

İçindekiler:

- 1 Özet Değerlendirme
- 2 İzlenecek Önemli Gelişmeler

Türkiye Ekonomisi ve Piyasalar

- 2 Enflasyon
- 3 Büyüme
- 4 Sanayi Üretimi
- 5 Dış Ticaret
- 6 Ödemeler Dengesi
- 7 Merkezi Yönetim Bütçesi
- 8 Merkezi Yön. Borç Stoku
- 9 Piyasa Gelişmeleri

Ekler

- 13 Hazine Finansmanı
- 14 Temel Ekonomik Tahminler

ING Bank A.Ş.

Ekonomik Araştırmalar Grubu

Adres:

Reşitpaşa Mahallesi
Eski Büyükdere Cd. No:8
34330 Maslak - İstanbul
Tel: + 212 329 0751/52/53
Faks: + 212 365 4362

E-posta: arastirma@ingbank.com.tr

LÜTFEN ÖNEMLİ AÇIKLAMALAR İÇİN SON SAYFAYA BAKINIZ.

Rapor Tarihi: 19 Haziran 2013

Global piyasalardaki oynaklık büyüme görünümünü zayıflatıyor...

Küresel ekonomide erken ve ne kadar süreceği belirsiz bir düzeltme hareketinin olumsuz etkileri ile karşı karşıya kaldığımız bir dönemden geçiyoruz. Bu hareketliliğin temel tetikleyicisi de Fed'in parasal genişlemeyi bu yıl azaltabileceği sinyali sonrası piyasaların bunu önceden fiyatlanmaya çalışması. Diğer bir deyişle 2009'dan bu yana devam eden parasal desteklemenin yakın bir dönemde azalacağına dair artan belirsizlik. Eylül-Ekim gibi ABD'de borç tavanı sorununun yeniden gündeme gelebileceği bir ortamda Fed'in bu belirsizliği tamamen ortadan kaldırmasının mümkün olmadığını da dikkate alacak olursak, 2013'ün ikincisi yarısına dair küresel görünümün biraz daha zayıfladığını düşünmek yanıltıcı olmayacaktır. Çünkü uluslararası piyasalarda risk algısının artması ve beraberinde neredeyse istisnasız tüm ülkelerde özellikle uzun vadeli tahvil faizlerinde yaşanan hızlı yükselişle birlikte gelişmekte olan ülkelerden kaçış, aşağı yönde risklerin devam ettiği bir ortamda büyüme görünümünü daha da zayıflattı. Nitekim her ne kadar bugün itibarıyla sermaye çıkışları çok sınırlı kalsa da, ihracat büyümesinin ivme kaybettiği önümüzdeki dönemde, Türkiye özelinde sermaye akımlarının gücüne bağlı büyüme iyimserliğini korumak artık daha zor hale geldi. Bu ortamda her ne kadar enflasyon sorunu olmayan ülkelerde büyümeyi destekleyici para politikası devam ettiriliyor olsa da, henüz nerede dengeyi bulacağı belli olmayan faiz yükselişinin sonuçları belirsiz görünüyor. Büyümeye olumsuz etkisi mi yoksa tam tersi finansal risklerin azalmasına neden olarak (aşırı borçlanmaya veya varlık balonlarının oluşmasına engel olarak) sürdürülebilir büyümeye uzun vadede destek olması mı ön plana çıkacak? Ama net olan yılın başında 2012'den daha iyi olacağını kuvvetle öngördüğümüz 2013'te küresel ekonomide büyümenin ivme kazanamama olasılığının gittikçe güçlenmesi. Tam da bu nedenle, bu ay biz de uzun zamandır koruduğumuz güçlü büyüme beklentimizi aşağıya çekerken, faiz ve kur öngörülerimizi de yukarı yönde revize ettik. Kur artışının her ne kadar enflasyona etkisi olacaksa da, büyümedeki aşağı yönde değişikliğin bunu dengeleyeceğini düşünerek enflasyon öngörümüzü değiştirmedik. Dolayısıyla yakın dönemde eğer Fed'den belirsizlikleri kalıcı olarak azaltacak olumlu bir sürpriz görmezsek bir süre daha oynak ve belirsizliğin devam ettiği dolayısıyla gelişmekte olan piyasaların kısmen baskı altında kalmaya devam ettiği bir dönem yaşayabiliriz. Daha orta ve uzun vadede ise 13 Haziran'da Meclis'e sunulan ve Meclis tatile çıkmadan önce onaylanması beklenen 10. Beş Yıllık Kalkınma Programı (2014-2018) kapsamında önümüzdeki beş yılda öngörülen %5.5'lik ortalama büyümeyi de %4.5'lik 2018 enflasyon hedefini de tutturmak da büyük oradan küresel görünümdeki iyileşmeye bağlı kalmaya devam edecek gibi görünüyor. Kalkınma Programı'nda yüksek ve istikrarlı büyümenin temelini olarak görülen beş alandaki gelişmeler ise büyük oranda bu performansın belirleyicisi olacak: Makroekonomik istikrar, beşeri sermaye ve işgücü piyasası, teknoloji ve yenilik, fiziki altyapı ve kurumsal kalite. Aynı dönemde toplam yurtdışı tasarrufların GSYH'ye oranının 2013'te öngörülen %14.4 düzeyinden %19.0'a çıkması beklenirken, aynı dönemde GSYH'ye oranının %1.1 puan düşen enerji ithalatı ile birlikte cari açığın GSYH'ye oranının da %5.2'ye kadar gerilemesi, uluslararası doğrudan yatırımların cari açığı karşılama oranının ise %42'ye çıkması öngörülmüyor. Son yıllarda doğrudan yatırımlardaki zayıf seyrin daha çok yurtdışı piyasalardaki gelişmelere bağlı olduğunu düşünsek de, Türkiye'nin özellikle kurumsal kalite ve iş ortamının iyileştirilmesine dair atacağı adımların 2018 hedeflerinin ulaşılabilirliği açısından önemli olacağı açıktır. Nitekim yapısal alanda atılan pozitif adımların destekleyeceği güven ortamı, küresel ekonomide kırılan büyüme görünümünün sürdüğü bir ortamda hem yakın dönemde faiz ve kurda oluşacak yeni denge hem de reel ekonomik büyüme için belirleyici olabilecektir.

Sengül Dağdeviren - Baş Ekonomist

Haziran ayında takip edilecek önemli gelişmeler:

- **24 Haziran:** Haziran ayı reel kesim güven endeksi ve kapasite kullanım oranı verileri açıklanacak.
- **27 Haziran:** Haziran tüketici güveni verileri açıklanacak.
- **28 Haziran:** Mayıs ayı dış ticaret verileri açıklanacak.
- **29 Haziran:** Birinci çeyrek brüt dış borç stoku verileri açıklanacak.

EKONOMİK VERİLER

Enflasyon:

Mayıs ayında enflasyon beklenenin altında %0.15 arttı...

MAYIS-13	Aylık	YBY	Yıllık
ÜFE	1.00%	0.99%	2.17%
Tarım	5.80%	3.39%	-5.30%
Sanayi	0.09%	0.52%	3.78%
Madencilik	-0.13%	4.56%	6.33%
Ham petrol*	-7.56%	-6.51%	-14.28%
İmalat	-0.07%	1.67%	1.97%
Gıda ürünleri	0.17%	3.29%	5.11%
Petrol ürünleri	-1.02%	-3.77%	-8.7%
Ana metal	-0.16%	0.19%	-7.2%
TÜFE	0.15%	3.21%	6.51%
Gıda-Alkolsüz İçki	-2.18%	3.36%	7.07%
Giyim ve Ayakkabı	8.85%	7.85%	6.25%
Konut	-0.04%	1.30%	6.58%
Özel Kapsamlı TÜFE			
(G)	1.32%	2.96%	5.93%
(H)	1.29%	3.14%	6.12%
(I)	1.47%	3.36%	5.56%
FX Sepeti *	3.47%	3.80%	4.02%
USD/TR*	3.94%	4.68%	1.93%
EUR/TR*	3.01%	2.94%	6.20%

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

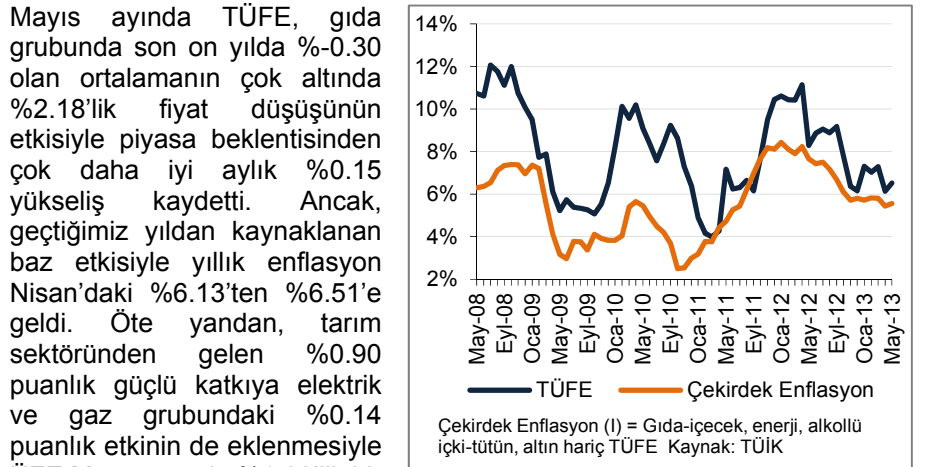
(G) = İşlenmemiş gıda, enerji, alkollü içki-tütün, diğer yönlendirilen fiyatlar ve dolaylı vergiler hariç TÜFE

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

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

Kaynak: TÜİK ve TCMB

Enflasyonda artışın baz etkisiyle güçleneceği Haziran ayında çekirdek enflasyonun seyri beklentiler için daha önemli hale geldi...



Mayıs ayında TÜFE, gıda grubunda son on yılda %-0.30 olan ortalamasının çok altında %2.18'lik fiyat düşüşünün etkisiyle piyasa beklentisinden çok daha iyi aylık %0.15 yükseliş kaydetti. Ancak, geçtiğimiz yıldan kaynaklanan baz etkisiyle yıllık enflasyon Nisan'daki %6.13'ten %6.51'e geldi. Öte yandan, tarım sektöründen gelen %0.90 puanlık güçlü katkıya elektrik ve gaz grubundaki %0.14 puanlık etkinin de eklenmesiyle ÜFE Mayıs ayında %1.00'lik bir artış kaydetti. Böylece, yıllık ÜFE enflasyonu bir önceki ayki %1.70 düzeyinden %2.17'ye yükselirken uzun süreden beri devam eden düşük düzeyini korudu ve maliyet yönlü enflasyon baskısı olmadığını bir kez daha teyit etti.

TÜFE'deki %0.47'lik piyasa beklentisinin çok altında %0.15'lik sınırlı artışta, endekste en önemli ağırlığa sahip, genelde dalgalı bir seyir izleyen gıda grubunun Mayıs'ta öngörülen fiyat artışının 2012'de olduğu gibi bu yılda çok güçlü olması sonucu yaptığı %-0.44 puanlık katkı esas belirleyici oldu. Ancak, yıllık gıda enflasyonu %6.83'ten %7.07'ye geldi. Ek olarak, TL'nin ortalama bazda AA %1.7 değer kaybettiği Mayıs ayında kurdaki bu hareketin ayın sonuna doğru gerçekleşmesi, dövizdeki gelişmelere duyarlı ulaştırma grubu enflasyonunun %0.13 ile oldukça düşük bir düzeyde kalmasına neden oldu. Enflasyonu yukarı çeken en önemli ürün grubu olarak ise %8.85 ile güçlü bir mevsimsel artış kaydeden ve %0.51 puan katkı sağlayan giyim öne çıktı. Öte yandan, kira artışı Mart 2012'de yıllık %4.52'ye geriledikten sonra yukarı yönlü bir eğilim kaydederek Mayıs 2013 itibarıyla %6.08'e ulaştı.

