İç borç stokunu elinde tutanların içinde bankacılık kesimi ve banka dışı kesiminin oranı ise değişmeyerek sırasıyla %52.1 ve %24.4'te kalmaya devam etti.

Ek olarak Ocak ayında %10.34'e kadar çıkan iç borçlanmanın ortalama maliyeti, yıl boyunca gözlenen kademeli gerilemesini Eylül'de de koruyarak %9.09'a kadar geldi. Aynı dönemde nakit iç borçlanmanın ortalama vadesi ise kümülatif olarak 48.9 aydan 60.8 aya çıktı.

İç Borç Stoku Alıcı Dağılımı

	2010	2011	Eyl-12
Bankacılık Kesimi	62.9	56.7	52.1
Kamu bankaları	25.7	24.0	21.1
Özel bankalar	30.7	25.9	24.2
Yabancı bankalar	5.5	5.7	5.6
Kalk. Yat. Bankaları	1.0	1.1	1.2
Banka dışı kesim	22.6	24.0	24.4
Gerçek kişiler	1.5	1.6	0.9
Tüzel kişiler	17.0	18.7	19.7
MKYF	4.1	3.8	3.8
Yurtdışı yerleşikler	12.5	17.3	21.5
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:

	Ekim sonu değeri	Aylık %	Yılbaşından %
IMKB	72528.97	9.24	41.47
DOW JONES	13096.46	-2.53	7.19
S&P 500	1412.16	-1.98	12.25
NIKKEI	8928.29	0.66	5.60
DAX	7216.15	0.00	22.35
SHANGAI	2068.87	-0.83	-5.92
BOVESPA	57068.18	-3.56	0.55

Kaynak: Reuters

Çin büyüme verileri her ne kadar bu yılın üçüncü çeyreğinde de ekonominin yavaşlamaya devam ettiğini gösterse de, son açıklanan PMI verileri bir miktar hız kazanıldığına işaret etti...

ABD'de tüketici fiyatları endeksi Eylül'de %0.6 ile beklentilerin biraz üzerinde arttı...

Buğday, mısır, soya fasulyesi gibi tarımsal emtia fiyatları yılbaşından bu yana yükselişler sırasıyla %35.8, %14.3 ve %21.1'e ulaştı...

Eylül boyunca açıkladıkları varlık alım programlarıyla son dönemde ivme kaybeden ekonomik aktiviteyi yeniden canlandırma adına önemli adımlar atan diğer küresel merkez bankalarını izleyen Japonya Merkez Bankası varlık alım programının büyüklüğünü Ekim'de ¥ 91 trilyona yükseltirken (¥ 11 trilyon artışla), %1'lik enflasyon hedefi kontrol altında oldukça, gevşeme politikasının devam edeceğini belirtti. Son dönemde küresel büyümeye yönelik veriler ön plana çıkarken, ABD'de sanayi üretimi Eylül'de %0.4 ile beklentilerden hızlı arttı, kapasite kullanım oranı ise %78.3'e yükseldi. Benzer şekilde, tarım dışı istihdam Ekim'de 171,000 ile beklentilerin üzerinde büyüdü, işsizlik %7.9'a geldi. Öte yandan, Euro Bölgesi'nde işsizlik Eylül'de %11.6 ile rekor yüksek seviyeye ulaşırken, imalat PMI Ekim'de nihai 45.4 ile beklentilere yakın bir seviyede açıklandı.

Küresel ekonomik aktivitenin seyri açısından yakından takip edilen Çin büyüme verileri ise her ne kadar bu yılın üçüncü çeyreğinde de ekonomide yavaşlamanın devam ettiğini gösterse de, son açıklanan PMI verileri bir miktar ivmelenmeye işaret etti (ING olarak 2012 büyüme öngörümüzü %7.5'ten %7.7'ye yükseltirken, 2013 büyüme öngörümüzü %9'da koruduk). Buna göre, Eylül'de 49.8 değerini alan resmi imalat PMI Ekim'de 50.2'ye yükseldi. Markit PMI ise Ekim'de aldığı 49.5 değeriyle sekiz ayın en yüksek seviyesine ulaştı.

