

## İçindekiler:

- 1 Özet Değerlendirme
  - 2 İzlenecek Önemli Gelişmeler
- Türkiye Ekonomisi ve Piyasalar
- 2 Enflasyon
  - 3 Sanayi Üretim
  - 4 Dış Ticaret
  - 5 Ödemeler Dengesi
  - 6 2013 Para Politikası
  - 7 Merkezi Yönetim Bütçesi
  - 8 Merkezi Yönetim Borç Stoku
  - 8 Brüt Dış Borç Stoku
  - 9 AB Tanımlı Kamu Borcu Stk.
  - 10 Piyasa Gelişmeleri
- Ekler
- 15 Hazine Finansmanı
  - 16 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](mailto:sengul.dagdeviren@ingbank.com.tr)

## LÜTFEN ÖNEMLİ AÇIKLAMALAR İÇİN SON SAYFAYA BAKINIZ.

Rapor Tarihi: 17 Ocak 2012

## Görünüm iyileşiyor ama ivmenin hissedilmesi zaman alabilir...

Mali uçurumla ilgili kısmi uzlaşmaya rağmen Mart başına kadar harcama kısıntıları ve yeniden yükseltilmesi gereken borç tavanına dair ABD kaynaklı haber akışı önemini koruyacak olsa da, Asya'da iyileşen ekonomik görünüm ile Fed ve Japon Merkez Bankası'nın güçlendirilen parasal genişlemesinin desteğiyle uluslararası piyasalar 2013'e olumlu bir havada girdi. Öte yandan, Dünya Bankası son ekonomik görünüm raporunda bu yıl için büyüme tahminini aşağıya çekerek 2012'ye yaklaştırsa da biz 2013'ün küresel büyümenin toparlanacağı bir yıl olacağı öngörümüzü koruyoruz. Çin ekonomisinde %9'luk büyüme beklentimiz, Euro Bölgesi'nin negatiften sıfır büyümeye yaklaşması, enflasyon riskinin gündemin arka sıralarında kalmaya devam edecek olması, düşük faiz politikasının sürdürülmesi ve global likidite koşullarında sert bir değişim olmayacağı değerlendirmemiz genel olarak Türkiye açısından da büyümenin ivmelenmesine uygun bir ortam olacağı tahminlerimizi destekliyor. ING olarak her ne kadar 2013'ün son çeyreğinde ABD'de parasal genişlemenin durdurulacağını, 2014'ün ikinci yarısından itibaren ise ekonomik görünümdeki (özellikle istihdam piyasasındaki) iyileşmeye bağlı olarak Fed bilançosunda daralmanın başlayacağı olasılığının güçlendiğini düşünüyor olsak da bunun uzun vadeli faizler üzerindeki etkisinin görece sınırlı kalmasını bekliyoruz. Diğer bir deyişle, ABD'de 10 yıllık tahvil faizleri özellikle yılın ikinci yarısında %2'nin üzerine kalıcı olarak çıksa bile, beklentilerde ani değişiklik yaratacak sürprizler yaşamazsak bu gelişmenin dünya ekonomisinde devam eden düşük faiz ortamını ciddi olarak etkilemeyeceği kanaatindeyiz. Nitekim, küresel ekonomide toparlanma işaretlerine rağmen bunun henüz bir genele yayılan bir beklenti haline gelmemiş olması, ek olarak Dünya Bankası'nın son raporunda belirttiği üzere büyümeye dair risklerin (gerçekleşme olasılıkları azalmasına karşın) aynen korunması, kalıcı iyileşmenin zaman alacağını, dolayısıyla kısa vadeli faizlerde yatay veya aşağı yönde eğilimin korunacağını gösteriyor.

Bu şartlar altında, durağan geçeceğini düşündüğümüz ilk çeyrek ardından ekonomik aktivitede ivmelenmenin belirginleşebileceği öngörümüzü korurken, bir önceki aya göre temel makroekonomik tahminlerimizde önemli bir değişiklik yapmadık. Sadece ABD 10 yıllık tahvil faizlerinde beklediğimiz artışa bağlı uzun vadeli faiz tahminlerimizi kısmen yukarı çektik, ancak enflasyon konusunda olumsuz bir sürpriz yaşanmazsa kısa vadeli faizlerin mevcut seviyelerde seyredeceğini, azalan belirsizliklerle birlikte bankacılık faizlerindeki düşüşün ise devam edeceğini öngördük. Öte yandan kur cephesinde, mevcut para politikası duruşunun istikrarın sürmesini destekleyeceği, dolayısıyla bu yıl TL'nin %50:%50 EUR:USD döviz sepetine karşı sınırlı bir miktar değerleneceği beklentimizi de değiştirmedik. Ancak kur istikrarının temel belirleyicisi olan fiyat istikrarı konusunda 2013'teki dalgalı ancak ortalama %6.3 düzeyindeki enflasyon beklentimize göre önemli bir sapma yaşanmaması etkili olacaktır. Ayrıca, EUR/USD'da düşüş yaşanacağı tahminimizi sürdürmekle birlikte, söz konusu hareketi 2013 sonuna ötelememize ve gerilemenin daha kalıcı olacağı beklentimize bağlı olarak USD/TRY kur öngörülerimizde yukarı yönde sınırlı bir değişiklik yaptık. Küresel ekonomideki kırılma ve belirsizlikler tüm ülkelerde yerel para biriminin değeri konusunda daha duyarlı bir politika görünümü ortaya çıkardı. Dolayısıyla bu yıl özellikle para politikası cephesindeki gelişmelerin büyük oranda TL'nin seyrine duyarlı kalacağını ve makro ihtiyati vurgunun güçleneceğini düşünüyoruz. Baz senaryomuz dâhilinde yıl ortası gibi Basel standartlarına göre Türkiye'nin yatırım kategorisine gelebileceği (yeni bir not artırımını görebileceğimiz) beklentimizin de genel olarak düşük faizlerin sürdürülebilirliği ve kurda istikrarın korunması açısından destekleyici olacağını tahmin ediyoruz. Olası bir not artırımının en belirgin etkisi ise vadelerin uzaması yönünde olacaktır.

**Sengül Dağdeviren - Baş Ekonomist**

## Ocak ayında takip edilecek önemli gelişmeler:

- **21 Ocak:** Aralık ayı merkezi yönetim borç stoku verileri açıklanacak.
- **22 Ocak:** Ocak ayı Para Politikası Kurulu toplantısı yapılacak
- **25 Ocak:** Ocak ayı kapasite kullanım oranı ve reel kesim güven endeksi verileri açıklanacak.
- **29 Ocak:** 2013 yılının ilk Enflasyon Raporu ve Ocak ayı tüketici güveni verileri yayınlanacak.
- **31 Ocak:** Aralık ayı dış ticaret verileri açıklanacak

## EKONOMİK VERİLER

### Enflasyon:

Aralık ayında TÜFE aylık %0.38 artarken, yıllık enflasyon %6.37'den %6.16'yageriledi...