Mayıs'ta özel kapsamlı TÜFE göstergelerine bakıldığında ise H ve I endekslerinde sırasıyla yıllık %6.00'dan %6.12'ye ve %5.44'ten %5.56'ya küçük yükselişler gözlemlendi. Mevsimlik ürünlerin etkisiyle aylık artışlar güçlü olsa da, yıllık çekirdek enflasyon göstergelerinde 2013 başından bu yana devam eden dalgalanma eğiliminin korunması henüz net bir düşüş trendinin olmadığını ortaya koydu.

Sonuç olarak, yıllık bazda gözlenen artışa rağmen, gıda fiyatlarındaki sert mevsimsel gerilemenin etkisiyle Mayıs'ta aylık rakamın öngörülenden düşük gelmesi ve çekirdek göstergelerin oldukça istikrarlı seyretmesi ilk etapta enflasyon görünümüne dair algılara olumlu yansıdı. Ancak TL'de Mayıs sonuna doğru başlayan ve son günlerde ivme kazanan değer kaybının yaz aylarında baz etkisiyle artacak olan manşet enflasyonu daha da yukarı çekme ihtimali dikkate alındığında enflasyon beklentilerini bozucu etki yaratma potansiyeli taşıdığı söylenebilir.

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

Büyüme:

Talep Unsurlarının GSYH Büyümesine Katkıları (%)	2012			2013
	1Ç	4Ç	Yıllık	
Hanehalklarının Tüketimi	-0.3%	-0.6%	-0.5%	2.1%
Devletin Tüketim Harcamaları	0.5%	0.9%	0.6%	0.7%
Sabit Sermaye Oluşumu	0.2%	-1.0%	-0.7%	0.1%
Kamu Sektörü	-0.1%	1.0%	0.3%	2.2%
Özel Sektör	0.3%	-1.9%	-1.0%	-2.1%
Stok Değişimleri	-2.2%	-0.9%	-1.3%	0.2%
Net İhracat	5.1%	2.9%	4.1%	0.0%
İhracat	3.5%	3.7%	4.1%	0.9%
(Eksi) İthalat	-1.6%	0.8%	0.0%	0.9%
GSYH	3.3%	1.4%	2.2%	3.0%
Özel Yatırım / Büyüme	7.6%	-143.1%	-44.1%	-71.1%

Kaynak: TÜİK, ING Bank

2013 yılının ilk çeyreğinde GSYH %3.0 büyüdü...

2012 yılı boyunca büyümeyi aşağı çeken özel sektör tüketim talebi 1Ç13'de pozitif katkı yaptı...

İktisadi faaliyet kollarına göre bakıldığında büyümeye en önemli katkı %0.7 puan ile imalat sanayinden geldi...

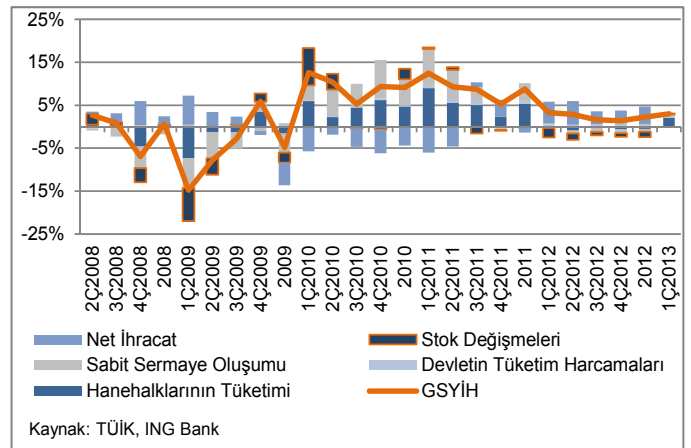
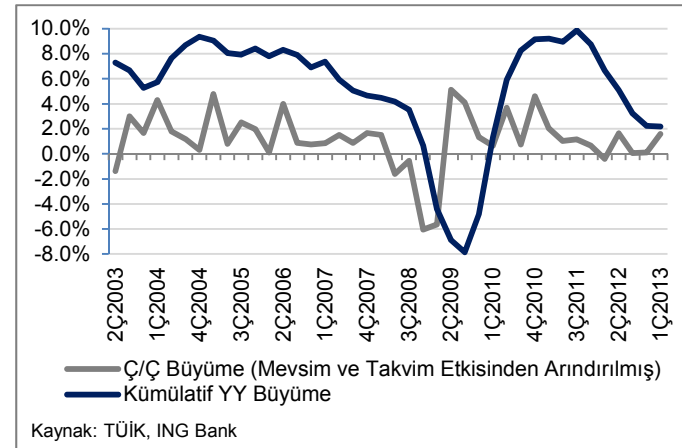
Öncü göstergeler zayıf bir hareket gösterse de, ekonomi aktivitedeki seyrin özellikle yılın ikinci yarısında kısmen güçleneceğini düşünüyoruz...

Ancak bu ay daha çok küresel ekonomik gelişmeleri dikkate alarak büyüme öngörülerimizi aşağıya çektik...

Türkiye'de Gayri Safi Yurtiçi Hasıla (GSYH) 2013 yılının 1. çeyreğinde geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre (YY) %3.0 ile ING Bank tahminiyle uyumlu ancak piyasa beklentisinin üzerinde bir artış kaydederken, 12 aylık birikimli büyüme 2012 yıl sonuna göre değişmeyerek, 2010 yılı başından beri gördüğü en düşük seviye olan %2.2'de kaldı ve ekonomik aktivitede 2012 yılı boyunca devam

eden ivme kaybının ardından toparlanmanın yavaş seyrettiğini ortaya koydu. Son iki çeyrekte neredeyse değişmeden kalan mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış GSYH ise 2012 4.çeyreğe göre %1.6 oranında artarak 2012 yılı ortasından beri en iyi performansını kaydetti. Talep kaynaklarına göre büyümeye bakıldığında MB'nin kontrollü bir yavaşlamayı sağlamak için attığı adımlarla 2012 boyunca her çeyrek büyümeyi aşağı çeken özel tüketimin GSYH artışına katkısı %2.1 puan ile artıya dönerken, görece bir iyileşmeye işaret etti. 2013 yılının ilk çeyreğinde kamu sektörünün sabit sermaye yatırımlarının büyümesine katkısı %2.2 puan ile şimdiye kadar gözlenen en yüksek çeyrek yıllık düzeye ulaşırken, bu katkı özel sektörün yatırım harcamalarından gelen %2.1 puanlık negatif katkı ile dengelendi ve sabit sermaye yatırımları neredeyse değişmeden kaldı. Geçtiğimiz sene sonunda %4.1 gibi oldukça yüksek seviyeye ulaşan net ihracatın büyümeye etkisi ise Türkiye'nin ihracat pazarlarındaki zayıf büyüme ve iç talepteki ivmelenmeye bağlı olarak artan ithalatın etkisiyle sifıra geriledi.

GSYH'de en fazla ağırlığa sahip olan imalat sanayi sektörü 1.çeyrekte (YY), 2012 yılı ikinci yarısından beri gösterdiği zayıf performansa göre bir toparlanma göstererek %0.7 puan katkı kaydederken, önde gelen diğer üç sektörün yıllık büyümeye katkılarında 2012 yılı boyunca görülen gerileme sona erdi. 2013 yılı birinci çeyrek verileri geçtiğimiz sene ekonomide gözlenen yumuşak iniş sonrası kısmi bir toparlanmaya işaret etse de, gerek özel yatırım iştahının zayıflığı gerekse net ihracatın azalan katkısı güçlü bir büyüme eğiliminin henüz başlamadığını ortaya koydu. Nitekim Ocak 2013'ten beri aylık bazda gerileyen PMI rakamlarının da içinde olduğu bazı öncü göstergeler toparlanmanın zayıf seyrettiğine işaret ederken, aktivitedeki seyrin yılın özellikle ikinci yarısında kısmen güçleneceğini düşünüyoruz. Ancak bu ay küresel ekonomide ikinci yarının beklenenden daha zayıf seyredeceğini dikkate alarak büyüme öngörülerimiz aşağı yönde revize ettik.



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

Sanayi Üretimi:

Nisan ayında sanayi üretimi takvim etkisinden arındırılmış verilerle yıllık %3.4 arttı...

Nisan ayında yıllık değişime en önemli katkı ara malları grubundan geldi...

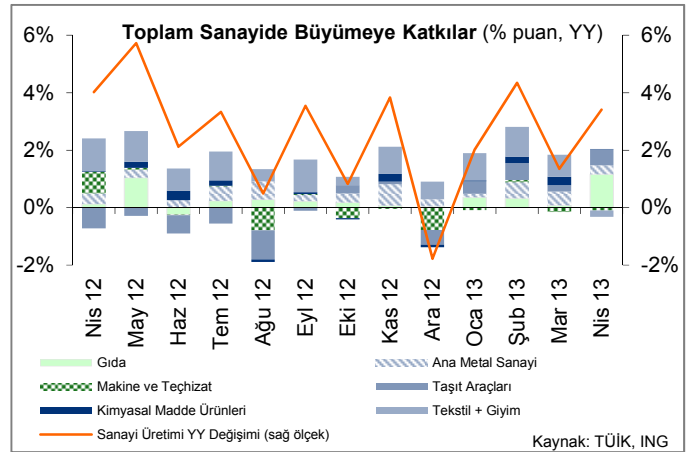
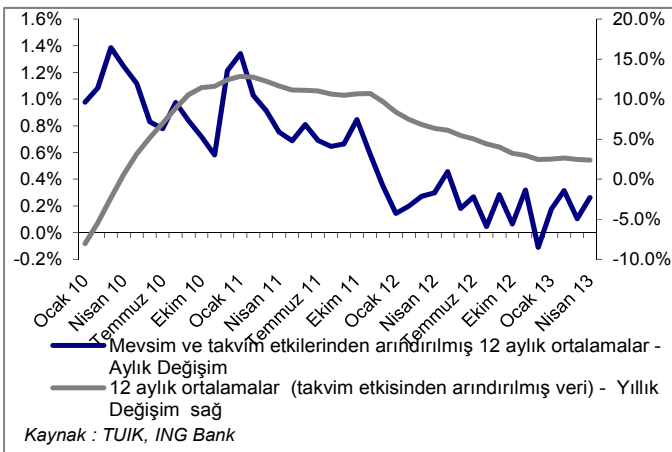
Nisan ayında endeksteki yıllık büyümeye negatif katkı yapan sektörlerin payı %24.4'e yükseldi...

Üretimdeki büyüme önümüzdeki dönemde de çok hızlı ivme kazanmayacak gibi görünüyor...

Takvim etkisinden arındırılmış verilere göre sanayi üretimi Nisan'da geçtiğimiz senenin aynı ayına göre %4.3'lük beklentimizin altında %3.4 arttı. Öte yandan Mart ayında bir önceki aya göre %0.9'luk gerileme ile dikkate değer bir düzeltme kaydeden mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış sanayi üretimi ise Nisan ayında aylık %1.3 ile önemli bir artış kaydetti. Ancak 2011 sonundan 2012 sonuna kadar düzenli olarak gerileyen ve Ocak ayından itibaren yavaş bir toparlanma sürecine giren 12 aylık ortalama YY değişimde Mart'ta tersine dönen eğilimin Nisan'da da korunması bir süreden beri sanayi üretiminde gözlenen toparlanma sürecinin yeterince güçlü olmadığını bir kez daha teyit etti.