Bu ortamda IMF, son Dünya Ekonomik Görünümü raporunda, kriz sonrasındaki toparlanma sürecinin 2012'de çeşitli sorunlarla karşılaştığını ve geleceğe yönelik belirsizliklerin de sürdüğünü açıkladı. Gelişmiş ülkelerdeki ekonomi politikalarının ekonomiye duyulan güveni artıramadığına dikkat çeken IMF, ABD ve Euro Bölgesi'ndeki kamu maliyesi politikalarındaki hataların bu gelişmede etkili olduğuna dikkat çekti. Bu çerçevede IMF, 2012'de %3.3 olacak dünya ekonomik büyümesinin 2013'te ancak %3.6'ya yükselebileceğini (Temmuz raporunda %3.9) öngördü.

Ekonomik aktiviteyi canlandırmaya çalışırken enflasyonu da kontrol altında tutma çabalarını sürdüren gelişmiş ülke merkez bankaları açısından son veriler, bu yönde önemli bir baskı olmadığını ortaya koydu. Euro Bölgesi'nde enflasyon Ekim'de yıllık bazda %2.5 ile beklentiler seviyesinde gerçekleşti. Euro Bölgesi'nde enflasyon Eylül'de yıllık bazda nihai %2.6 olarak açıklanmıştı. Enflasyondaki düşüşte enerji fiyatlarındaki artışın yavaşlaması etkili oldu. ABD'de ise tüketici fiyatları endeksi Eylül'de %0.6 ile beklentilerin biraz üzerinde artarken, enerji ve gıda fiyatlarındaki değişimleri içermeyen çekirdek endeks %0.1 ile beklentilerin altında yükseldi.

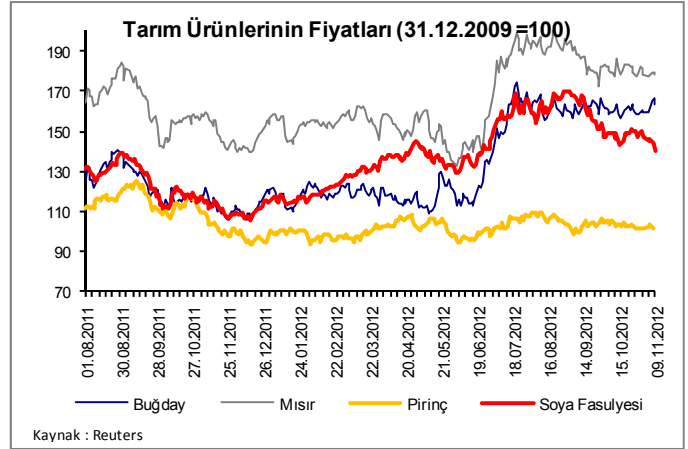
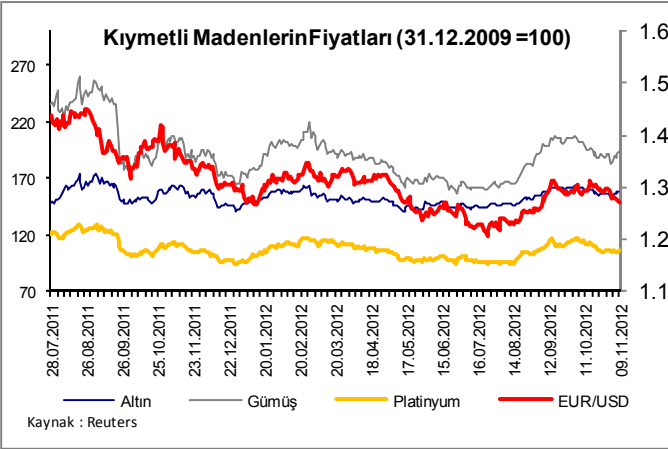
Öte yandan, borç sorunlarını çözmeye odaklanan AB ülkelerinin kredi notlarında gözlenen düşüşler finansal piyasaları etkilemeye devam etti. Bu çerçevede, derinleşen resesyonun hükümetin ekonomik gerilemenin önüne geçebilmesi için politika seçeneklerini sınırladığına dikkat çeken S&P İspanya'nın kredi notunu iki kademe indirerek, yatırım yapılabilir seviyenin bir basamak üzerinde olan BBB-'ye düşürdü. Moody's ise BAA3 olan kredi notunu teyit ederek görünümünü negatif olarak açıkladı. İspanya'nın kredi notunu yatırım yapılabilir seviyede tutan Moody's'in bu ülkenin notunu yatırım yapılabilir seviyenin altına çekmesinden endişe ediliyordu.