Ari-12	Aylık	YBY	Yıllık
<b>TÜFE</b>	<b>-0.12%</b>	<b>2.45%</b>	<b>2.45%</b>
Tarım	-0.39%	-4.17%	-4.17%
Sanayi	-0.07%	3.83%	3.83%
Madencilik	-0.33%	5.49%	5.49%
Ham petrol*	-1.91%	1.76%	1.76%
İmalat	0.01%	1.27%	1.27%
Gıda ürünleri	-0.43%	5.19%	5.19%
Petrol ürünleri	-0.13%	-2.46%	-2.46%
Ana metal	-1.17%	-8.81%	-8.8%
<b>TÜFE</b>	<b>0.38%</b>	<b>6.16%</b>	<b>6.16%</b>
Gıda-Alkolsüz İçki	1.55%	3.90%	3.90%
Giyim ve Ayakkabı	-1.50%	8.17%	8.17%
Konut	0.24%	11.37%	11.37%
<b>Özel Kapsamlı TÜFE</b>			
(G)	0.18%	6.45%	6.45%
(H)	0.21%	6.50%	6.50%
(I)	0.02%	5.81%	5.81%
<b>FX Sepeti *</b>	<b>0.97%</b>	<b>-5.44%</b>	<b>-5.44%</b>
<b>USD/TRY*</b>	<b>0.16%</b>	<b>-6.50%</b>	<b>-6.50%</b>
<b>EUR/TRY*</b>	<b>1.77%</b>	<b>-4.37%</b>	<b>-4.37%</b>

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

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

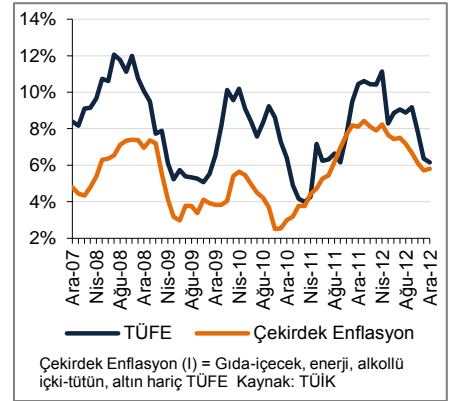
(H) = İşlenmemiş gıda, enerji, alkollü içki-tütün, altın hariç TÜFE

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

Kaynak: TÜİK ve TCMB

Aralık ayı itibariyle yılsonu enflasyon son on yılın en düşük seviyesine geriledi...

TÜFE, Aralık ayında giyim ve ayakkabı fiyatlarında AA %1.50'lik, ulaştırma fiyatlarında ise AA %0.27'lik gerilemelere rağmen gıda ve alkolsüz içecekler grubundaki AA %1.55'lik artışın etkisiyle, piyasa beklentisi ile aynı oranda %0.38 arttı. Böylece, yıllık enflasyon Kasım'daki %6.37'den son on yıldan beri en düşük yılsonu değeri olan %6.16'ya indi. Öte yandan, tarım grubundaki %0.39'luk ve ana metal sanayi grubundaki %1.17'lik aylık düşüşlerin etkisiyle TÜFE Aralık ayında AA %0.12 geriledi.



Çekirdek Enflasyon (I) = Gıda-içecek, enerji, alkollü içki-tütün, altın hariç TÜFE Kaynak: TÜİK

Buna paralel olarak, yıllık TÜFE artışı %2.45 ile Kasım 2009'dan beri en düşük seviyeye geldi.

TÜFE'de en yüksek ağırlığa sahip olan gıda ve alkolsüz içecekler grubu fiyatları Aralık ayı enflasyonuna %0.39 puanlık pozitif katkıyla esas belirleyici olurken, geçtiğimiz seneden kalan olumsuz baz etkisinin azalması Aralık ayında da devam etti ve yıllık gıda enflasyonu %3.90 ile Ekim 2011'den beri en düşük seviyeye indi. Aralık ayı enflasyonuna diğer pozitif katkılar ise internet erişimi ile telefon fiyat artışlarından dolayı konut, su, elektrik ve gaz grubundan geldi. Aralık ayında aylık enflasyona azaltıcı yönlü katkı yapan gruplar ise sırasıyla %0.10 ve %0.04 puan ile giyim ve ulaştırma grupları oldu.

Aralık'ta H ve I tanımlı özel kapsamlı TÜFE endeksleri sırasıyla aylık %0.21 ve %0.02 artarken, yıllık enflasyon her iki endekste sırasıyla %6.50'ye ve %5.81'e sınırlı bir yükseliş kaydetti. Bu çerçevede, TL'de 2011'deki değer kaybının yansımalarının ortadan kalkmasıyla çekirdek enflasyon göstergelerinde Nisan'da başlayan gerileme eğiliminin durma noktasına geldiğini söyleyebiliriz.

Özellikle gıda fiyatlarındaki olumlu hareketin katkısıyla Eylül ayından beri görülen yaklaşık 300 baz puanlık gerileme sonucu 2012'de yıllık enflasyon MB'nin son enflasyon raporunda %7.4 olarak açıkladığı tahminin çok daha altında kaldı. Öte yandan, MB'nin son yorumlarına göre enflasyona %0.8 ile %1 puan arasında arttırıcı yönde etki yapması beklenen tütün mamullerinde Ocak'ta gerçekleşmesi beklenen fiyat artışları göz önüne alındığında Ocak ayında yıllık enflasyonda geçici bir artış görülmesi kaçınılmaz görünüyor. Ancak gıda ve emtia fiyatlarının ılımlı seyrin önümüzdeki aylarda da devam edeceği ve MB'nin tedbirlerinin etkisiyle kurun istikrarlı seyrini sürdüreceği varsayımları altında enflasyonun 2013 sonunda da %6 civarında kalabileceğini düşünüyoruz.

Ömer Zeybek, [omer.zeybek@ingbank.com.tr](mailto:omer.zeybek@ingbank.com.tr)

**Sanayi üretimi Kasım ayında piyasa beklentisinin üzerinde %11.3'lük artış kaydetti...**

**Kasım ayında büyümeye negatif katkı yapan sektörlerin payı %6.7'ye kadar geriledi...**

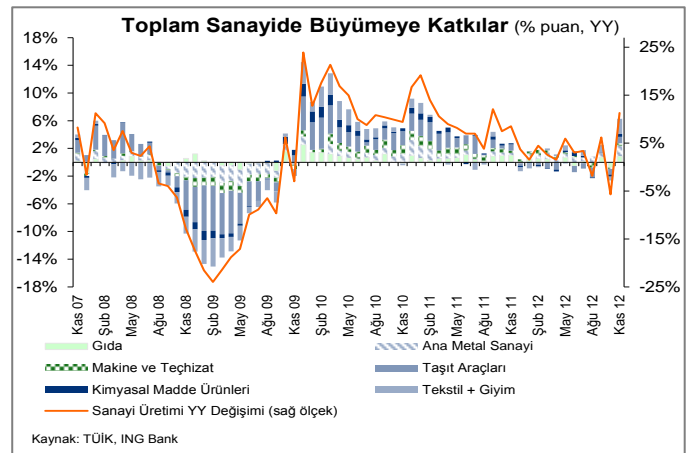
**Kasım'daki performansta geçtiğimiz seneden gelen baz etkisi önemli rol oynasa da, açıklanan rakamlar 2012'nin son çeyreğinde öne çıkan toparlanma sinyallerini teyit etti. ...**

## **Sanayi Üretimi:**

Ekim'deki %5.7'lik hızlı gerileme sonrası Kasım'da sanayi üretimi geçtiğimiz yılki Bayram tatili sonucu azalan çalışma günlerinin neden olduğu baz etkisiyle %11.3'lük güçlü bir artış gösterirken, piyasanın ve bizim beklentimizin üzerinde gerçekleşti. Bu çerçevede, 2010 sonundan bu yana gerileme eğiliminde olan endeksin 12 aylık ortalamasındaki yıllık değişim ilk defa Kasım'da yönünü yukarı çevirirken, geçtiğimiz sene Kasım ayındaki bayram tatilinden kaynaklanan baz etkisini dışlayan mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış verilerle sanayi üretimi aylık %1.5'lik dikkate değer bir artış kaydetti.