Geniş ekonomik sınıflamalara göre bakıldığında ise Nisan ayında en önemli katkı sanayi üretimini %2.44 puan yukarı çeken ara malları grubundan gelirken, dayanıksız tüketim malları grubu %0.98 puan ile öne çıkan bir diğer diğer sektör oldu. Öte yandan Kasım 2012'den beri yıllık büyümeyi aşağı çeken enerji sektörünün katkısı Nisan ayında %0.24 puan ile ilk defa pozitifte döndü. Ancak ekonomideki yatırım iştahının bir göstergesi olan sermaye malı üretimi Nisan ayında sanayi üretimindeki yıllık değişime %0.32 daraltıcı yönde katkı yaparak genele yayılan güçlü bir toparlanma için henüz erken olduğunu gösterdi. İmalat sanayinin art gruplarında ise iç talebe duyarlı gıda ürünlerinin imalatı endeksteki yıllık değişime artırıcı yönde %1.16 puanlık katkı yaparken, ihracat ağırlıklı elektrikli teçhizat ve motorlu kara taşıtlarının imalatı sırasıyla %0.60 ve %0.56 puanlık katkılar sağlayarak belirleyici oldular. Yıllık değişimi aşağı çeken sektörler arasında ise %0.48 puan ile savunma sanayi ağırlıklı diğer ulaşım araçlarının imalatı ön plana çıkarken, ekonomik aktivitede geçtiğimiz sene yaşanan yavaşlama sürecinde dahi genelde olumlu performans gösteren ihracat ağırlıklı tekstil ve giyim grubunun Nisan'da sırasıyla %0.12 ve %0.10'luk katkıları dikkat çekti. Bu gerçekleştirmeler sonrası Şubat ayında %5.1 ile Kasım 2011'den beri ne düşük değerini gören endekse negatif katkı yapan sektörlerin toplam içerisindeki ağırlığı %24.4'e yükseldi.

Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış rakamlara göre 2013'ün ilk çeyreğinde geçen yılın son çeyreğine göre küçük bir artış kaydeden sanayi üretimi Nisan'da görece olarak daha iyi bir performans sergiledi. Ancak özellikle PMI verilerinde Ocak'tan bu yana devam eden aşağı yönlü hareket ve kredilerdeki hızlı büyümenin etkilerinin henüz tam yansımaması sanayi üretimindeki toparlanmanın güçlü bir seyre dönüşmesinin zaman alabileceğini ortaya koydu.



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

Dış Ticaret:

Nisan ayında ithalattaki sert yükselişin etkisi ile dış ticaret açığı piyasa beklentisinin üzerinde US\$10.3 milyar seviyesinde geldi... Ancak altın hariç ticaret dengesindeki bozulma çok daha ılımlı idi...

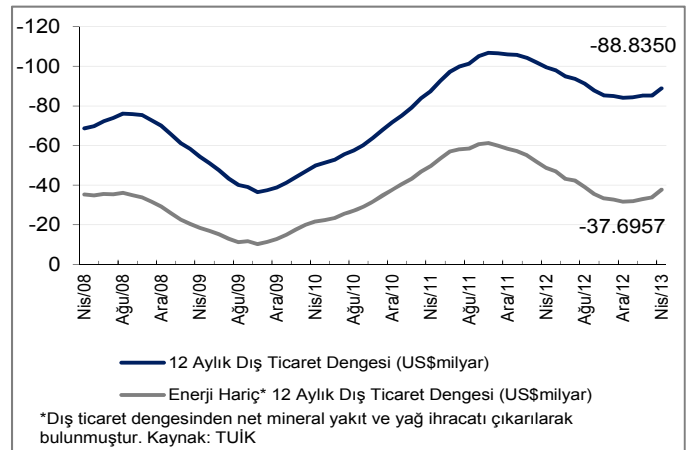
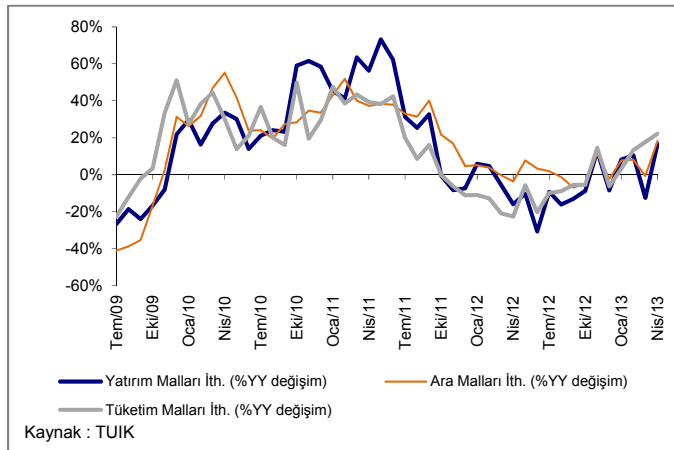
Kümülatif dış ticaret açığındaki bozulma önceki aya göre US\$3.7 milyarlık bir artış ile devam etti...

Sermaye ve ara malları sektörlerindeki %16.6 ve %18.2'lik güçlü artışlar ekonomik aktivitedeki toparlanmanın sürdüğüne işaret etti...

Nisan'da ihracattaki yıllık %0.9'luk daralmaya karşılık ithalattaki %18.4'lük sert yükselişin etkisiyle aylık cari açık US\$6.8 milyarlık ING Bank ve US\$7.9 milyarlık piyasa tahmininin üzerinde US\$10.3 milyar olarak gerçekleşti. Ancak kıymetli madenler kaleminden arındırılmış verilere göre, ihracat ve ithalattaki yıllık artışlar sırasıyla %6.9 ve %8.8 olurken, altın hariç US\$8.4 milyarlık dış ticaret açığı resmin görüldüğü kadar olumsuz olmadığını ortaya koydu. Bu gelişmelerin ardından son iki aydır neredeyse sabit kalan 12 aylık kümülatif dış ticaret açığı US\$3.7 milyarlık bir büyümeyle US\$88.8 milyara gelirken, net enerji ithalatı hariç açık US\$37.7 milyara yükseldi. 12 aylık ihracatın ithalatı karşılama oranı ise %63.4 oldu. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış verilere göre ise ihracatta %1.6'lık zayıf bir gerileme görülürken, ithalatta %10.7'lik büyüme dikkat çekti.

Geniş ekonomik gruplar sınıflamasına göre bakıldığında, Mart'taki dalgalanma hariç yıl başından bu yana her ay tüm kalemlerin yıllık artışlar kaydettiği ithalatta Nisan'da da bütün kalemler yıllık bazda büyürken, sermaye ve ara mallarındaki sırasıyla %16.6 ve %18.2'lik güçlü yükselişler ekonomik aktivitede toparlanma eğiliminin sürdüğüne işaret etti. Fasillara göre bakıldığında ise Nisan ayı ithalat büyümesine en önemli katkı kıymetli taşlar, metaller ve mücevherler faslından gelirken, kazanlar ve makineler ile otomotiv ithalatı yukarı çeken diğer sektörler oldu. İhracat tarafında ise kıymetli madenler Nisan ayında önemli bir negatif katkı yaparken, en önemli pozitif katkı kazanlar ve makineler grubundan geldi İhracatın coğrafi olarak dağılımına bakıldığında ise uzun süredir devam eden AB'nin azalan payına eşlik eden, Kuzey Afrika ve Ortadoğu payındaki artış eğilimi İran'a yapılan kıymetli maden ihracatındaki gerilemeye paralel olarak tersine döndü. Böylece geçtiğimiz senenin aynı ayında %39.6 olan K. Afrika ve Ortadoğu payı, Nisan 2013'te %31.4'e geriledi.

Nisan dış ticaret rakamları önemli bir bozulmaya işaret etse de, bu gelişme genel bir eğilim değişikliğinden çok kıymetli maden ithalat ve ihracatındaki dalgalanmalardan kaynaklandı. Dolayısıyla, dış ticaret açığında görülen artışın geçtiğimiz sene İran ile yapılan altın ticaretinin bir düzeltilmesi olduğu ve diğer öncü ekonomik aktivitelerinin halen baskı altında olduğu dikkate alındığında yıllık açığındaki artış ivmesinin sınırlı kalacağını düşünüyoruz.



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

Ödemeler Dengesi

Nisan ayında cari açık US\$8.2 milyar ile beklentilerle uyumlu geldi...

Finansmanda kısa vadeli sermaye girişi US\$11.2 milyar ile yeni bir aylık rekor kırarken, US\$469 milyonluk net doğrudan yatırım girişi YY artmasına karşın çok sınırlı kaldı...

12 aylık toplamda hızla yükselen cari açığın iç talepteki toparlanmaya bağlı olarak artacağını ancak bu eğilimin yavaş olacağını düşünüyoruz...

Nisan ayında dış ticaret açığındaki sert yükselişe bağlı olarak cari açık piyasa ve ING Bank beklentisine yakın US\$8.2 milyar düzeyinde gerçekleşirken, 12 aylık birikimli açık US\$51.3 milyar ile Mart ayına göre yaklaşık US\$4.2 milyarlık dikkat değer bir artış kaydetti. Öte yandan, Ekim'de Temmuz 2010'dan beri ilk defa fazla veren 12 aylık birikimli enerji hariç cari denge ise Nisan ayında altı ay sonra ilk defa US\$160 milyon açık verdi. Finansman tarafında geçtiğimiz sene Nisan ayından itibaren (Eylül 2012 dışında) cari açığın üzerinde gelen kayıtlı sermaye girişi Nisan'da US\$16.5 milyarla tarihi düzeye ulaşırken, vade bazında bakıldığında kısa vadeli kaynak girişi şimdiye kadarki en yüksek aylık giriş olan US\$10.3 milyar ile gücünü korudu. Böylece 12 aylık kısa vadeli sermaye girişinin toplam birikimli finansman içerisinde %70.4 yüksek pay almaya devam etti. Detaylara bakıldığında Eylül 2012'den beri 7 aydır üst üste giriş kaydeden kısa vadeli sermaye akımlarına en önemli katkı yabancıların US\$4.5 milyarlık tahvil alımları, US\$2.0 milyarlık ticari krediler ve yurtdışı yerleşiklerin US\$2.8 milyarlık mevduatlarından geldi.