Bu ortamda EUR/USD, Ağustos sonunda 1.25 düzeyinden hızla yükselerek Eylül ortasına doğru 1.31'in üzerini gördü. Ancak İspanya'nın mali yardım için başvurup başvurmayacağına dair belirsizliğin etkisiyle ayın kalan döneminde genelde aşağı yönlü bir seyir izledi ve Kasım başında Yunanistan'la ilgili endişelerin de etkisiyle gerileyerek 1.28 civarına geldi.

Her ne kadar Merkez Bankası tarafından son dönemde azalan bir risk unsuru olarak değerlendirilse de buğday, mısır, soya fasulyesi gibi tarımsal emtia fiyatlarında yılbaşından bu yana yükselişler kısmi düzeltmelere karşın Kasım başı itibarıyla sırasıyla %35.8, %14.3 ve %21.1 ile yüksek düzeylerini korudu. Altın, gümüş ve platin gibi değerli metallere de yaşanan düzeltmeye karşın 2011 sonuna göre artışlar %10-%17 arasında kaldı.

Petrolün varil fiyatı 9 Kasım itibariyle %2.3 düşüşle US\$109.4'e geldi...

Petrolde ise Eylül boyunca gözlenen artışların Ekim ve sonrası dönemde negatife dönmesi önemli bir nokta olarak değerlendirilebilir. Jeopolitik ve arz yönlü sorunlara yönelik endişelere rağmen, zayıf küresel büyümeye yönelik değerlendirmeler ise petrolün varil fiyatını baskı altında tuttu. Nitekim, Eylül sonunda US\$112 civarında olan petrolün varil fiyatı 9 Kasım itibariyle %2.3 düşüşle US\$109.4'e geldi.

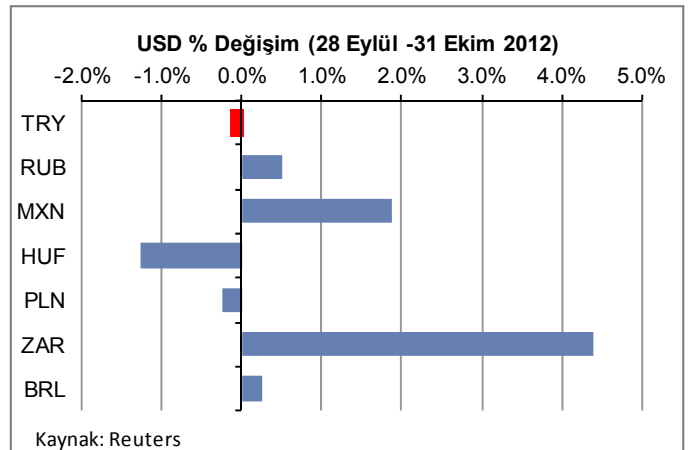
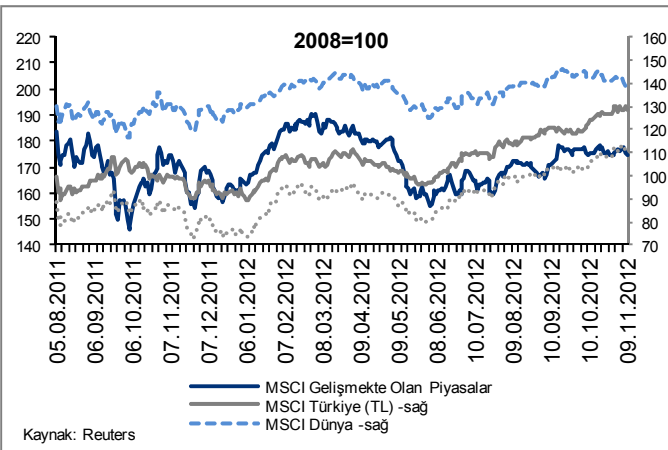


28 Eylül - 9 Kasım arasında MSCI Gelişmekte Olan Ülkeler endeksi %1.2 geriledi...

Ağustos'ta ve Eylül'de yükselen piyasalar Kasım'da oldukça yatay seyretti. Bu çerçevede 28 Eylül - 9 Kasım arasında MSCI Gelişmekte Olan Ülkeler endeksi %1.2, MSCI Dünya endeksi ise %2.7 geriledi. Ekim ortasından itibaren güçlenen not artış beklentilerine paralel olarak Fitch'in Türkiye'nin kredi notunu Kasım başında yatırım yapılabilir seviyeye getirmesiyle Türkiye MSCI endeksi ise aynı dönemde TL bazında %8.9 ve USD bazında ise %9.2'lik bir artışlarla diğer gelişmekte olan ülkelerden ayrıştı.