Geniş ekonomik sınıflamalara göre bakıldığında, Ekim'de tümü yıllık olarak gerileyen alt gruplar, Kasım ayında önemli artışlar kaydederken, yıllık büyümeye aramalı grubu %5.1 puan ile Eylül 2011'den beri, dayanıksız tüketim grubu ise %3.9 ile Aralık 2010'dan beri en yüksek katkıları sağladı. Öte yandan, %1.53 ile son aylardaki en yüksek katkı düzeyine ulaşan sermaye malları grubu da Kasım ayında yatırım iştahındaki toparlanmaya işaret etti. İmalat sanayinin alt kalemlerinde ise baz etkisi neredeyse tüm sektörlerde yansırken, Ekim ayında %60.7 olan büyümeye negatif katkı yapan sektörlerin payı Kasım ayında %6.7 puana kadar geriledi. Bu çerçevede Kasım'da ihracat ağırlıklı ana metal ve tekstil ürünleri imalatı sektörlerinden sırasıyla %1.47 ve %1.20 puanlık katkılar gelirken, uzun süredir zayıf performans gösteren otomotiv sektörü %0.95 puanlık önemli bir katkı kaydetti. Kasım ayında ihracata duyarlı sektörlerin yanı sıra iç talebe yönelik sektörler olan gıda ve ağaç ürünleri imalatı sektörleri de %0.88 ve %0.87 puanlık ciddi katkılarla öne çıkarak, olumlu performansın neredeyse tüm sektörlerde yayıldığını teyit etti. Kasım ayında yıllık büyümeyi azaltıcı yönde katkı yapan üç imalat sektörü arasında ise son beş aydır devamlı yıllık büyümeyi aşağı çeken ihracat ağırlıklı elektrikli teçhizat üretimi dikkat çekti.

Sonuç olarak, Eylül'de Ekim 2009 sonrası dönemdeki en sert daralmayı kaydeden sanayi üretimi, Kasım'da ise son bir yıllık dönemdeki en güçlü artışı göstererek dalgalı seyrini bir kez daha ortaya koydu. Kasım'daki performansta geçtiğimiz seneden gelen baz etkisi önemli rol oynasa da açıklanan rakamlar 2012'nin son çeyreğinde öne çıkan toparlanma sinyallerini teyit etti. Öte yandan, Aralık ayında yükselen PMI göstergesinin ve kesintisiz üç aydır yatırım harcamalarında artış eğilimine işaret eden reel kesim güven endeksi verilerinin (mevsimsel düzeltilmiş), ekonomik aktivitede olumlu seyrin önümüzdeki aylarda da devam edeceğini ortaya koyduğunu söyleyebiliriz.



**Ömer Zeybek, [omer.zeybek@ingbank.com.tr](mailto:omer.zeybek@ingbank.com.tr)**

*Ekim ayında dış ticaret açığı US\$7.2 milyar ile piyasa beklentisinin üzerinde gerçekleşti...*

*Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış verilere göre ihracatta aylık %2.5 düşüş, ithalatta ise %0.7'lik ılımlı artış kaydedildi...*

*Kasım'da geniş ekonomik gruplar sınıflamasına göre ithalatta Eylül 2011'den beri ilk defa tüm gruplarda yıllık artış görüldü...*

### **Dış Ticaret:**

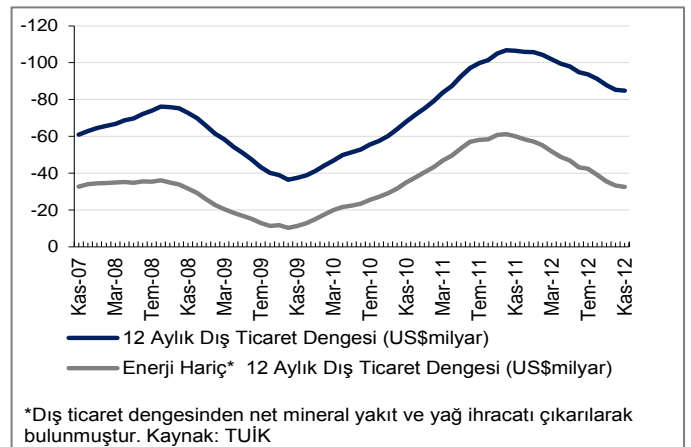
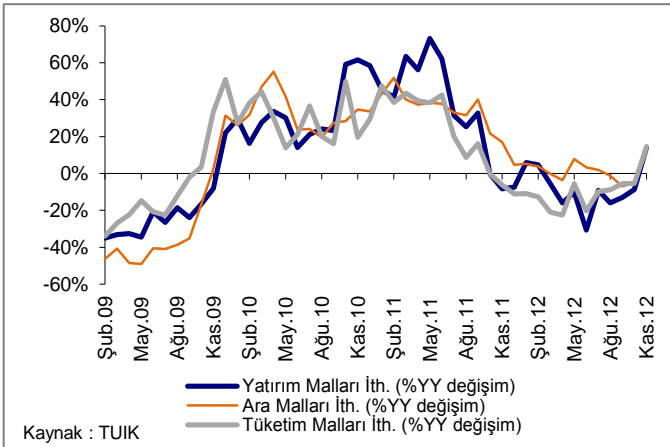
İhracatta önceki yılın aynı ayına göre (YY) %24.8'lik önemli artışa karşın, ithalatın (YY) %12.5 ile son bir yıldaki en yüksek aylık büyümeyi kaydetmesi sonrası Kasım'da dış ticaret açığı US\$7.2 milyar ile piyasa beklentisinden daha kötü gerçekleşti. Böylece, Ekim'de %63.7 olan 12 aylık ihracatın ithalatı karşılama oranı Kasım'da %64.2'ye yükseldi. Bu çerçevede, 12 aylık dış ticaret açığındaki toparlanma Kasım'da ivme kaybederek yıllık bazda küçük bir düşüşle US\$84.9 milyara geriledi. Net enerji ithalatı hariç dış ticaret açığı ise US\$32.6 milyar ile Ekim 2010'dan bu yana en düşük seviyede kalmaya devam etti.

Öte yandan, mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış verilere göre ihracatta aylık %2.5 azalma, ithalatta ise %0.7'lik ılımlı bir artış görüldü. Kasım'da geniş ekonomik gruplar sınıflamasına göre ithalatta Eylül 2011'den beri ilk defa tüm gruplarda yıllık artış görülürken, artışa en önemli katkı YY %11.5 artan ara malları sektöründen geldi. Öte yandan, ithalatta Ekim 2011'de başlayan gerileme süreci içerisinde çoğunlukla zayıf performans gösteren sermaye ve tüketim malları ithalatı sırasıyla YY %14 ve %14.6 artarak yurtiçi tüketim ve yatırım talebindeki toparlanmanın ilk işaretini verdi. Toplam ithalatta YY değişime fasılların katkılarına bakıldığında ise, en önemli pozitif katkı mineral yakıtlar, makine teçhizat ve elektrikli makineler fasıllarından geldi. İhracatta ise geçtiğimiz aylarda ihracata ki yıllık artışın neredeyse tamamını kendi başına karşılayan kıymetli taş, metaller ve mücevherler faslı, Kasım'da %22'lik katkı yaparken, bu fasıl hariç ihracattaki artış son aylardaki zayıf tablonun aksine, YY %20 ile güçlü seyretti. Ayrıca, uzun süredir yıllık bazda gerileyen otomotiv ihracatında Kasım'da görülen sanayi üretim verileri ile de teyit edilen, YY %10.4'lük artış dikkat çekti. Ülke gruplarına göre ise, Almanya'nın önemli katkısıyla AB'ye yapılan ihracat YY %17.8'lik dikkate değer bir artış kaydetti.