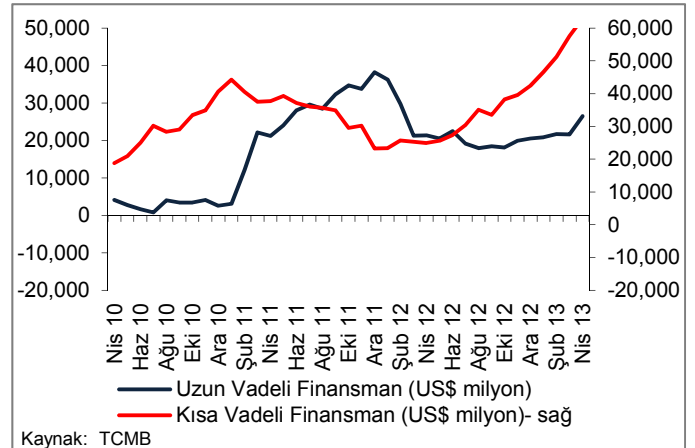
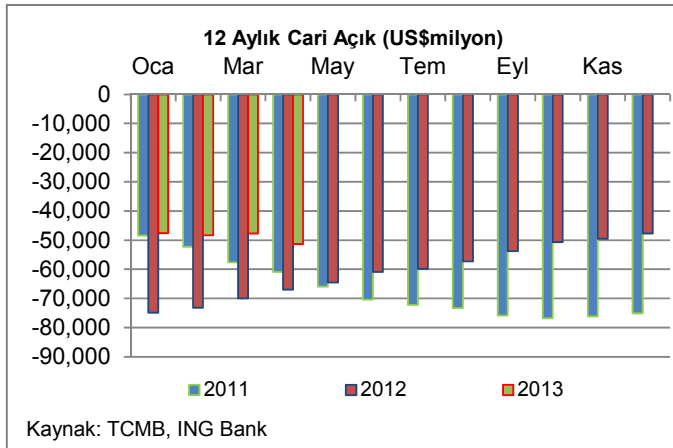
Aralık ayındaki US\$5.2 milyarlık girişin ardından 2013 yılının ilk üç ayında oldukça düşük kalan uzun vadeli finansman ise Nisan ayında son iki senenin en yüksek rakamı olan US\$6.1 milyara gelirken, bu güçlü giriş büyük oranda Hazine'nin Nisan ayında gerçekleştirdiği US\$1.5 milyarlık Eurobond ihracı ile banka ve reel sektörün sırası ile US\$1.35 ve US\$1.5 milyar düzeyindeki yurtdışı tahvil ihraçlarından kaynaklandı. Öte yandan net doğrudan yatırımlarda 2012 ortasından beri US\$1 milyarın altındaki zayıf seyir Nisan ayında da devam ederken, bu kalemden net giriş US\$521 milyonda kaldı. Son yedi aydan beri sürekli negatif seyreden net hata ve noksan kaleminde Mart'ta US\$1.5 milyarlık önemli çıkışından ardından Nisan'da da US\$1.4 milyarlık çıkış gözlenirken, aynı dönemde toplam rezervlerde US\$6.9 milyarlık artış görüldü.

Genel bir eğilimden değişikliğinden çok altın ithalat ve ihracatındaki dalgalanmalara bağlı dış ticaret açığındaki sıçramadan dolayı Nisan'da hızla yükselen cari açığın iç talepteki toparlanmaya bağlı olarak artacağını ancak bu eğilimin yavaş olacağını düşünüyoruz.

Seçilmiş Ödemeler Dengesi Kalemleri - Kümülatif Gelişim

	Nis 13		May 12 - Nis 13	
	US\$ milyon	Cari Dengeye Oranı	US\$ milyon	Cari Dengeye Oranı
Cari Denge	-8,170	100%	-51,301	100%
Dış Ticaret Dengesi	-8,424	103%	-69,001	135%
Toplam Kayıtlı Sermaye Girişi	16,484	202%	89,419	174%
Net Doğrudan Yatırımlar	469	6%	8,199	16%
Yabancıların Net Menkul Kıymet Alımları	4,061	57%	30,560	60%
Hisse Senedi	133	2%	6,025	12%
Bono	4,528	55%	24,535	48%
Net Dış Borçlanma* - Bankalar	1,168	14%	11,862	23%
Uzun Vade	110	1%	-673	1%
Kısa Vade	1,058	13%	12,535	24%
Net Dış Borçlanma* - Reel Sektör	1,151	14%	5,113	10%
Uzun Vade	787	10%	4,063	8%
Kısa Vade	364	4%	1,050	2%
Net Dış Borçlanma* - Hazine	1,500	18%	2,088	4%
Uzun Vade	1,500	18%	3,947	8%
Kısa Vade	0	0%	-1,859	4%
Bankalardaki Mevduat	2,772	34%	11,085	22%
Diğer	4,763	58%	20,512	40%
Rezerv Değişim	-6,895	84%	-29,319	57%
Bankalar	378	5%	4,788	9%
Resmi	-7,273	89%	-34,107	66%
Net Hata Noksan	-1,419	17%	-8,799	17%
Diğer Sektörler Uzun Vadeli Kredi Çevrim Oranı		138%		116%
Bankalar Uzun Vadeli Kredi Çevrim Oranı		124%		94%
Kısa Vadeli Ticari Kredi Çevrim Oranı		123%		107%

*Ticari krediler hariç *Mutlak değer Kaynak: TCMB



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

Merkezi Yönetim Bütçesi

Merkezi yönetim bütçesi yılın ilk beş ayında TL4.3 milyar fazla verdi...

Hem faiz dışı giderler hem de vergi gelirlerindeki YY artışın önceki aylara göre Mayıs'ta yavaşladığı görüldü...

Kümülatif bütçe performansının yılsonu hedefleri ile uyumlu kalmaya devam ettiğini söyleyebiliriz...

Yılın ilk beş ayında, Merkezi yönetim bütçesi geçtiğimiz sene aynı dönemdeki TL 432 milyonluk açığa göre (YY) ciddi olarak iyileşerek TL 4.3 milyar fazla verdi. Bu sonuçlara ulaşılmasında faiz dışı harcamalardaki yıllık %17.7 artışa rağmen, faiz harcamalarında geçtiğimiz sene aynı döneme göre kaydedilen %10.7'lik gerilemenin yanı sıra yıllık geçtiğimiz senenin son aylarında alınan önlemler ve ekonomik aktivitedeki toparlanmanın etkisiyle yıllık %16.1'lik artış gösteren gelir performansı etkili oldu. Böylece faiz dışı fazla YY %8.7 artarak TL 23.9 milyardan TL 26 milyara yükseldi.

Sadece Mayıs ayı verilerine bakıldığında Hazine'nin yıl içerisinde düzenli dağılmayan faiz ödemelerinden kaynaklanan faiz harcamalarındaki YY %47'e ulaşan güçlü artış nedeniyle bütçe dengesi TL 4.6 milyar ile geçtiğimiz sene aynı döneme göre neredeyse değişmeden kaldı. Ancak gelir yaratma performansındaki güçlü performans sonrası faiz dışı fazla YY%15.9'luk önemli bir artış kaydederek TL 8.1 milyara ulaştı.

Mayıs ayında faiz dışı harcamaların detaylarına bakıldığında toplamdaki YY artışın neredeyse yarısına yakını personel ve sermaye harcamalarından kaynaklanırken, bu kalemlerdeki artış sırasıyla %14.2 ve %21.4 ile göreceli olarak yüksek bir seviyede gerçekleşti. Bunun yanı sıra genelde faiz dışı harcamaların %40-45'ini oluşturan cari transferler, yerel yönetimlere yapılan transferlerdeki yıllık %76.1'lik önemli artışa rağmen, sosyal güvenliğe yapılan transferlerdeki %2.3'lük zayıf artış ve tarım sübvansiyonlarındaki belirgin gerilemenin katkısıyla alışılmıştın tersine YY sadece %6.3 arttı.

Gelir tarafına bakıldığında ise sırasıyla %24.9 ve %23.8 ile dikkate değer artış gösteren dâhilde alınan katma değer vergisi ve özel tüketim vergisi tahsilatı performansı gelir yaratma performansındaki olumlu tabloya işaret etti. Öte yandan, ithalattan alınan KDV'de ithalattaki ve ekonomik aktivitedeki canlanmayla birlikte başlayan artış eğilimi Mayıs ayında da devam ederken, bu kalemden geçtiğimiz senenin aynı dönemine göre artış USD cinsinden %18.4 oldu. Böylece, dolaylı vergilerden gelen olumlu katkılar sonrası genel bütçe gelirleri yıllık %13.2 arttı. Buna rağmen Mayıs'ta YY vergi geliri artışı önceki dört aydaki %20.2'den %14'e gerilerken sınırlı bir yavaşlamaya işaret etti. Ancak bu hareketin faiz dışı harcamalardaki göreceli yavaşlama ile de desteklendiği düşünürse yılbaşından bu yana bütçe performansının yılsonu hedefleri ile uyumlu kalmaya devam ettiğini söyleyebiliriz.

MERKEZİ BÜTÇE GERÇEKLEŞMESİ

TL milyon	2012		2013		YY Değişim		Gerçekleşme Oranı		2012	2013H	2012-2013H Değişim
	May	Oca-May	May	Oca-May	May	Oca-May	Oca-May 12	Oca-May 13			
HARCAMALAR	26,239	137,807	30,337	155,267	15.6%	12.7%	38.2%	38.4%	360,491	404,046	12.1%
1-Faiz Hariç Harcama	23,829	113,429	26,794	133,501	12.4%	17.7%	36.3%	38.0%	312,075	351,046	12.5%
Personel Giderleri	6,903	35,495	7,882	41,055	14.2%	15.7%	41.1%	42.2%	86,455	97,224	12.5%
Sosyal Güv. Kur. Devlet Primi	1,112	5,962	1,279	6,791	15.0%	13.9%	40.5%	40.4%	14,725	16,791	14.0%
Mal ve Hizmet Alımları	2,304	9,957	2,695	10,849	17.0%	9.0%	30.6%	32.4%	32,504	33,444	2.9%
Cari Transferler	10,248	52,343	10,896	60,549	6.3%	15.7%	40.5%	40.0%	129,266	151,287	17.0%
Sosyal Güvenlik	4,935	27,082	5,049	30,679	2.3%	13.3%	42.5%	42.1%	63,684	72,881	14.4%
Sermaye Giderleri	2,099	5,338	2,548	8,833	21.4%	65.5%	15.6%	26.4%	34,185	33,489	-2.0%
Sermaye Transferleri	462	775	818	1,350	76.9%	74.2%	13.0%	26.5%	5,970	5,103	-14.5%
Borç Verme	702	3,559	677	4,075	-3.6%	14.5%	39.7%	36.7%	8,970	11,115	23.9%
Yedek Ödenekler	0	0	0	0	0.0%	0	2,593	...
2-Faiz Harcamaları	2,410	24,378	3,543	21,767	47.0%	-10.7%	50.4%	41.1%	48,416	53,000	9.5%
GELİRLER	30,826	137,375	34,901	159,530	13.2%	16.1%	41.4%	43.1%	331,700	370,095	11.6%
Genel Bütçe Gelirleri	29,978	132,252	33,770	153,959	12.7%	16.4%	41.3%	42.6%	320,277	361,135	12.8%
Vergi Gelirleri	26,476	110,906	30,178	131,651	14.0%	18.7%	39.8%	41.4%	278,751	317,949	14.1%
Teşebbüs ve Mülkiyet Gelirleri	995	10,001	1,258	5,726	26.5%	-42.7%	71.6%	62.7%	13,976	9,125	-34.7%
Alınan Bağış ve Yardımlar ile Özel	133	734	85	584	-35.8%	-20.4%	46.5%	28.5%	1,577	2,046	29.7%
Faizler, Paylar ve Cezalar	1,762	8,414	2,181	10,664	23.8%	26.7%	37.3%	47.5%	22,588	22,443	-0.6%
Sermaye Gelirleri	279	1,004	62	5,283	-77.7%	426.1%	49.0%	56.9%	2,049	9,287	353.1%
Alacaklardan Tahsilat	333	1,193	6	51	-98.2%	-95.7%	17.9%	17.9%	1,336	286	-78.6%
Özel Bütçeli İdare Öz Gelir	719	3,556	971	3,916	35.1%	10.1%	39.1%	59.2%	9,085	6,618	-27.2%
Düzen. Denet. Kur. Gelirleri	129	1,567	160	1,655	23.8%	5.6%	67.0%	70.6%	2,338	2,342	0.2%
BÜTÇE DENGESİ	4,587	-432	4,564	4,262	-0.5%	-1086.2%	1.5%	-12.6%	-28,791	-33,951	17.9%
FAİZ DIŞI DENGİ	6,997	23,946	8,107	26,029	15.9%	8.7%	122.0%	136.6%	19,625	19,049	-2.9%