TCMB Ekim PPK toplantısında, %10.0 olan gecelik borç verme faizini beklentilere paralel şekilde 50 baz puan düşürülerek %9.5'e indirdi....

Ekim PPK toplantısında, %5.75 olan politika faizi (haftalık repo oranı), %5 olan gecelik borçlanma oranı değişmezken, %10.0 olan gecelik borç verme faizini beklentilere paralel şekilde 50 baz puan düşürülerek %9.5'e indirildi. Ekim ayı PPK kararları, MB'nin enflasyon görünümü konusunda ciddi bir rahatsızlığı olmadığını ve yumuşak iniş sonrası ekonomik aktivitede dengelenmeyi destekleyici yönde adımlar atmaya devam edeceğini ortaya koydu. Buna ek olarak MB, bankaların TL zorunlu karşılıklarının (ZK) en fazla %60'ını yabancı para, en fazla %30'unu ise altın olarak tutmasına imkan veren mekanizmanın ROK değerlerini yabancı parada tüm dilimler için 0.1 puan artırdı, altında ise sabit tuttu. Açıklamasında TL ZK'lar için döviz tutma opsiyonunun %89'unun bankalar tarafından kullanıldığını kaydeden MB, halen US\$25.9 milyarın bu imkan dâhilinde tutulmakta olduğunu belirtti. Ekim'deki düzenleme sonrasında, mevcut yararlanma oranının sürmesi durumunda döviz rezervlerinde 9 Kasım itibarıyla US\$1.8 milyar artış öngörüldü.

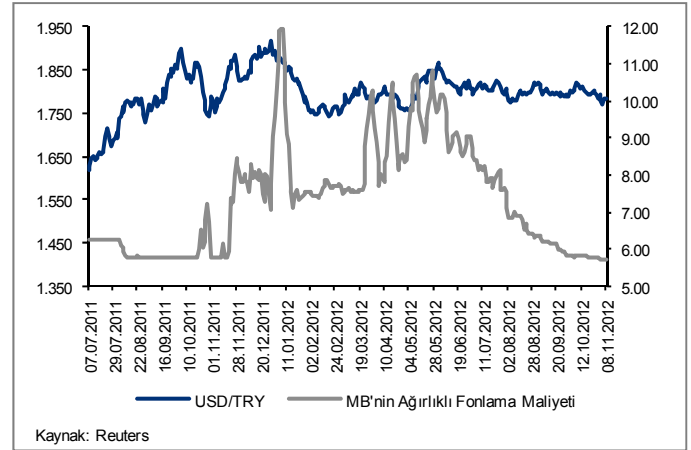
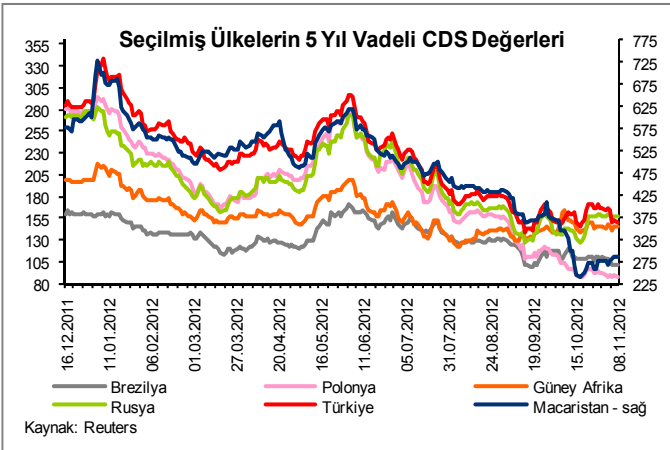


MB, Ekim ayında yönetilen ve yönlendirilen fiyatlardaki artışları da enflasyonun bir süre daha hedefin üzerinde seyredecek olmasının nedenleri arasına ekledi...

MB, Mayıs'ta %9.75'e kadar yükselen ortalama fonlama maliyetini yavaş yavaş indirerek Eylül'de ortalama %6.10'a, Ekim'de %5.81'a getirdi...