Sonuç olarak, Kasım verileri altın ihracatının azalan katkısı sonucu geçtiğimiz aylara göre daha sürdürülebilir ihracat performansına işaret ederken, dış ticaret açığındaki iyileşme sürecinin sona ermek üzere olduğunu teyit etti. Bu gelişmede özellikle ithalatta ve alt kalemlerinde görülen artış belirleyici olurken, yurtiçi talebin toparlanmaya başlayacağına ve üçüncü çeyrekte dip yapan büyümenin önümüzdeki dönemde ivme kazanacağına işaret etti.

	Oca-Ksm 11		Oca-Ksm 12		Değişim (YY%)
US\$ Milyar	Değer	Pay	Değer	Pay	
<b>İHRACAT</b>	<b>122.4</b>	<b>100.0</b>	<b>140.0</b>	<b>100.0</b>	14.3%
<b>İTHALAT</b>	<b>220.2</b>	<b>100.0</b>	<b>216.8</b>	<b>100.0</b>	-1.6%
Sermaye (Yatırım Malları)	33.6	15.3	30.6	14.1	-8.9%
Ara (Ham madde)	158.8	72.1	160.9	74.2	1.3%
Tüketim Malları	27.2	12.3	24.3	11.2	-10.4%
Diğerleri	0.7	0.3	0.9	0.4	33.1%
<b>İTHALAT</b>	<b>Oca-Ksm 12</b>	<b>2011</b>	<b>Oca-Ksm 11</b>	<b>YY puan</b>	
AB Ülkeleri (27)	37%	38%	38%	-1.1%	
Kuzey Afrika Ülkeleri	1%	1%	1%	0.4%	
Yakın ve Orta Doğu Ülke	9%	8%	9%	1.2%	
MENA Toplam	11%	10%	10%	0.6%	
<b>İHRACAT</b>	<b>Oca-Ksm 12</b>	<b>2011</b>	<b>Oca-Ksm 11</b>	<b>YY puan</b>	
AB Ülkeleri (27)	39%	46%	47%	-7.9%	
Kuzey Afrika Ülkeleri	6%	5%	5%	1.1%	
Yakın ve Orta Doğu Ülke	28%	21%	20%	7.1%	
MENA Toplam	34%	26%	25%	8.2%	

Kaynak : TÜİK



Ömer Zeybek, [omer.zeybek@ingbank.com.tr](mailto:omer.zeybek@ingbank.com.tr)

## Ödemeler Dengesi

	Kas 12		Ara 11 - Kas 12	
	US\$ milyon	Cari Dengeye Oranı	US\$ milyon	Cari Dengeye Oranı
Cari Denge	-4,479	100%	-51,851	100%
Dış Ticaret Dengesi	-5,534	124%	-67,413	130%
Toplam Kayıtlı Sermaye Girişi	5,721	128%	57,447	111%
Net Doğrudan Yatırımlar	295	7%	10,759	21%
Yabancıların Net Menkul Kıymet Alımları	3,776	84%	23,831	46%
Hisse Senedi	2,383	53%	5,625	11%
Bono	1,393	31%	18,206	35%
Net Dış Borçlanma* - Bankalar	1,305	29%	2,576	5%
Uzun Vade	96	2%	105	0%
Kısa Vade	1,209	27%	2,471	5%
Net Dış Borçlanma* - Reel Sektör	475	11%	5,145	10%
Uzun Vade	560	13%	1,918	4%
Kısa Vade	-85	2%	3,227	6%
Net Dış Borçlanma* - Hazine	-429	10%	1,671	3%
Uzun Vade	0	0%	3,823	7%
Kısa Vade	-429	10%	-2,152	4%
Bankalardaki Mevduat	-512	11%	9,242	18%
Diğer	811	18%	4,223	8%
Rezerv Değişim	-1,392	31%	-11,791	23%
Bankalar	-808	18%	4,327	8%
Resmi	-584	13%	-16,118	31%
Net Hata Noksan	150	3%	6,195	12%
Diğer Sektörler Uzun Vadeli Kredi Çevrim Oranı		137%		107%
Bankalar Uzun Vadeli Kredi Çevrim Oranı		128%		101%
Kısa Vadeli Ticari Kredi Çevrim Oranı		112%		101%

\*Ticari krediler hariç. \*Resmi değer kaynağı: TCMB

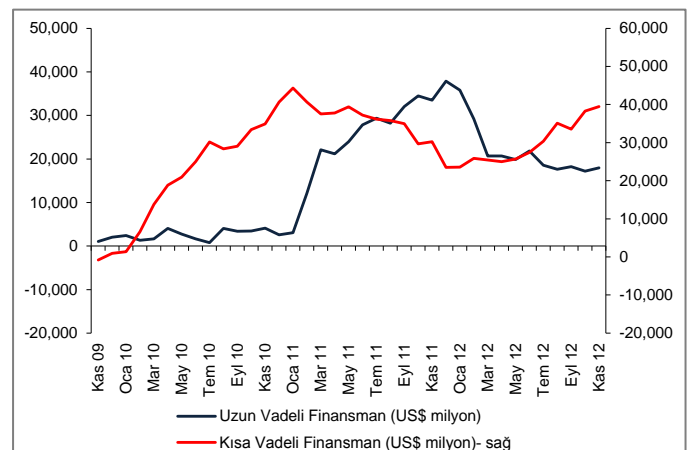
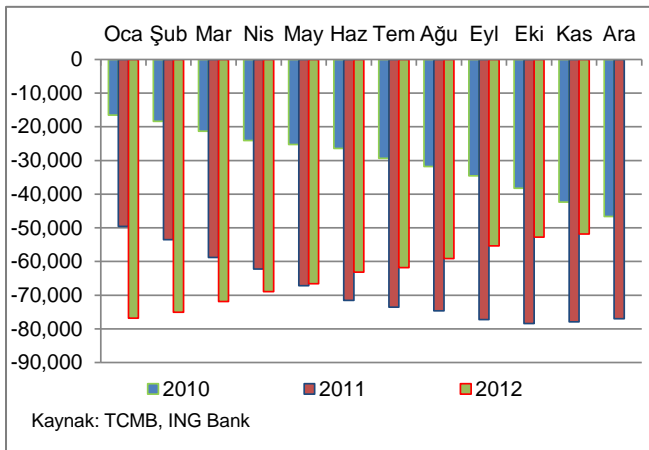
Kasım'da cari açık US\$4.48 milyar ile beklentilerin kısmen altında gerçekleşirken, 12 aylık birikimli cari açık düşüş eğilimini yavaş da olsa sürdürerek, US\$51.9 milyar ile Ocak 2011'den beri gözlenen en düşük düzeye geldi. Öte yandan 12 aylık kümülatif enerji hariç cari denge US\$434 milyon ile Temmuz 2010'dan bu yana ilk defa fazla verdi. Geçtiğimiz aylarda olduğu gibi Kasım ayında da cari dengenin en önemli kalemini oluşturan ve ekonomik aktivitedeki yavaşlamaya paralel olarak daralan dış ticaret açığı, cari açığıdaki önceki yılın aynı dönemine göre (YY) gerilemede belirleyici olmaya devam etti. Hizmetler dengesi ise taşımacılıktan gelen iyileşmeye bağlı olarak US\$1.3 milyar fazla verdi ve YY %17 arttı. Gelir dengesi de sınırlı bir iyileşme ile US\$-331 milyon açık verdi.