Kaynak: Maliye Bakanlığı

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

Merkezi Yönetim Borç Stoku

Nisan ayında merkezi yönetim borç stoku bir önceki aya göre %0.6 artarak TL 540.4 milyara ulaşırken toplam borcun büyük kısmını oluşturan iç borçtaki büyüme aylık %2.4'te kaldı. Toplam dış borç stokundaki büyüme ise (US\$ cinsinden) %0.61 olarak gerçekleşti. Öte yandan dış borç stokunun içerisinde uluslararası tahvillerin payındaki istikrarlı yükseliş MB'nin 9 Nisan tarihinde gerçekleştirdiği tahvil ihracı sonrası, Nisan ayında da devam ederken, bu tahvillerin toplam dış borç stoku içerisindeki payı Mart ayı sonu itibariyle %64 seviyesinde sabit kalmaya devam etti. Stokun faiz yapısına göre dağılımında Nisan ayında önemli bir değişiklik olmazken, sabit faizli enstrümanların ağırlığı toplam stok içerisinde yüksek kalmaya devam etti. Geçtiğimiz yıl içerisinde yıl başındaki %16.6'dan yıl sonu itibariyle %23.2'ye çıkan toplam iç borç içerisinde yurtdışı yerleşiklerin payı ise, Nisan ayında %25.7'e ulaştı

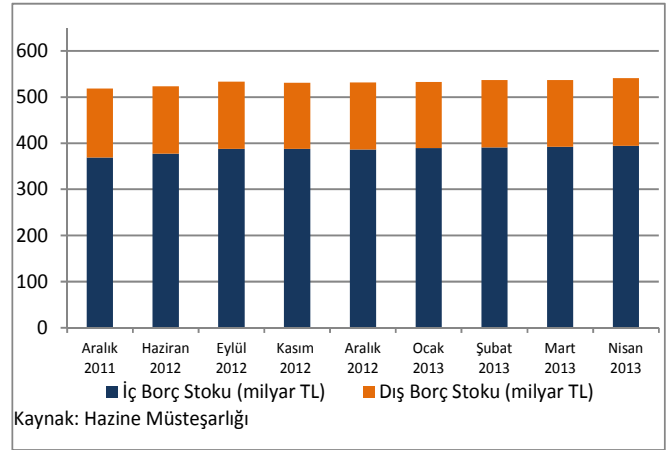
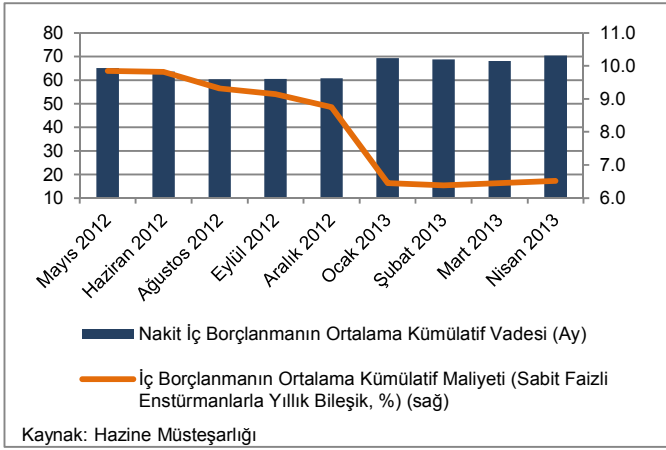
Yurt dışı yerleşiklerin ellerinde bulundurdukları tahvillerin toplam iç borç içerisindeki payı Nisan'da %25.7'ye çıktı...

Nisan ayında merkezi yönetim borç stoku bir önceki aya göre %0.6 artarak TL 540.4 milyara ulaşırken toplam borcun büyük kısmını oluşturan iç borçtaki büyüme aylık %2.4'te kaldı. Toplam dış borç stokundaki büyüme ise (US\$ cinsinden) %0.61 olarak gerçekleşti. Öte yandan dış borç stokunun içerisinde uluslararası tahvillerin payındaki istikrarlı yükseliş MB'nin 9 Nisan tarihinde gerçekleştirdiği tahvil ihracı sonrası, Nisan ayında da devam ederken, bu tahvillerin toplam dış borç stoku içerisindeki payı Mart ayı sonu itibariyle %64 seviyesinde sabit kalmaya devam etti. Stokun faiz yapısına göre dağılımında Nisan ayında önemli bir değişiklik olmazken, sabit faizli enstrümanların ağırlığı toplam stok içerisinde yüksek kalmaya devam etti. Geçtiğimiz yıl içerisinde yıl başındaki %16.6'dan yıl sonu itibariyle %23.2'ye çıkan toplam iç borç içerisinde yurtdışı yerleşiklerin payı ise, Nisan ayında %25.7'e ulaştı

Bunlara ek olarak, yılbaşından beri düzenli hale getirilen beş ve on yıllık tahvil ihraçlarının etkisiyle geçtiğimiz yıldan beri belirgin bir artış eğilimi gösteren iç borçlanmanın ortalama vadesi Nisan ayında 75.1 ay, yılın ilk dört ayında ise 70.3 ay oldu. İç borçlanmanın ortalama faizi ise faiz oranlarının yükselerek ortalama %6.69'a geldiği Nisan ayı ihaleleri sonrası ilk dört ay ortalamasında %6.52 seviyesinde gerçekleşti. Nisan sonu itibarıyla kuponsuz iç borç stokunun vadeye kalan gün sayısı 37.5 ay, TL cinsi stokun süresi ise 117.2 ay ile tarihsel rekor düzeyine yakın gerçekleşti.

İç Borç Stoku Alıcı Dağılımı			
	2011	2012	Nis-13
Bankacılık Kesimi	56.7	50.5	47.6
Kamu bankaları	24.0	20.3	18.6
Özel bankalar	25.9	23.9	22.8
Yabancı bankalar	5.7	5.1	5.2
Kalk. Yat. Bankaları	1.1	1.2	1.0
Banka dışı kesim	24.1	24.4	24.6
Gerçek kişiler	1.6	0.7	0.6
Tüzel Kişiler	18.8	19.8	19.9
MKYF	3.8	3.9	4.2
Yurtdışı yerleşikler	17.3	23.2	25.7
TCMB	2.0	1.9	2.1
TOPLAM	100.0	100.0	100.0

Kaynak : Hazine



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

Piyasalardaki Gelişmeler:

	Mayıs sonu değeri	Aylık %	Yılbaşından %
BIST	85990.00	-0.07	9.95
DOW JONES	15116.00	1.86	15.35
S&P 500	1630.74	2.08	14.34
NIKKEI	13775.00	-0.62	32.52
DAX	8349.00	5.50	9.68
SHANGAI	2300.59	5.63	1.39
BOVESPA	53506.00	-4.30	-12.22

Kaynak:Reuters

Fed Başkanı Bernanke 22 Mayıs'ta Kongre'deki açıklamalarında tahvil alımının önümüzdeki toplantılarda azaltılmaya başlanabileceğinin sinyalini verdi...

Bernanke'nin açıklamaları azalan risk iştahı ile birlikte uluslararası piyasalarda ciddi dalgalanmaları beraberinde getirdi...

Japon Merkez Bankası piyasalardaki oynaklığın yarattığı kaygıya rağmen para politikasında değişikliğe gitmedi...

ABD'de birinci çeyrek GSYH'sinde yapılan revizyon ekonomik toparlanmanın beklendiği kadar güçlü olmadığına işaret etti...

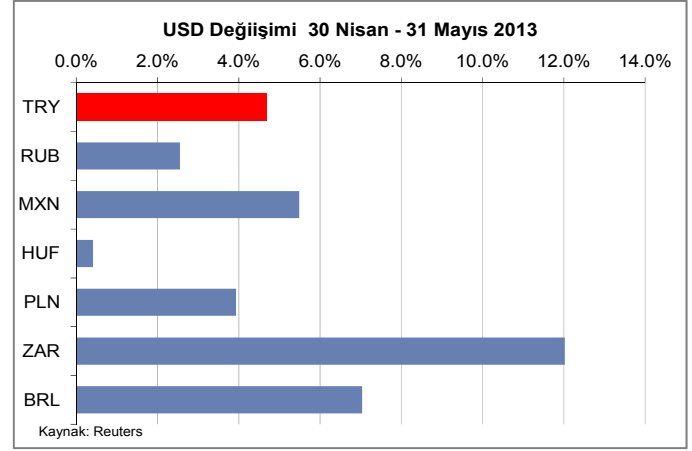
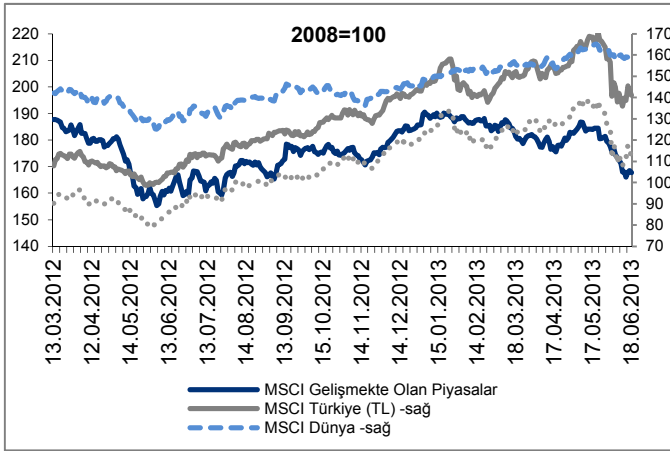
Amerikan Merkez Bankası'nın (Fed) 2012 sonunda genişleterek uygulamaya devam ettiği parasal gevşeme programının ne zaman sona ereceğine dair değerlendirmelere odaklanan uluslararası piyasalar Kongre'de bilgi veren Bernanke'nin ve bazı Fed üyelerinin çeşitli açıklamaları ile faiz kararı toplantı tutanaklarının ardından özellikle Mayıs'ın ikinci yarısında sert hareketler kaydetti. İlk olarak ABD Kongresi'nin ekonomi komitesine bilgi veren Başkan Bernanke, tahvil alımlarının azaltılacağına dair ipucu vermediği konuşmasının ardından soru cevap bölümünde istihdam piyasasında iyileşmenin sürmesi ve iyileşmenin devam edeceğine dair güven sağlanması halinde Fed'in gelecek birkaç toplantıda tahvil alım hızını azaltabileceğini söyledi. Ek olarak, Fed'in açıklanan tutanakları, bankanın pek çok yetkilisinin tahvil alımlarının azaltılabilmesi için ekonominin toparlandığı yönünde daha fazla işaret görmek istediklerini ortaya koydu. Tutanaklarda ABD'de son dönemde açıklanan ekonomik verilerden karmaşık işaretler geldiğine ve Fed'in izlediği enflasyon göstergesinin %2 olan hedefin altında yer aldığına dikkat çekildi. Ayrıca Fed üyelerinden James Bullard, ekonominin iyileşme kaydettiğini, fakat buna rağmen Fed'in tahvil alımlarını azaltmadan önce enflasyonun hedef seviyeye doğru yükseleceğinden emin olmak istediğine vurgu yaptı. Tüm bu açıklamalar daha önce Fed'in destekleyici politika duruşundaki değişikliğin 2014'ü bulacağını öngören piyasalarda beklentilerin öne alınmasını, buna bağlı olarak risk iştahında önemli dalgalanmaları da beraberinde getirdi.