Son makroekonomik gelişmelere dair değerlendirmelerinde ise, Eylül ayındaki metne göre ciddi bir değişikliğe gitmeyen MB, Ekim ayında yönetilen/yönlendirilen fiyatlardaki artışları da enflasyonun bir süre daha hedefin üzerinde seyredecek olmasının nedenleri arasına ekledi. Kurul ekonomik aktivite ile ilgili de, Eylül ayında çizdiği ılımlı seyrini sürdüren yurtiçi nihai talep ve artış eğilimini koruyan ihracat değerlendirmelerini korurken, toplam talep koşullarının enflasyondaki düşüşü desteklemeye devam ediyor, cari dengedeki kademeli iyileşme sürüyor vurgularını korudu. MB geçtiğimiz aylarda olduğu gibi Ekim'de de, küresel ekonomiyle ilgili belirsizliklerin sürmesi nedeniyle para politikasının her iki yönde de esnekliğinin korunması gerektiğini tekrarladı. Ekim'de bir yandan ROK'ları arttırırken, faiz koridorunu da ölçülü bir şekilde daraltan MB, önümüzdeki dönemde de aynı doğrultuda ölçülü bir adım atılabileceği ifadesini koruyarak faiz koridorunun üst bandında kademeli indirim hareketinin devam edeceğine işaret etti.

Son dönemde piyasaya verdiği likiditenin maliyetini önemli ölçüde aşağı çeken MB, Mayıs'ta %9.75'e kadar yükselen ortalama fonlama maliyetini yavaş yavaş indirerek Eylül'de ortalama %6.10'a, Ekim'de %5.81'a getirdi. Yılın son enflasyon raporunun açıklandığı toplantıda, ortalama efektif fonlama maliyetinin gerekli görülürse %5.75'lik politika faizinin altına, daha spesifik olarak ise % 5.50'a kadar indirilebileceği sinyali veren MB'nin bu değerlendirmesinin ardından Kasım başı itibariyle %5.74 oldu. MB'nin son yaptığı değerlendirmelerde, orta vadeli enflasyon görünümüne dair güvenini koruması, kısa vadede dengeli büyümeye odaklı bir para politikası izlemeye devam edeceğini teyit ediyor.



USD/TRY Ekim'de ve Kasım başında not artış beklentilerinin ve ardından gelen Fitch'in not artırımıyla önemli ölçüde gerileyerek 1.78'in altına geldi...

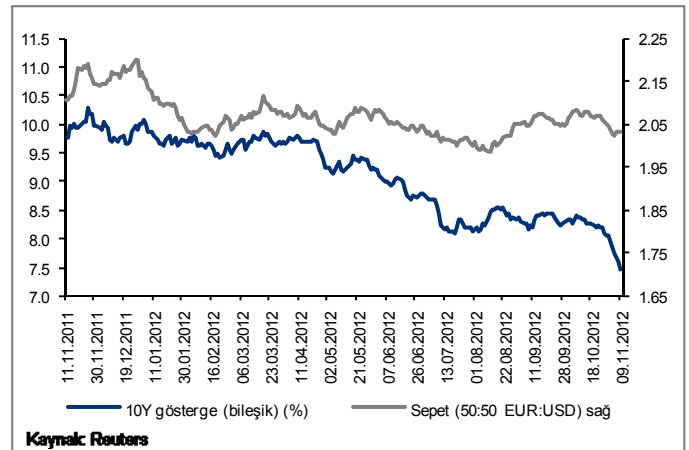
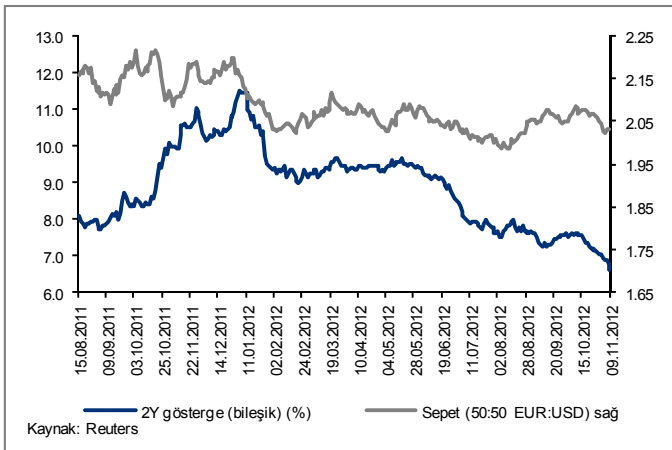
Benzer para birimleriyle karşılaştırıldığında Eylül boyunca nispeten zayıf bir performans sergileyen USD/TRY Ekim'de ve Kasım başında not artış beklentilerinin ve ardından gelen Fitch'in not artırımıyla önemli ölçüde gerileyerek 1.78'in altına geldi ve benzer para birimlerinden olumlu yönde ayrıştı. 50:50 EUR:USD döviz sepeti ise gerek enflasyonla ilgili endişeler, gerek Ekim başında Suriye ile yaşanan gerilimin de etkisiyle 2.07'yi aştıktan sonra gelen haberlerin katkısıyla hızlı bir düşüş kaydederek 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.