Finansman tarafında, Eylül hariç Nisan-Ekim 2012 arasında altı ay boyunca cari açığın üzerinde seyreden toplam kayıtlı sermaye girişi Kasım ayında da bu seyrini sürdürdü. Eylül'de son bir yılda ilk defa aylık bazda bir çıkış yaşanmasının ardından, Ekim'de yeniden artıya dönen kısa vadeli kaynak girişi Halkbank'ın halka arzı yoluyla US\$2.4 milyarlık hisse senedi, borçlanma piyasasında da US\$1.4 milyarlık bono ve tahvil alımları yanından bankacılık sektörünün US\$1.2 milyarlık kısa vadeli borçlanmaları sonucu Kasım'da da hızlanarak devam etti.

Uzun vadeli finansman tarafında ise bankaların yurtdışı tahvil ihracının güçlü bir şekilde devam etmesi (Kasım'da US\$1.3 milyar, Temmuz-Kasım arasında ise US\$5.7 milyarlık borçlanma) neticesinde toplam giriş US\$1.2 milyar oldu. Uzun vadeli finansman içinde net doğrudan yatırımlar ise US\$295 milyonla son aylardaki zayıf seyrini sürdürdü. Kasım ayında net hata ve noksan kaleminde US\$150 milyonluk küçük bir giriş kaydedilirken, toplam rezervlerde US\$1.4 milyarlık artış gözlemlendi (resmi rezervler de US\$584 milyon yükseliş). Ayrıca, reel sektörün Ekim'deki US\$ 500 milyonun ardından Kasım'da da US\$700 milyonluk tahvil ihracı da dikkat çekti.

Borç çevrim oranları açısından reel sektörün uzun vadeli oranı Kasım'da hızlı bir yükselişle %137 olurken, son 12 ayda %107'de kaldı. Bankaların uzun vadeli borç çevrim oranı ise 12 aylık verilere göre %100'ün hafif üzerinde seyretmeye devam etti. Kümülatif verilere göre ticari kredilerdeki çevrim oranı tekrar %100'ün üstüne yükseldi.

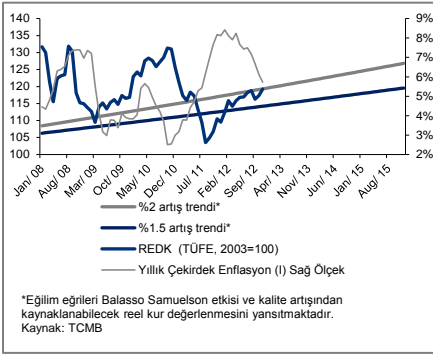
Yıllık cari açıktaki son seyrekten itibaren dengelenme beklentilerine rağmen devam eden toparlanma eğiliminin ekonomik aktivitede öngörülen ivmelenmeye paralel olarak Aralık'tan itibaren başlayacağını tahmin ediyoruz.



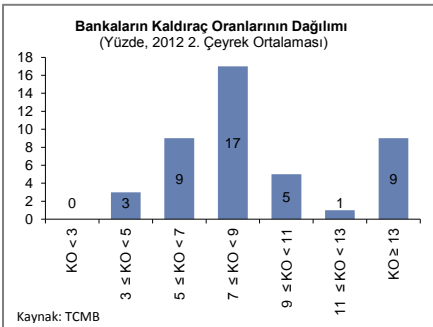
Muhammet Mercan, [muhammet.mercan@ingbank.com.tr](mailto:muhammet.mercan@ingbank.com.tr)

	ESKİ YAKLAŞIM	YENİ YAKLAŞIM
AMAÇLAR	Fiyat İstikrarı	Fiyat İstikrarı Finansal İstikrar
ARAÇLAR	Politika Faizi	Yapısal Araçlar (Vadeye Dayalı Zorun Karşılık, Kaldıraca Dayalı Zorunlu Karşılık, Rezerv Opsiyon Mekanizması, Son Borç Verme Mercii Araçları) Konjonktürel Araçlar (Politika Faizi, Likidite Yönetimi, Faiz Koridoru)

**MB 2015 yılı enflasyon hedefini OVP ile uyumlu olarak %5 (+/- %2 puan) olarak ilan etti...**



**MB Başkanı Başçı reel efektif kurundaki oynaklığın finansal istikrar açısından izlenmesi gerektiğini söyledi...**



## 2013 Yılında Para Politikası

Merkez Bankası (MB) 2013 Para ve Kur Politikasını açıkladı. Başkan Başçı'nın konuşması ve metnin detayları incelendiğinde, MB'nin bu sene açıkladığı para politikası belgesinde finansal istikrarın amaç olarak açıkça ifade edilerek geçtiğimiz senelere göre daha fazla yer verildiği görülüyor. MB, fiyat istikrarı ile finansal istikrarı birbirini tamamlayıcı amaçlar olarak tanımlarken, finansal istikrarın sağlanmasını takiben kredi büyümesi ve döviz kurlarında aşırı oynaklığın azalmasını, önümüzdeki dönemde halen %2 puan ile diğer gelişmekte olan ülkelere göre oldukça geniş olan enflasyon belirsizlik aralığının aşağıya çekilmesine imkân verebileceğinin altını çizdi. Öte yandan bugünkü toplantıda MB 2015 yılı enflasyon hedefini OVP ile uyumlu olarak %5 (+/- %2 puan) olarak ilan etti.

MB 2013 yılında para politikası aracı olarak faiz koridoru, politika faizi, TL likidite yönetimi (TL zorunlu karşılıklar - ZK, fonlama stratejisi, DİBS alım satımları), YP likidite yönetimi (YP ve altın ZK, rezerv opsiyon katsayıları, ihracat reeskont kredileri), vadeye dayalı ve kaldıraca dayalı ZK, rezerv opsiyon mekanizması araçlarının etkin olarak kullanılacağını belirtirken, doğrudan döviz/alım satım ihalelerine ancak piyasadaki spekülasyon hareketleri gerektirmesi durumunda başvurulacağını, geçtiğimiz sene küresel krizin derinleşmesi nedeniyle döviz depo piyasasında borç verme vade ve faizlerinde gidilen indirimlerin ve bu piyasada MB'nin aracı olarak devreye girmesi önleminin normalleşmeye bağlı olarak, kriz öncesi şartlara döndürüleceği ve 2013 yılında son borç verme mercii araçlarının sadece mutlaka gerekmesi durumunda kullanılacağını duyurdu.

MB, Başkan Başçı'nın ilk defa Kasım ayındaki açıklamalarında dikkatleri çektiği reel efektif döviz kurundaki (REDK) oynaklığı finansal istikrar açısından izlenmesi gerektiğine değinirken, kalkınmakta olan ülkelere REDK'te hızlı büyüme oranı ve enflasyon ölçüm yönteminden kaynaklanan %1.5-%2 arasında yıllık değerlenmenin kabul edilebileceğini ancak kısa vadeli sermaye hareketleri kaynaklı bunun üzerinde bir hareketin finansal istikrarı tehdit edeceğinden tedbir alınması gerektiği yorumunu yaptı. Bankalara TL zorunlu karşılıklarının yerine MB'de YP olarak ZK tutma imkanı veren rezerv opsiyon mekanizmasında Eylül 2011'de başlanan inşaa sürecinin büyük ölçüde tamamlandığına ve bundan böyle rezerv opsiyon katsayılarında (ROK) sadece ufak değişiklikler yapılabileceğini kaydeden MB, 2013 yılında MB'nin ana rezerv biriktirme aracının 2012 rezervlere US\$8.2 milyar katkı yapan ihracat reeskont kredileri olacağını ve bu kanalla önümüzdeki yıl US\$12 milyar civarında rezerv artışı olabileceğini öngördü.