Ciddi bütçe açıkları ve borç sorunları ile uğraşan Euro Bölgesi'nde ise Avrupa Komisyonu, Fransa, İspanya, Polonya, Portekiz, Hollanda ve Slovenya'ya bütçe açıklarını izin verilen sınırlara indirmeleri için daha fazla zaman verdi. Bu arada, İtalya, Macaristan, Letonya, Litvanya ve Romanya AB'nin aşırı bütçe açığı prosedüründen çıkarıldı. Komisyon ayrıca, Belçika'nın bütçe açığı konusunda etkili bir girişimde bulunmadığına dikkat çekerek, bu ülkenin harekete geçmesi gerektiğini vurguladı. Komisyon, Polonya, Fransa, Slovenya ve İspanya'ya bütçe açığı hedeflerini tutturabilmeleri için iki yıl daha verirken, Fransa'nın yapısal açık sorunlarını çözmek için kamu harcamalarının hızını azaltması gerektiğini de açıkladı. Son zamanlarda aldığı kararlarla uluslararası finansal piyasalarda önemli dalgalanmalar yaratan Japonya Merkez Bankası (BOJ) ise tahvil piyasasında görülen volatilitenin yarattığı kaygıya rağmen para politikasında değişiklik yapmadı. Ekonominin görünümüne ilişkin değerlendirmesini yükselten banka, küresel görünümdeki belirsizlikten kaynaklanan risklere rağmen büyümenin hız kazanmaya başladığına dikkat çekti.

Dolayısıyla, parasal gevşemenin yakın zamanda sona erebileceği beklentilerine paralel olarak USD değer kazanırken, Mayıs'ın ilk haftasında 1.31 civarında olan EUR/USD ayın sonraki döneminde gerileyerek 1.28 seviyelerine kadar geldi. Açıklanan bazı veriler ABD'de ekonomiye duyulan güvende iyileşmeye işaret ederek Fed'in politika değişikliği yapacağı beklentilerini desteklerken, ABD'de beklenen konut satışlarının Nisan'da %0.3 ile beklentilerin altında artması, bu yılın birinci çeyreğine dair GSYH büyümesinin %2.5'ten %2.4'e revize edilmesi aktivitedeki toparlanmanın yeterince güçlü olmayabileceğine dair aksi yönde işaretler verdi. Her ne kadar Fed'in tahvil alımlarını azaltabileceği kaygıları devam etse de, bu verilerin sonucu olarak EUR/USD tekrar yükselerek 1.33'e yaklaştı. Euro Bölgesi'nde ise gayri safi yurtiçi hasıla (GSYH) birinci çeyrekte geçen yılın aynı dönemine göre de %1 ile yine beklentilerin üzerinde daralırken toparlanmanın gecikeceği beklentilerini teyit ettiği ve ABD'de makroekonomik temellerin daha güçlü olduğu değerlendirilmeleri dikkate alındığında Euro'da zayıflamanın yılın ikinci yarısında hızlanabileceği düşünülebilir.

Bernanke'nin ABD Kongresi'ndeki açıklamaları gelişmekte olan ülkelere yönelik risk iştahını önemli ölçüde aşağı çekerken, paralel olarak MSCI Gelişmekte Olan Piyasalar endeksi Nisan sonu ile 18 Haziran arasında %8.3 düşerek, aynı dönemde %0.5 artan MSCI Dünya endeksinden ayrıştı.

Hızlanan sermaye girişleri ve MB'nin politika faizlerini aşağı çekmesinin de etkisiyle gelişmekte olan ülkelere göre Mayıs sonuna kadar daha iyi bir seyir izleyen Türkiye'de ise Haziran başında ivme kazanan Taksim Gezi Parkı olayları MSCI Türkiye endeksini hızla aşağı çekti. Buna göre Türkiye endeksi 30 Nisan - 18 Haziran arasında TL bazında %10.0, USD bazında ise %14.5 değer kaybetti.



Merkez Bankası (MB) Mayıs toplantısında, politika faizinde beklentilere paralel 50 baz puanlık güçlü bir indirim yaparak %5.00'den %4.50'ye getirdi ama Haziran ayında artan belirsizliklerle politikalarında herhangi bir değişiklik yapmadı...

MB'nin Mayıs kararında TL'nin çekiciliğini azaltma çabaları ağırlığını korurken, Haziran ayı itibarıyla ise ek sıkılaştırmalarla kura istikrar kazandırma yeniden ön plana çıktı...

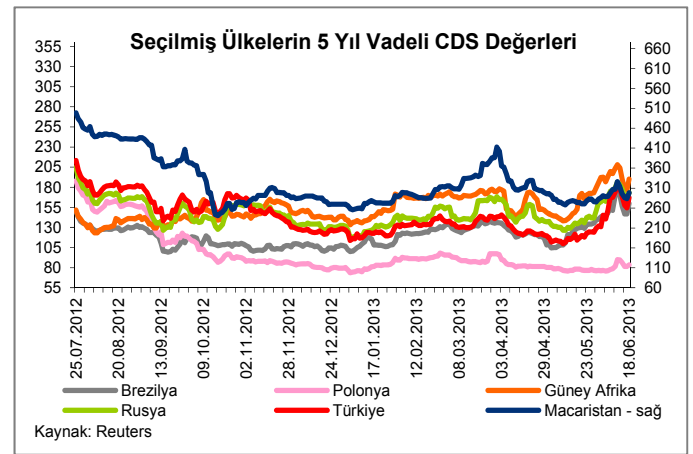
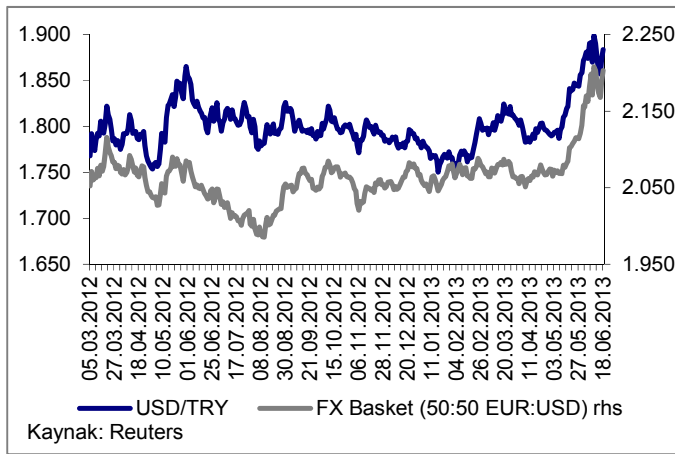
Nisan ve Mayıs toplantılarında politika faizinde ve koridorda 50'şer baz puanlık indirimler yapan Merkez Bankası (MB) Haziran'da beklentilere paralel olarak politika faizini %4.50'de sabit tuttu. Benzer şekilde, faiz koridorunda da değişiklik yapmayarak alt bandı oluşturan gecelik borçlanma faizini %3.50'te üst bandı belirleyen gecelik borç verme faizini ise %6.5'te sabit bıraktı. Son üç PPK toplantısında YP ve TL zorunlu karşılıklarda çeşitli değişiklikler yapan, ek olarak bankaların TL ZK'ların en fazla %60'ını YP, en fazla %30'unu ise altın olarak tutmasına imkân veren mekanizmada (ROM) hem yeni basamaklar ilave eden hem de rezerv opsiyon katsayılarını (ROK) yükselten MB Haziran'da ise kredi büyümesinin referans değerini (%15) üzerinde kaldığını vurgulamasına karşın bankaların kullanım oranlarındaki düşüşü de muhtemelen dikkate alarak makro ihtiyati bir karar almadı.

Bu çerçevede, Mayıs'ta da "gücünü koruyan" sermaye girişlerinin özellikle Fed Başkanı Bernanke'nin Mayıs ortasında yaptığı açıklamanın ardından finansal piyasalarda artan belirsizlik algısıyla Haziran'da önemli ölçüde zayıflaması sonrası, MB finansal istikrara dair riskleri dengelemek için faizlerin düşük tutulması ve rezervleri artırıcı (ölçülü, sıkılaştırıcı) yönde makro ihtiyati tedbirlerin sürdürülmesi vurgusunu bu ay kaldırdı. MB ayrıca kredilerin %15 olan referans değerini oldukça üzerinde bir hızla büyümeye devam ettiğine dikkat çekti. Öte yandan, küresel ekonomi ile ilgili belirsizliklerin ve sermaye akımlarındaki oynaklığın yarattığı risklere karşı para politikasında her iki yönde esnekliğin korunacağını tekrarlayan MB risklere karşı TL likiditesinde gerekli ayarlamalar yapılacağını hatırlattı.

Mayıs'ta olduğu gibi Haziran notunda da iç ve dış talep gelişmelerinin öngörülere paralel bir şekilde geliştiği ve yurt içi nihai talepte "sağlıklı bir toparlanma" sergilendiği, ayrıca uygulanan politikaların ve emtia fiyatlarındaki seyrin iktisadi faaliyetteki artışın cari açığa yansımaları sınırladığı vurgusu korundu. Enflasyonla ilgili olarak ise küresel talepteki yavaşlama ve emtia fiyatlarındaki görünümün yukarı yönlü riskleri azalttığı değerlendirilmesinden vazgeçen MB kurda son dönemdeki yükselişleri de dikkate alarak enflasyonun seyrine dair temkinli bir tavır sergiledi.

Sonuç olarak, Fed'in halen uyguladığı destekleyici politikaların sona ereceği zamanla ilgili daha yakın tarihlerin söylenmeye başlandığı bir ortamda uluslararası piyasalarda belirsizlik artarken, muhtemelen yurt içi politik dalgalanmaların olası etkilerini de dikkate alan MB bir süreden beri daha sıkı bir duruş sergilediği likidite yönetimindeki bu tavrını bir süre daha sürdüreceğinin işaretlerini verdi.

Mayıs sonunda başlayan gösteriler kurdaki artışı hızlandırdı...



Geniş faiz bandına ihtiyacın etkin işleyen rezerv opsiyon mekanizması ile ciddi azaldığını düşünen MB'nin üst bantta yakın dönemde bir değişiklik yapma olasılığı ise düşük görünüyor.

Nisan'da MB'nin politika faizlerinde beklentilerin üzerinde güçlü bir indirimle gitmesiyle kısmi bir düzeltme kaydeden USD/TRY Mayıs ayının ilk yarısı boyunca 1.79 civarında genelde yatay bir seyir izledi. Mayıs'ın ikinci yarısında Moody's'in uzun süreden beri beklenen not artışının gelmesinin ardından MB'nin yeni bir politika faizi düşüşüne gitmesi yanında Fed Başkanı Bernanke'nin uygulanan destekleyici para politikasının ne zamana kadar süreceğine dair işaretler taşıyan açıklamasıyla USD'nin değer kazanması TRY'yi önemli ölçüde zayıflatmasına rağmen, genel performans diğer gelişmekte olan ülkelere olumlu ölçüde ayrıştı. Ancak Mayıs'ın son günü beklenmedik şekilde ortaya çıkan ve takip eden günlerde daha yaygınlaşan yurtiçi protestolar ve yarattığı politik belirsizlik TRY'deki değer kaybını derinleştirdi. Bu gelişmelerin ardından, USD/TRY 18 Haziran itibarıyla 1.87 - 1.89 aralığına gelirken, Mayıs başında 2.07 seviyelerinde olan 50:50 EUR:USD döviz sepeti hızla yükselerek 2.20'yi aştı.