Piyasalardaki havanın olumluya dönmesiyle Haziran ortasından Eylül başına kadar önemli ölçüde gerileyen Türkiye'nin CDS primi Eylül boyunca yatay/hafif aşağı yönlü bir hareket kaydettikten sonra Kasım başında gelen yatırım yapılabilir kredi notu açıklamasıyla 28 Eylül'de 164 puan düzeyindeyken %8'lik bir düşüşün ardından 9 Kasım'da 150.5 puana geriledi. Risk primindeki yüzde olarak azalış Rusya ve Güney Afrika'ya göre daha olumlu bir seyir izlerken, Brezilya, Macaristan ve Polonya'dakinin ise gerisinde kaldı.

Yılbaşından bu yana toplam yabancıların tahvil alımları 24 Ekim itibarıyla US\$13.6 milyar oldu...

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\$ 13.1 milyar giriş gerçekleşti. Bu gelişmelerin ardından yılbaşından bu yana toplam yabancıların tahvil alımları 24 Ekim itibarıyla US\$13.6 milyar oldu.

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 2 yıllık gösterge tahvil faizini 12 Kasım itibarıyla %6.4'ün de altına yeni bir tarihsel dip noktasına taşıdı.



Hazine Kasım ayında planladığı beş ihalenin dördünü geçtiğimiz hafta içerisinde tamamladı...

Hazine Kasım ayında planladığı beş ihalenin dördünü geçtiğimiz hafta içerisinde tamamladı. Kasım ayında TL 8.9 milyar piyasadan TL 4.1 milyar ise kamudan olmak üzere toplam TL 13 milyar borçlanmayı planlayan Hazine, düzenlediği dört ihalede opsiyon satışları dahil TL 7 milyar piyasadan, TL 4.5 milyar ise kamudan, toplamda TL 11.5 milyar borçlandı. Böylece Hazine'nin Kasım ayı için öngördüğü borçlanma hedefine ulaşmasına TL 1.5 milyar kaldı. Hazine 20 Kasım'da düzenleyeceği Kasım ayının son borçlanma ihalesinde ihraç edeceği 10 aylık iskontosuz senetle Kasım 2012 yılı borçlanma takvimini tamamlaması planlanıyor.

Kredi notu artışı sonrası Kasım ayı ihalelerine önemli talep geldi...

Kredi notu artışının hemen ertesinde yapılan Kasım ayı ihalelerine gelen ciddi talep sonrası kendi hesaplarımıza göre sene başından itibaren TÜFE'ye endeksli ve değişken faizli borçlanma hariç iç borçlanmanın ortalama maliyeti Ekim'deki %9.01'den %8.86'ya geriledi. Kasım ayı ortası itibarıyla Hazine'nin borç çevrim oranı geçtiğimiz hafta açıklanan yıllık programdaki %83.4 tahmini ile uyumlu %84 oldu.

Görünüm:

Gösterge faizin önümüzdeki dönemde %7.0'nin altında kalmaya devam edeceğini tahmin ediyoruz...

Ağustos ayı PPK kararında faiz koridorunun kademeli olarak daraltılabileceğinin açıkça ifade eden, ardından da Eylül ve Ekim'de üst bandı toplamda 200 baz puan aşağı çeken MB önümüzdeki dönemde yine ölçülü bir adım daha atılabileceğine işaret etti. MB'nin düşük tuttuğu fonlama maliyetleri ve not artışının sermaye akımlarını olumlu etkileyeceği beklentilerine TCMB faizlerinde daha fazla düşüş olacağına da eklenmesinin önümüzdeki dönemde bono ve tahvil piyasasını desteklemeye devam edeceği anlaşılıyor. Ancak Türkiye'de çekirdek enflasyonun altında bir faiz görme olasılığının hala düşük olduğunu düşünüyoruz. Yine de bu şartlar altında gösterge faizin önümüzdeki dönemde %7.0'nin altında kalmaya devam edeceğini tahmin ediyoruz.

Henüz kredilerde bir ivmelenme görülüyor...