Para ve kur politikasındaki bu ana hatlara ek olarak, MB'nin 2013 yılı programında en önemli yenilik, geçtiğimiz seneki yıllık para ve kur politikası belgesinde ilk defa değinilen kaldıraca dayalı ek zorunlu karşılık (KDZK) konusunda net bir uygulama takviminin ortaya konması oldu. MB KDZK oranı aralığının 2013 yılı son çeyreği ile 2015 yılı son çeyreği arasında kademeli olarak genişletilmesinin öngörüldüğünü söyledi.

Sonuç olarak, 2013 yılı para ve kur politikası metni MB'nin 2010 yılı sonundan itibaren geleneksel para politikası araçlarının yanı sıra makro ihtiyati önlemleri kullanarak, fiyat istikrarı yanında finansal istikrarı da korumak için geliştirdiği yeni nesil para politikasının temel amaç ve araçların tanıtıldığı kapsamlı bir politika belgesi olarak öne çıkıyor. Bu doğrultuda 2013 yılında MB'nin fiyat istikrarının sağlanmasında ve sermaye akımlarının ekonomiye getirebileceği yüklerin bertaraf edilmesinde makro ihtiyati tedbirleri daha yoğun olarak kullanılacağını ve %5'lik enflasyon hedefine ulaşılması konusunda para politikasında yeni yaklaşımın gerekli gördüğünü söyleyebiliriz.

**Ömer Zeybek, [omer.zeybek@ingbank.com.tr](mailto:omer.zeybek@ingbank.com.tr)**

2012 yılında merkezi yönetim bütçesi TL 28.8 milyar açık verdi...

Genel olarak 2012 yıl sonu rakamları hükümetin mali disipline bağlılığına işaret ediyor...

### Merkezi Yönetim Bütçesi

Merkezi yönetim bütçesi 2012 yılını, bir önceki seneki TL 17.8 milyarlık açığın üzerinde TL 28.8 milyar (yaklaşık GSYH'nin %2'si) kapatırken, bütçe dengesi yıl sonu itibarıyla, Ekim'de revize edilen resmi hedeften (GSYH'nin %2.3'ü) daha olumlu gerçekleşti. Buna ek olarak, faiz dışı fazla, sırasıyla yıllık %18.6 ve %17 artan personel harcamaları ve cari transferlerin (özellikle sosyal güvenlik harcamalarının) katkısıyla, 2012 yılında %20 gerileme kaydederek TL 19.6 milyar oldu. Böylece yılın ilk dokuz ayında zayıflayan mali performans, son dönemde alkollü içecekler, otomobil ve petrol ürünlerinin vergilerinde yapılan artışların olumlu katkısıyla Ekim'den itibaren toparlanmaya başladı.

Bütçe gerçekleştirmeleri üzerindeki yılsonu mevsimselliği göz önünde tutularak, sadece Aralık'taki gelişmelere bakıldığında ise gerek bütçe dengesinde gerekse faiz dışı fazlada 2011 yılının aynı ayına göre belirgin bir iyileşme olduğu söylenebilir. Yılın son ayındaki toparlanma gelirlerde görülen yıllık %17.4'lük güçlü artış ve faiz dışı harcamaların neredeyse değişmeden kalmasından kaynaklanırken, hükümetin harcamalar konusunda daha dikkatli bir duruş sergilediğini ortaya koydu.

Son çeyrekte görülen güçlü seyre rağmen, vergi barışı gelirlerinin katkısının önemli derecede gerilemesi (Aralık 2012'de sadece TL 169 milyon) ve yurtiçi talepteki zayıflığın etkisiyle ithalde alınan KDV'deki düşüş sonucu (US\$ cinsinden yıllık %4.3) 2012 yılında toplam gelirlerdeki büyüme %11.7'de kaldı (2011: %16.7 YY). Ancak, ithalden alınan vergi gelirleri Aralık ayında US\$ bazında %17.7 artarak, üçüncü çeyrekte dibi gören ekonomik aktivitede iyileşme sinyali verdi.

Genel olarak, açıklanan son bütçe rakamları hükümetin mali disipline bağlılığını ortaya koyarken, 2013'ün hedeflerinin tutturulabilirliği konusunda da olumlu bir işaret verdi.

MERKEZİ BÜTÇE GERÇEKLEŞMESİ							
TL milyon	2011		2012		YY Değişim		Gerçekleşme Oranı
	Ara	Oca-Ara	Ara	Oca-Ara	Ara	Oca-Ara	
<b>HARCAMALAR</b>	<b>42,279</b>	<b>314,607</b>	<b>42,758</b>	<b>360,491</b>	<b>1.1%</b>	<b>14.6%</b>	<b>99.4%</b>
<b>1-Faiz Hariç Harcama</b>	<b>41,034</b>	<b>272,375</b>	<b>41,063</b>	<b>312,075</b>	<b>0.1%</b>	<b>14.6%</b>	<b>99.5%</b>
Personel Giderleri	4,760	72,914	5,556	86,455	16.7%	18.6%	99.2%
Sosyal Güv. Kur. Devlet Primi	1,274	12,850	1,386	14,725	8.8%	14.6%	98.5%
Mal ve Hizmet Alımları	6,709	32,797	6,503	32,504	-3.1%	-0.9%	97.3%
Cari Transferler	13,577	110,499	12,960	129,266	-4.5%	17.0%	100.0%
Sosyal Güvenlik	4,079	52,833	4,073	63,684	-0.2%	20.5%	92.1%
Sermaye Giderleri	10,152	30,905	11,197	34,185	10.3%	10.6%	101.3%
Sermaye Transferleri	3,093	6,739	2,658	5,970	-14.1%	-11.4%	107.1%
Borç Verme	1,470	5,671	802	8,970	-45.4%	58.2%	93.3%
Yedek Ödenekler	0	0	0	0	...	...	#DIV/0!
<b>2-Faiz Harcamaları</b>	<b>1,245</b>	<b>42,232</b>	<b>1,695</b>	<b>48,416</b>	<b>36.1%</b>	<b>14.6%</b>	<b>98.8%</b>
<b>GELİRLER</b>	<b>24,057</b>	<b>296,824</b>	<b>27,302</b>	<b>331,700</b>	<b>13.5%</b>	<b>11.7%</b>	<b>100.8%</b>
<b>Genel Bütçe Gelirleri</b>	<b>22,253</b>	<b>286,554</b>	<b>26,123</b>	<b>320,277</b>	<b>17.4%</b>	<b>11.8%</b>	<b>100.4%</b>
Vergi Gelirleri	19,703	253,809	23,073	278,751	17.1%	9.8%	100.0%
Özel Bütçeli İdare Öz Gelir	1,714	8,174	1,074	9,085	-37.4%	11.1%	116.4%
Düzen. Denet. Kur. Gelirleri	90	2,095	105	2,338	17.6%	11.6%	102.0%
<b>BÜTÇE DENGESİ</b>	<b>-18,222</b>	<b>-17,783</b>	<b>-15,456</b>	<b>-28,791</b>	<b>-15.2%</b>	<b>61.9%</b>	<b>86.0%</b>
<b>FAİZ DIŞI DENGESİ</b>	<b>-16,977</b>	<b>24,448</b>	<b>-13,761</b>	<b>19,625</b>	<b>-18.9%</b>	<b>-19.7%</b>	<b>126.4%</b>

Kaynak : Maliye Bakanlığı

Ömer Zeybek, [omer.zeybek@ingbank.com.tr](mailto:omer.zeybek@ingbank.com.tr)

Eylül ayında merkezi yönetim borç stoku TL 530.8 milyar olarak gerçekleşti...