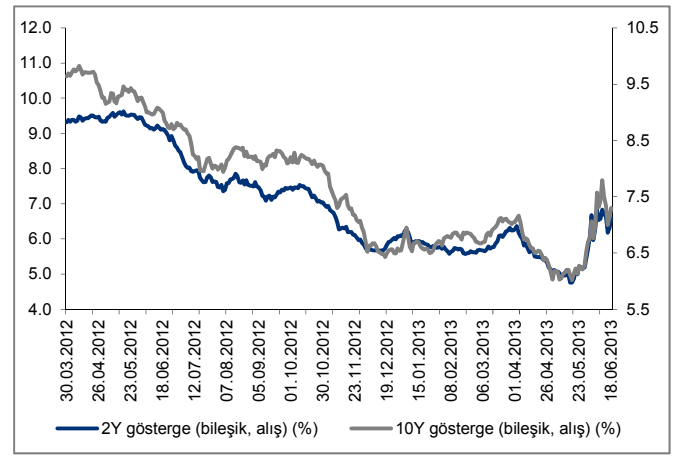
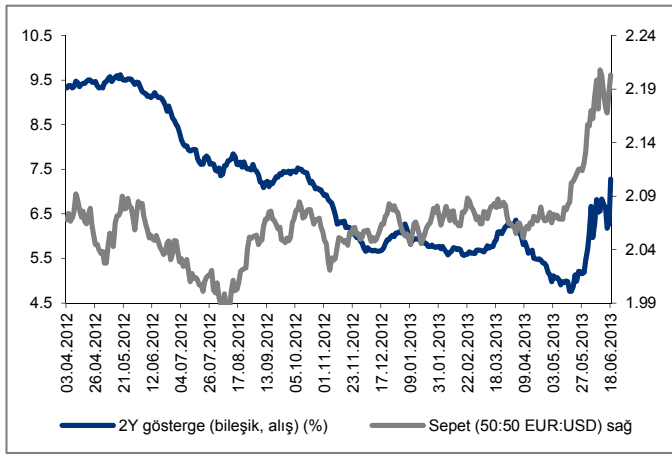
Gösteriler sonrası Türkiye'nin risk primi artarken, Brezilya'nın risk priminde Nisan ayı sonundan beri yaşanan artış daha yüksek seviyede kaldı...

Kredi notu artırımı sonrası gösterge tahvilin bileşik faizi %4.79 ile tarihi düşük seviyeyi gördü... Ancak takip eden dönemde yükselen yurtdışı faizler ve iç politik gelişmelerle hızlı bir şekilde yükseldi...

Mart sonunda 140'ı aştıktan sonra ikinci yatırım yapılabilir ülke notunu alacağı beklentileriyle hızla gerileyen Türkiye'nin 5 yıl vadeli CDS primi 9 Mayıs'ta 109.8 ile tarihi düşük düzeye geldikten sonra genel olarak gelişmekte olan ülkelere yönelik risk iştahının azalmasına bağlı olarak yeni bir yükseliş trendine girdi. İstanbul'da başlayarak Ankara ve İzmir başta olmak üzere diğer illere yayılan toplumsal gösteriler Türkiye'nin risk primini daha da arttırarak, TCMB'nin ek sıkılaştırmaya gittiği ve günlük döviz satış ihaleleri yaptığı 11 Haziran'da 183.8'e kadar yükseldikten sonra, 18 Haziran itibarıyla yeniden 167 düzeylerine döndü. Yine de özellikle BRIC ülkelerinin büyüme beklentilerinin aşağı çekilmesi nedeniyle Nisan sonrasında Türkiye'nin risk primindeki değişim Brezilya'nın primlerindeki artışa göre daha düşük kaldı.

S&P'nin ve Moody's'in not artırımları yanında MB'nin düşük faiz politikasının öne çıkması sonucu güçlü yabancı girişlerinin yaşandığı 2013'te 7 Haziran'a kadar fiyat ve kur etkisinden arındırılmış yurtdışı yerleşiklerin toplam tahvil alımları US\$7.9 milyara ulaştı (repo hariç net alım US\$4.2 milyar). Öte yandan, yabancıların tuttuğu bono/tahvil ile hisse senedi stoklarının değeri Mayıs'ın ilk yarısında tarihi düzeylere ulaştı. Ancak takip eden dönemde her iki piyasadaki satışların ve fiyat düşüşlerinin ardından stok değerleri geriledi.

Bono ve tahvil piyasasında Mart sonunda gördüğü %6.4 seviyelerinden sonra politika faizinde Nisan ve Mayıs'ta 50'şer baz puanlık indirimler ve Moody's'in not artırımıyla sert bir şekilde gerileyerek 17 Mayıs'ta %4.79 ile tarihi düşük düzeyde kapanan iki yıllık gösterge tahvil bileşik faizi önce kar satışları, sonra ise ABD 10 yıllık tahvil faizinde yukarı yönlü hareketin yansımaları ile artan iç politik gerilim ve belirsizlikle sıçrayarak 3 Haziran itibarıyla %6.78'i gördükten sonra gerileyerek 14 Haziran itibarıyla %6.21 oldu ancak 18 Haziran itibarıyla tekrar %6.81 seviyesine geldi.



Mayıs ayında Hazine TL 14.8 milyar borçlandı...

Mayıs ayında TL 16.7 milyarlık itfasına göre TL 14.5 milyar borçlanmayı hedefleyen Hazine, Mayıs ayı ihalelerini opsiyon satışları dahil TL 14.8 milyar borçlanarak tamamlarken, yılbaşından itibaren birikimli ortalama borçlanma maliyeti bizim hesaplarımıza göre %6.37'e geriledi. Öte yandan 18 Haziran da yapılan Haziran ayının ilk ihalesinde ortalama faiz kuponsuz 14 ay vadeli tahvilin ilk ihracına göre 1.69 puan artarak, %6.76'ya çıktı. Haziran'da toplam TL 14.8 milyar iç borç itfasına karşılık bu ihale dâhil toplam altı ihale ile toplam TL 13 milyar borçlanma öngörüyoruz.

Görünüm:

2013'te genelde yurtdışı faiz ortamı ve global likiditeye paralel bir seyir izleyen ve Türkiye özelinde not artırımları gibi olumlu haberlerle de diğer gelişmekte olan ülkelerden olumlu yönde ayrılarak tarihi düşük düzeylere gelen faizlerdeki bu seyir değişen iç ve dış atmosferde kalıcı olmadı. Fed'in halen uyguladığı destekleyici politikaların sona ereceği zamanla ilgili daha yakın tarihlerin söylenmeye başlandığı bir ortamda yurtdışı piyasalardaki oynaklık yeniden artarken, yurt geneline yayılan gösteriler ve bunun sonucu olarak öne çıkan tedirginlik faizleri olumsuz etkiledi. Günlük bazda dalgalı bir seyir izleyen ve %7'yi aşan iki yıllık gösterge tahvil bileşik faizinin içerdeki tedirginliğin azalması ve/veya Fed açıklamalarına bağlı biraz dalgalanması mümkün olsa da mevcut yüksek seviyelerini koruyacağını öngörüyoruz.

Diğer önemli gelişmeler:

BDDK haftalık verilerine göre 7 Haziran itibariyle bankacılık sektörü toplam kredilerinde kur etkisinden arındırılmış yıllık artış %21.1 olurken, Haziran ayı başı itibariyle kredilerdeki yıllık büyüme MB'nin %15'lik referans hedefinin üzerinde kalmış oldu. Daha önceki aylarda olduğu gibi yıl başından bu yana kredi büyümesine en önemli katkıyı tüketici kredileri ve kurumsal/ticari krediler yapmaya devam ederken, tüketici kredilerindeki artış TL 25 milyar buldu. Aynı dönemde mevduatlardaki yıllık büyüme ise %15.5'e gerilerken, bu artışta yıllık %18.8 genişleyen TL mevduat tabanının önemli bir katkısı oldu. Öte yandan Mayıs ayında 2011 yılından beri en yüksek değeri olan %3'ü gören takipteki alacakların oranı Haziran başında, %2.9'a geriledi.

BDDK haftalık verilerine göre 7 Haziran itibariyle bankacılık sektörü toplam kredilerindeki YY büyüme kur etkisinden arındırılmış %21.1 düzeyinde idi...

	Toplam Krediler		YP Krediler \$ milyon	Toplam Mevduat		YP Mevduat \$ milyon
	TL milyon	TL milyon		TL milyon	TL milyon	
25-May-12	729,056	523,920	112,758	751,564	476,080	151,110
29-Haz-12	744,110	542,118	112,731	761,764	484,787	154,334
27-Tem-12	740,028	539,484	112,108	768,443	492,044	154,248
31-Ağu-12	757,123	553,564	113,104	772,808	498,176	154,447
30-Ksm-12	782,200	577,288	115,763	794,950	521,564	154,305
28-Ara-12	800,069	589,004	119,592	816,808	534,544	159,725
01-Şub-13	805,978	595,710	121,528	814,543	529,670	164,449
01-Mar-13	821,447	607,296	120,527	823,173	541,659	158,121
29-Mar-13	840,440	622,192	121,234	840,431	551,829	160,082
05-Nis-13	837,763	620,507	122,003	832,572	541,803	162,992
03-May-13	860,778	642,215	122,917	845,133	549,411	166,182
07-Jun-13	897,679	659,799	126,751	872,212	567,824	161,824
Yılbaşından bu yana değişim	12.20%	12.02%	5.99%	6.78%	6.23%	1.31%
Bir önceki yılın aynı ayına göre değişim	18.07%	22.58%	9.01%	12.45%	15.40%	9.97%

Kaynak:BDDK Haftalık Veriler

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

EK A:

HAZİNE İÇ BORÇ İHALELERİ													
											Toplam Satış Miktarı		101,700.62
											Piyasa Çevrim Oranı		83.11%
2012													
SATIŞ MİKTARI (TRYmilyon)													
	İHRAÇ TARİHİ	VADE TARİHİ	İHALE-TALEP/SATIŞ	FAİZ ORANI		PIYASA		KAMU KURUM.		TOPLAM			
				BASİT	BİLEŞİK	NOM	NET	NOM	NET	NOM	NET		
NİSAN	FRN	03.04.2013	11.03.2020	2.71	6.88	7.00	2072.84	2049.98	700.70	687.00	2773.54	2736.98	
	DT	03.04.2013	11.06.2014	1.99	6.64	6.60	1454.83	1348.10	0.00	0.00	1454.83	1348.10	
	DT	03.04.2013	08.03.2023	2.45	7.14	7.27	2606.49	2605.80	0.00	0.00	2606.49	2605.80	
	DT	10.04.2013	14.02.2018	3.31	6.28	6.38	3451.95	3480.30	0.00	0.00	3451.95	3480.30	
	DT	10.04.2013	07.01.2015	3.52	5.89	5.97	1782.86	1829.57	277.73	285.00	2060.59	2114.57	
	TUFEX	10.04.2013	26.10.2022	3.88	0.96	0.96	1274.14	1481.31	967.67	1125.00	2241.81	2606.31	
MAYIS	DT	15.05.2013	14.02.2018	2.12	5.84	5.93	4640.78	4795.20	329.05	340.00	4969.83	5135.20	
	FRN	15.05.2013	11.03.2020	1.43	6.93	7.05	1441.60	1421.20	608.00	600.00	2049.60	2021.20	
	DT	15.05.2013	13.05.2015	1.61	4.95	5.01	2691.73	2694.30	0.00	0.00	2691.73	2694.30	
	DT	15.05.2013	08.03.2023	1.70	6.18	6.27	1576.63	1699.50	0.00	0.00	1576.63	1699.50	
	TUFEX	15.05.2013	03.05.2023	4.68	0.94	0.94	1560.30	1569.70	994.00	1000.00	2554.30	2569.70	
	DT	22.05.2013	06.08.2014	4.51	5.10	5.07	748.69	705.20	0.00	0.00	748.69	705.20	
Ocak -Mayıs 2013									Toplam Satış Miktarı		63,767.40		
									Piyasa Çevrim Oranı		88.61%		