Diğer önemli gelişmeler:

BDDK haftalık verilerine göre bankacılık sektörü toplam kredileri 2012 yılının ilk çeyreğinde %2.2, ikinci çeyreğinde mevsimsel faktörlerin de katkısıyla %5.5 büyüdükten sonra, üçüncü çeyrekte yeniden yavaşlayarak %2.5'lik bir artış kaydetti. Üçüncü çeyrekteki büyüme ağırlıklı olarak TL kredilerden kaynaklanırken (%3.1), bu kalemin detayında tüketici kredileri (%3.2) ve kredi kartları (%7.3) ile kurumsal/ticari kredilerin (%2.9) büyümede belirleyici olduğu gözlemlendi.

2012 yılının ilk dokuz ayında TP mevduat %7.6 (36.1 milyar TL) ile ikinci çeyreğe göre daha hızlı bir büyüme kaydetmiş, YP mevduat ise USD bazında %11.9 (16.2 milyar USD) artmıştır. Yılın üçüncü çeyreğinde TL değer kazanırken, gerek TP gerekse YP mevduat faizleri geriledi.

	Toplam Krediler		YP Krediler	Toplam TL Mevduat		YP TL Mevduat	Kredi/ TL Mevduat
	TL milyon	TL milyon	\$ milyon	TL 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%
28-Ekm-11	661,669	473,996	110,992	709,309	462,923	142,265	93.28%
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%
27-Tem-12	740,028	539,484	112,108	768,443	492,044	154,248	96.30%
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%
Yılbaşından itibaren değişim	11.01%	14.92%	6.86%	7.18%	8.04%	11.27%	
Bir önceki yılın aynı ayına göre değişim	15.25%	18.01%	3.02%	10.22%	10.06%	7.62%	

Kaynak:BDDK Haftalık Veriler

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

EK A:

HAZİNE İÇ BORÇ İHALELERİ																	
										Toplam Satış Miktarı		112,540.91					
2011										Piyasa Çevrim Oranı		84.85%					
										SATIŞ MİKTARI (TRYmilyon)			TOPLAM				
										FAİZ ORANI		PİYASA		KAMU KURUM.		TOPLAM	
										BASİT	BİLEŞİK	NOM	NET	NOM	NET	NOM	NET
										İHRAÇ TARİHİ		VADE TARİHİ		İHALE-TALEP/SATIŞ			
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					
Ocak - Kasım 2012***										Toplam Satış Miktarı		101,025.36					
										Piyasa Çevrim Oranı		83.63%					

** TÜFE'ye endeksli tahviller için reel faiz verilmiştir.

*** 20.11.2012 tarihinde yapılacak son ihale verileri dahil değildir.

İç borçlanma programı - Kasım 2012 ayı ihale takvimi

Vade	Senet türü	İhale tarihi	Valör tarihi	İtfa tarihi
4 yıl (1582 gün)	TL cinsi sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	05.11.2012	07.11.2012	08.03.2017
10 yıl (3640 gün)	TL cinsi TÜFE'ye Endeksli Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (ilk ihraç)	05.11.2012	07.11.2012	26.10.2022
2 yıl (686 gün)	TL cinsi sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	06.11.2012	07.11.2012	24.09.2014
10 yıl (3598 gün)	TL cinsi sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	06.11.2012	07.11.2012	14.09.2022
10 ay (294 gün)	TL cinsi kuponsuz Hazine Bonosu (yeniden ihraç)	20.11.2012	21.11.2012	11.09.2013

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

Kasım 2012 İç Borç Ödemeleri			
TRY milyon	Piyasa	Kamu Kuruluşları	TOPLAM
07/11/2012*	14.316	4.016	18.332
21.11.2012	745	75	821
TOPLAM	15.061	4.091	19.153
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

Kaynak: Hazine

*TL 600 milyon erken itfa edildi.