Yılın ilk aylarında %10'un üzerine çıkan iç borçlanmanın ortalama kümülatif maliyeti, Aralık sonunda %8.75 oldu.

### Merkezi Yönetim Borç Stoku

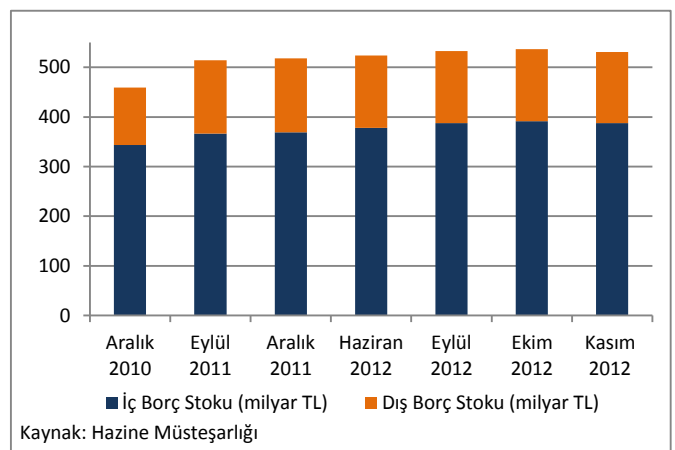
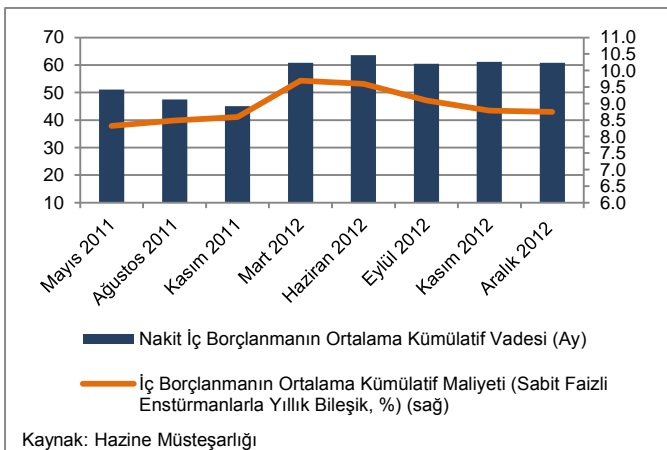
Merkezi yönetim borç stoku, Kasım'da geçtiğimiz senenin aynı ayına göre %3.3 artarak TL 530.9 milyara ulaşırken, yıllık genişleme ise %5.82 olarak gerçekleşti. Öte yandan merkezi yönetimin dış borç stoku geçtiğimiz senenin aynı dönemine göre (US\$ cinsinden) %0.8'lik bir büyüme kaydetti. Kasım ayında toplam borç stokunun para birimine göre dağılımına bakıldığında, TL cinsi tahvillerin ağırlığındaki artışın bu ay da devam ettiği, TL cinsi menkul kıymetlerin toplam içerisindeki payının %73'e ulaştığı gözlemlendi. İç borcun alacaklı

dağılımında ise, sene başından beri artış eğiliminde olan yurtdışı yerleşiklerin payındaki büyüme Kasım ayında da sürdü. Böylece, toplam merkezi yönetim iç borç stokundaki yabancı payı 6.1 puan artarak Ocak 2012'deki %16.6'dan Kasım ayı sonu itibarıyla %22.7'ye geldi. Öte yandan, Merkez Bankası tarafından yayınlanan ve Aralık'ta tahvil bono piyasasına US\$1.2milyar giriş olduğuna işaret eden veriler bu oranın yılın son ayında daha da artabileceğini ortaya koyuyor. Kasım ayında iç borcun %51'i ise bankacılık sektörü tarafından tutuldu.

Son olarak, 2011 sonu itibarıyla 48.6 ay olan iç borçlanmanın ortalama vadesi 2012 sonunda Hazine'nin yıl boyunca ihracını artırdığı beş ve on yıl vadeli kağıtların etkisiyle 60.8 aya ulaşırken, 2012'nin ilk 5 ayında %10 bileşik seviyelerinde seyreden, iç borçlanmanın kümülatif ortalama maliyeti ise yıl sonunda %8.75'e geriledi. İç borç çevrim oranı ise 2012 yılında %81.5 olarak gerçekleşti.

İç Borç Stoku Alıcı Dağılımı			
	2010	2011	Ksm-12
<b>Bankacılık Kesimi</b>	<b>62.9</b>	<b>56.7</b>	<b>51.0</b>
Kamu bankaları	25.7	24.0	20.7
Özel bankalar	30.7	25.9	23.9
Yabancı bankalar	5.5	5.7	5.2
Kalk. Yat. Bankaları	1.0	1.1	1.1
<b>Banka dışı kesim</b>	<b>22.6</b>	<b>24.0</b>	<b>24.3</b>
Gerçek kişiler	1.5	1.6	0.7
Tüzel Kişiler	17.0	18.7	19.9
MKYF	4.1	3.8	3.8
<b>Yurtdışı yerleşikler</b>	<b>12.5</b>	<b>17.3</b>	<b>22.7</b>
<b>TCMB</b>	<b>2.0</b>	<b>2.0</b>	<b>2.0</b>
<b>TOPLAM</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>

Kaynak : Hazine



Ömer Zeybek, [omer.zeybek@ingbank.com.tr](mailto:omer.zeybek@ingbank.com.tr)

### Türkiye Brüt Dış Borç Stoku

Türkiye'nin brüt dış borç stoku 2012 üçüncü çeyreğinde yılbaşından bu yana %6.9 artarak US\$326.3 milyara ulaşırken, son dört çeyreklik GSYH verileri ile hesaplanan toplam dış borcun milli gelire oranı geçtiğimiz çeyreğe göre önemli bir değişiklik göstermeyerek %42'de kaldı (2011:%39.2). Senenin üçüncü çeyreğinde de ikinci çeyrekte olduğu gibi toplam dış borçtaki büyümenin önemli bölümünü (3Ç12: %76) tek başına karşılayan özel sektörün US\$16 milyarlık YbY yeni borç kullanımından (US\$13 milyarı kısa vadeli borçlardan) kaynaklandı.

Türkiye'nin brüt dış borç stoku 2012 üçüncü çeyreğinde yılbaşından bu yana %6.9 artarak US\$326.3 milyara ulaştı...



*US\$57 milyara çıkan uluslararası tahvillerin içerisinde özel sektör tahvillerinin payının ilk defa %10'u geçmesi dikkat çekti...*

Toplam dış borcun içinde kısa vadeli borçların payı ise %30'da kaldı. Brüt dış borcun borçlulara göre dağılımına bakıldığında, stok verilerinde de akım verilerine benzer bir durum gözlemlendi. Bu çerçevede, toplam brüt dış borcun %66.5'i özel sektör borçlarından, uzun vadeli dış borcun %40'ı kamu, %56'sı ise özel sektörün borçlarından oluştu. Öte yandan, alacaklılara göre borcun dağılımı incelendiğinde, uzun vadeli borç stokunun %56'sının yabancı özel sektöre olan borçlardan, %18.5'inin yabancı resmi kurumlara olan borçlardan kaynaklandığı görüldü. Ayrıca, üçüncü çeyrek verilerinde yılbaşından beri yapılan başarılı tahvil ihraçları ile US\$57 milyara çıkan uluslararası tahvillerin içerisinde özel sektör tahvillerinin payının ilk defa %10'u geçmesi dikkat çekti. Brüt dış borcun döviz cinsinden dağılımında ise toplam borcun içinde gerek uzun gerekse kısa vadede en yüksek ağırlığa sahip USD'yi (toplam içinde %53), üçte bire yakın bir ağırlıkla EUR takip etti.