** TÜFEye endeksli tahviller için reel faiz verilmiştir.

İç borçlanma programı - Haziran 2013 ayı ihale takvimi

Vade	Senet türü	İhale tarihi	Valör tarihi	İtfa tarihi
14 Ay (413 Gün)	TL cinsi kuponuz Devlet Tahvili(yeniden ihraç)	18.06.2013	19.06.2013	06/08/2014
5 Yıl (1820 Gün)	TL cinsi sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (ilk ihraç)	24.06.2013	26.06.2013	20/06/2018
10 Yıl (3598 Gün)	TL cinsi TÜFE'ye endeksli Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	24.06.2013	26.06.2013	03/05/2023
2 Yıl (686 Gün)	TL cinsi sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	25.06.2013	26.06.2013	13/05/2015
7 Yıl (2450 Gün)	TL cinsi değişken faizli Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli	25.06.2013	26.06.2013	11/03/2020
10 Yıl (3542 Gün)	TL cinsi sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli	25.06.2013	26.06.2013	08.03.2023

İç borçlanma programı - Temmuz 2013 ayı ihale takvimi

Vade	Senet türü	İhale tarihi	Valör tarihi	İtfa tarihi
5Yıl (1799 Gün)	TL cinsi sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	15.07.2013	17.07.2013	20/06/2018
10 Yıl (3577 Gün)	TL cinsi TÜFE'ye endeksli Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	15.07.2013	17.07.2013	03.05.2023
2 Yıl (665 Gün)	TL cinsi sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	16.07.2013	17.07.2013	13.05.2015
10 Yıl (3521 Gün)	TL cinsi sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	16.07.2013	17.07.2013	08.03.2023
12 Ay (378 gün)	TL cinsi kuponuz Devlet Tahvili (yeniden ihraç)	23.07.2013	24.07.2013	06.08.2014

İç borçlanma programı - Ağustos 2013 ayı ihale takvimi

Vade	Senet türü	İhale tarihi	Valör tarihi	İtfa tarihi
5Yıl (1771 Gün)	TL cinsi sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	12.08.2013	14.08.2013	20/06/2018
10 Yıl (3549 Gün)	TL cinsi TÜFE'ye endeksli Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	12.08.2013	14.08.2013	03/05/2023
2 Yıl (665 Gün)	TL cinsi sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	13.08.2013	14.08.2013	13/05/2015
10 Yıl (3521 Gün)	TL cinsi sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	13.08.2013	14.08.2013	08/03/2023
12 Ay (378 gün)	TL cinsi kuponuz Devlet Tahvili (ilk ihraç)	27.08.2013	28.08.2013	19/11/2014

Haziran 2013 İç Borç Ödemeleri			
05.06.2013	487	271	758
19.06.2013	356	70	426
26.06.2013	10,430	3,206	13,636
TOPLAM	11,273	3,547	14,820
Temmuz 2013 İç Borç Ödemeleri			
03.07.2013	246	58	304
10.07.2013	550	79	629
17.07.2013	8,528	1,102	9,630
24.07.2013	1,173	183	1,356
31.07.2013	758	272	1,030
TOPLAM	11,255	1,694	12,949
Ağustos 2013 İç Borç Ödemeleri			
07.08.2013	407	5	412
14.08.2013	9,972	1,121	11,093
21.08.2013	999	109	1,108
28.08.2013	2,463	1,386	3,849
TOPLAM	13,841	2,621	16,462

Kaynak: Hazine

EK B:

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013T	2014T	2015T
Ekonomik Aktivite										
Reel GSYH (% Yılda Yıla - YY)	6.9	4.7	0.7	-4.8	9.2	8.8	2.2	3.8	4.5	5.0
Özel tüketim (% YY)	4.6	5.5	-0.3	-2.3	6.7	7.7	-0.7	4.0	5.0	5.0
Kamu tüketimi (% YY)	8.4	6.5	1.7	7.8	2.0	4.7	5.7	7.0	5.0	5.0
Yatırım (%YY)	13.3	3.1	-6.2	-19.0	30.5	18.0	-2.5	4.4	7.5	9.6
Sanayi üretimi (%YY)	7.7	6.9	-0.9	-10.4	12.4	9.7	2.5	3.3	3.6	5.4
İşsizlik oranı (%)	10.2	10.3	11.0	14.0	11.9	9.8	9.2	9.2	8.9	8.9
Nominal GSYH (TL milyar)	758	843	951	953	1,099	1,297	1,417	1,570	1,742	1,926
Nominal GSYH (EUR milyar)	421	474	501	442	552	558	615	660	764	819
Nominal GSYH (US\$ milyar)	526	649	742	617	732	774	786	843	917	1039
Kişi başına GSYH (US\$)	7,586	9,240	10,438	8,559	10,022	10,466	10,504	11,128	11,953	13,380
Fiyatlar										
TÜFE (ortalama %YY)	9.6	8.8	10.4	6.3	8.6	6.5	8.9	6.8	6.2	5.3
TÜFE (yıl sonu %YY)	9.7	8.4	10.1	6.5	6.4	10.4	6.2	6.5	5.7	5.3
ÜFE (ortalama %YY) – TEFE ...<2003	9.3	6.3	12.7	1.2	8.5	11.1	6.1	3.2	4.5	4.6
Kamu Dengesi (GSYH %)										
Konsolide bütçe dengesi	-0.6	-1.6	-1.8	-5.5	-3.6	-1.4	-2.0	-1.9	-2.0	-2.0
Faiz dışı denge	5.4	4.1	3.5	0.1	0.8	1.9	1.4	0.9	0.8	0.8
Toplam kamu borcu	46.5	39.9	40.0	46.1	42.3	39.2	36.1	35.0	34.1	33.2
Dış Denge*										
İhracat (US\$ milyar)	93.6	115.4	140.8	109.6	120.9	143.4	163.2	166.2	174.7	191.3
İthalat (US\$ milyar)	134.7	162.2	193.8	134.5	177.3	232.5	228.6	242.8	257.4	283.1
Dış ticaret dengesi (US\$ milyar)	-41.1	-46.9	-53.0	-24.9	-56.4	-89.1	-65.3	-76.6	-82.7	-91.8
Dış ticaret dengesi (GSYH %)	-7.8	-7.2	-7.1	-4.0	-7.7	-11.5	-8.3	-9.1	-9.0	-8.8
Cari denge (US\$ milyar)	-31.8	-37.8	-40.4	-12.2	-45.4	-75.1	-47.7	-57.1	-64.6	-74.6
Cari denge (GSYH %)	-6.0	-5.8	-5.4	-2.0	-6.2	-9.7	-6.1	-6.8	-7.0	-7.2
Net doğrudan yatırım (US\$ milyar)	19.3	19.9	17.2	7.1	7.6	13.7	8.5	10.0	12.0	16.0
Net doğrudan yatırım (GSYH %)	3.7	3.1	2.3	1.2	1.0	1.8	1.1	1.2	1.3	1.5
Cari açık + net doğrudan yat. (GSYH %)	-2.4	-2.7	-3.1	-0.8	-5.2	-7.9	-5.0	-5.6	-5.7	-5.6
İhracat hacmi - miktar (%YY)	12	11	6	-7	6	6	18	3.0	4.4	5.8
İthalat hacmi - miktar (%YY)	8	13	-1	-13	21	12	0	6.9	6.0	6.3
Döviz rezervleri (altın hariç, US\$ milyar)	61	73	71	71	81	78	100	105	115	130
İthalatı karşılama oranı (ay)	5.4	5.4	4.4	6.3	5.5	4.0	5.3	5.2	5.4	5.5
Borç Göstergeleri										
Brüt dış borç stoku (US\$ milyar)	208	250	281	269	292	304	337	385	420	464
Brüt dış borç stoku (GSYH %)	40	39	38	44	40	39	43	46	46	45
Brüt dış borç stoku (İhracat %)	223	217	200	246	241	212	206	232	240	243
Toplam dış borç servisi (US\$ milyar)	40.1	48.7	53.8	58.9	55.8	50.7	52.3	71.0	75.3	81.1
Toplam dış borç servisi (GSYH %)	8	8	7	10	8	7	7	8	8	8
Toplam dış borç servisi (İhracat %)	43	42	38	54	46	35	32	43	43	42
Faiz ve Kurlar										
Merkez Bankası faizi (%) yılsonu	17.50	15.75	15.00	6.50	6.50	5.75	5.50	5.25	5.50	5.50
Geniş para arzı (%YY)	23.4	15.4	27.5	12.9	19.0	11.5	10.3	12.5	12.6	12.3
3 aylık TL faiz oranı (%) ortalama	16.6	17.3	17.6	10.2	7.4	8.5	8.7	5.9	6.0	6.0
USD/TRY yıl sonu	1.41	1.16	1.51	1.51	1.55	1.91	1.78	1.90	1.90	1.85
USD/TRY ortalama	1.43	1.30	1.29	1.55	1.50	1.67	1.79	1.86	1.90	1.85
EUR/TRY yıl sonu	1.86	1.71	2.14	2.16	2.05	2.46	2.35	2.28	2.28	2.41
EUR/TRY ortalama	1.80	1.78	1.90	2.15	1.99	2.32	2.30	2.38	2.28	2.35
3 aylık USD LIBOR (dönem sonu)	5.36	4.70	1.43	0.25	0.30	0.58	0.30	0.40	0.60	0.60
EUR/USD (dönem sonu)	1.32	1.46	1.40	1.43	1.34	1.29	1.32	1.20	1.20	1.30
EUR/USD (ortalama)	1.26	1.37	1.47	1.39	1.33	1.39	1.29	1.28	1.20	1.27

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

ING Bank Ekonomik Araştırmalar Grubu

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

AÇIKLAMA:

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapor, ING Bank A.Ş. Ekonomik Araştırmalar Grubu tarafından sadece bilgi amaçlı olarak hazırlanmıştır. Hiç bir şekilde bir yatırım önerisi veya herhangi bir yatırım aracının doğrudan alımına veya satımına dair bir teklif veya referans olarak alınmamalıdır. Sunulan bilgilerin yayım tarihi itibarıyla yanlış/yanıltıcı olmamasına özen gösterilmiş olmasına karşın, ING Bank A.Ş. bilgilerin doğru ve tam olmasından sorumlu değildir. Bu raporda yer alan bilgiler herhangi bir uyarı yapılmadan değişebilir. ING Bank A.Ş. ve kurum çalışanları bu raporda sunulan bilgilerin kullanılmasından kaynaklanabilecek herhangi bir doğrudan ve dolaylı zarardan ötürü hiçbir şekilde sorumluluk kabul etmemektedir. Telif hakkı saklıdır, herhangi bir amaçla ING Bank A.Ş.'nin izni olmadan raporun tamamı veya bir kısmı başka bir yerde yeniden yayımlanamaz, dağıtımı yapılamaz. Tüm hakkı saklıdır. Bu raporda referans verilen yatırımlar ciddi risk taşıyabilir. Geçmiş performans, takip eden dönem için bir gösterge değildir. Yatırımcılar bu rapora dayanmadan kendi araştırmalarını ve yatırım tercihlerini yapmalıdırlar. Sadece finansal konularda getiri ve riskleri değerlendirebilecek düzeyde yeterli bilgi ve deneyime sahip olan yatırımcılar, bu raporda bahsi geçen yatırım araçları veya piyasalarda yatırım almayı dikkate almalı, diğer kişiler bu rapora dayanarak bir karar almamalıdır.

ING Bank A.Ş., bu raporun Türkiye'de yayımlanmasından sorumludur.