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	3.5	4.8	5.0
Özel tüketim (% YY)	7.9	4.6	5.5	-0.3	-2.3	6.7	7.8	1.9	4.8	4.5
Kamu tüketimi (% YY)	2.5	8.4	6.5	1.7	7.8	2.0	4.5	3.9	2.0	3.0
Yatırım (%YY)	17.4	13.3	3.1	-6.2	-19.0	30.5	18.5	1.8	8.3	10.9
Sanayi üretimi (%YY)	5.4	7.7	6.9	-0.9	-9.9	13.1	8.9	3.1	6.9	6.6
İşsizlik oranı (%)	10.6	10.2	10.3	11.0	14.0	11.9	9.8	9.5	9.2	9.0
Nominal GSYH (TL milyar)	649	758	843	951	953	1,099	1,298	1,465	1,638	1,818
Nominal GSYH (EUR milyar)	389	421	474	501	442	552	559	637	758	840
Nominal GSYH (US\$ milyar)	481	526	649	742	617	732	774	814	927	1089
Kişi başına GSYH (US\$)	7,056	7,643	9,221	10,376	8,590	10,067	10,469	10,741	12,081	14,006
Fiyatlar										
TÜFE (ortalama %YY)	8.2	9.6	8.8	10.4	6.3	8.6	6.5	9.0	6.8	5.8
TÜFE (yıl sonu %YY)	7.7	9.7	8.4	10.1	6.5	6.4	10.4	7.0	6.2	5.2
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	39.3	36.9	35.6	34.6
Dış Denge*										
İhracat (US\$ milyar)	78.4	93.6	115.4	140.8	109.6	120.9	143.4	153.6	163.5	181.1
İthalat (US\$ milyar)	111.4	134.7	162.2	193.8	134.5	177.3	232.5	224.3	240.6	263.4
Dış ticaret dengesi (US\$ milyar)	-33.1	-41.1	-46.9	-53.0	-24.9	-56.4	-89.1	-70.8	-77.1	-82.3
Dış ticaret dengesi (GSYH %)	-6.9	-7.8	-7.2	-7.1	-4.0	-7.7	-11.5	-8.7	-8.3	-7.6
Cari denge (US\$ milyar)	-22.3	-32.2	-38.4	-41.5	-13.4	-46.6	-77.1	-61.2	-69.1	-75.9
Cari denge (GSYH %)	-4.6	-6.1	-5.9	-5.6	-2.2	-6.4	-10.0	-7.5	-7.5	-7.0
Net doğrudan yatırım (US\$ milyar)	9.0	19.3	19.9	17.0	6.9	7.6	13.4	13.0	15.0	17.0
Net doğrudan yatırım (GSYH %)	1.9	3.7	3.1	2.3	1.1	1.0	1.7	1.6	1.6	1.6
Cari açık + net doğrudan yat. (GSYH %)	-2.8	-2.5	-2.9	-3.3	-1.1	-5.3	-8.2	-5.9	-5.8	-5.4
İhracat hacmi - miktar (%YY)	10	12	11	6	-7	6	6	16.7	5.9	8.8
İthalat hacmi - miktar (%YY)	12	8	13	-1	-13	21	12	-1.9	5.2	6.3
Döviz rezervleri (altın hariç, US\$ milyar)	51	61	73	71	71	81	78	92	100	110
İthalatı karşılama oranı (ay)	5.4	5.4	5.4	4.4	6.3	5.5	4.0	4.9	5.0	5.0
Borç Göstergeleri										
Brüt dış borç stoku (US\$ milyar)	171	208	250	281	270	292	307	335	351	383
Brüt dış borç stoku (GSYH %)	35	40	39	38	44	40	40	41.2	37.9	35.2
Brüt dış borç stoku (İhracat %)	218	223	217	200	246	242	214	218	215	211
Toplam dış borç servisi (US\$ milyar)	36.8	40.1	48.7	53.8	58.8	55.7	50.1	76.2	81.3	85.0
Toplam dış borç servisi (GSYH %)	8	8	8	7	10	8	6	9	9	8
Toplam dış borç servisi (İhracat %)	47	43	42	38	54	46	35	50	50	47
Faiz ve Kurlar										
Merkez Bankası faizi (%) yılsonu	13.5	17.5	15.8	15.0	6.5	6.5	5.8	5.75	5.75	5.75
Geniş para arzı (%YY)	40.1	23.4	15.4	27.5	12.9	19.0	11.5	7.9	12.9	12.7
3 aylık TL faiz oranı (%) ortalama	15.1	16.6	17.3	17.6	9.9	7.4	8.8	8.5	6.3	6.3
USD/TRY yıl sonu	1.34	1.41	1.16	1.51	1.51	1.55	1.91	1.82	1.70	1.65
USD/TRY ortalama	1.34	1.43	1.30	1.29	1.55	1.50	1.67	1.80	1.77	1.67
EUR/TRY yıl sonu	1.59	1.86	1.71	2.14	2.16	2.05	2.46	2.22	2.18	2.15
EUR/TRY ortalama	1.67	1.80	1.78	1.90	2.15	1.99	2.32	2.30	2.16	2.16
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	1.22	1.28	1.30
EUR/USD (ortalama)	1.24	1.26	1.37	1.47	1.39	1.33	1.39	1.28	1.22	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.