	(milyar USD)			GSYH Oran	
	2011	3Ç12	YbY Değişim	2011	2Ç12
<b>Türkiye Brüt Dış Borç Stoku</b>	<b>305.2</b>	<b>326.3</b>	<b>6.9%</b>	<b>39.4%</b>	<b>42.3%</b>
Kamu	94.3	101.1	7.2%	12.2%	13.1%
Kısa vade	7.0	9.8	39.2%	0.9%	1.3%
Uzun vade	87.3	91.3	4.6%	11.3%	11.8%
TCMB	9.7	7.9	-18.1%	1.3%	1.0%
Özel Sektör	201.1	217.2	8.0%	26.0%	28.1%
Kısa vade	74.7	88.5	18.5%	9.6%	11.5%
Uzun vade	126.4	128.7	1.8%	16.3%	16.7%
<b>Türkiye Net Dış Borç Stoku</b>	<b>183.5</b>	<b>191.9</b>	<b>4.6%</b>	<b>23.7%</b>	<b>24.9%</b>

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

\* 2012 üçüncü Çeyrek itibarıyla dört çeyreklik kümülatif GSYH kullanılmıştır.

**Ömer Zeybek, [omer.zeybek@ingbank.com.tr](mailto:omer.zeybek@ingbank.com.tr)**

### **AB Tanımlı Borç Stoku**

Türkiye'nin net kamu borcu 2012 yılının üçüncü çeyreğinde 2011 sonuna göre %13.3 gerileyerek TL 251.6 milyar oldu. Kamu net borç stokunda üçüncü çeyrekte gerilemenin ana kaynağı yeni uygulamaya konan rezerv artırıcı önlemlerin etkisiyle TCMB varlıklarında yılbaşına göre %25.3'lük artış olurken, kamu varlıklarındaki %19'luk artış da kamu borç stokundaki düzelmeyi destekledi. Böylece 3Ç12 itibarıyla net kamu borcunun GSYH'ye oranı 2011 yılındaki %22.3 seviyesinden %18'e geriledi. Bir diğer önemli borçluluk göstergesi olan genel yönetim toplam borç stoku ise 30 Eylül itibarıyla TL 549milyara ulaşırken yılbaşından bu yana artış %2.8'de kaldı. Detaylara bakıldığında genel yönetimin iç borç stoku %5.14 artarken, aynı dönemde USD cinsinden dış borçlar %9.5 puan geriledi. Son olarak uluslararası karşılaştırma açısından önemli bir veri olan AB tanımlı borç stoku ise aynı dönemde %0.86 arttı.

*Türkiye'nin net kamu borcu 2012 yılının üçüncü çeyreğinde 2011 sonuna göre %13.3 gerileyerek TL 251.6 milyara oldu...*

	TL Milyar			GSYH Oran	
	2011	3Ç12	YY Değişim	2011	3Ç12
<b>AB Tanımlı Borç Stoku</b>	<b>509.4</b>	<b>513.8</b>	<b>0.9%</b>	<b>39.2%</b>	<b>36.7%</b>
<b>Kamu Net Toplam Borç Stoku</b>	<b>290.1</b>	<b>251.6</b>	<b>-13.3%</b>	<b>22.3%</b>	<b>18%</b>

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

\* 2012 üçüncü çeyrek itibarıyla dört çeyreklik kümülatif GSYH kullanılmıştır.

**Ömer Zeybek, [omer.zeybek@ingbank.com.tr](mailto:omer.zeybek@ingbank.com.tr)**

**Piyasalardaki Gelişmeler:**

	Aralık sonu değeri	Aylık %	Yılbaşından %
İMKB	78208.00	7.05	52.55
DOW JONES	13104.00	0.60	7.25
S&P 500	1426.19	0.71	13.37
NIKKEI	10395.00	10.05	22.95
DAX	7612.00	2.78	29.06
SHANGAI	2269.12	14.60	3.19
BOVESPA	60952.00	6.05	7.40

Kaynak: Reuters

**ABD Merkez Bankası (Fed), işsizlik oranı en az %6.5'e düşene kadar politika faizinin sıfıra yakın seviyede kalacağını açıkladı...**

**ABD'de mali uçurum konusunda yeni yıla girmeye saatler kala konuyla ilgili uzlaşmaya varıldı...**

**AB üyesi ülkeler Avrupa Merkez Bankası'na (AMB) bankaların denetiminde 2014'ten itibaren yeni yetkiler verilmesi konusunda anlaştılar...**

**Çin imalat sektörü, yeni siparişler ve istihdamdaki artışla Aralık'ta son 14 ayın en yüksek büyümesini kaydetti...**

**Kasım ortasında 1.27 civarında işlem gören ve sonrasında hızlı bir yukarı trend başlatan EUR/USD Ocak başında 1.34'ü gördü...**

Aralık ayı küresel büyümenin seyri üzerinde belirleyici olan ülkelerde alınan politika kararlarıyla geçti. Öncelikle ABD Merkez Bankası (Fed), işsizlik oranı en az %6.5'e düşene kadar politika faizinin sıfıra yakın seviyede kalacağını, bu çerçevede enflasyonun %2.5'i aşmaması ve enflasyon beklentilerinin kontrol altında kalması kaydıyla işsizlik açıkladığı rakamlara inene kadar politika faizini değiştirmeyi düşünmediğini açıkladı. Öte yandan, ABD'de gelecek yıl için enflasyon ve ekonomik büyümeye dair tahminlerini aşağı yönlü revize eden Fed, yeni bir parasal gevşeme imkanını devreye sokarak, süresi sona eren parasal gevşeme imkanı yerine Hazine tahvili alımına imkan verecek yeni bir program başlatma kararı aldı. Eylül ayında her ay US\$40 milyar tutarında konut kredisine dayalı tahvil almaya başlayan Fed, bu imkâna sürdürdüğü gibi yeni başlattığı programla her ay US\$45 milyar tutarında uzun vadeli ABD Hazine tahvili alımını da ekledi. Bir diğer büyük ölçekli ekonomi olan Japonya'da ise son seçimlerin ardından hükümeti kuran Shinzo Abe'nin, deflasyona karşı daha çok çaba gösterilmesi yolundaki baskısıyla karşı karşıya kalan Merkez Bankası (BOJ), beklendiği gibi varlık alım ve borç verme programını ¥10 trilyon artırarak (US\$112 milyar) ¥101 trilyona yükseltti. BOJ ayrıca Ocak'taki toplantısında daha yüksek bir enflasyon hedefi belirleyebileceğinin de işaretini verdi.

2013'te yürürlüğe girecek ve ekonomiyi resesyona sürüklemesi olası US\$650 milyarlık harcama kısıntılarının ve vergi artışlarının önlenmesi için çözüm arayışlarının Aralık boyunca sürdüğü ABD'de yeni yıla girmeye saatler kala konuyla ilgili uzlaşmaya varıldı. Buna göre, orta sınıfın gelir vergilerindeki artışı engellenerek vergi indirimleri sorunu kısmen halledilirken, harcamalardaki otomatik kesintilere çözüm bulunamadı, ancak devreye girmesi iki ay ertelendi. Üzerinde uzlaşılan yasa tasarısının hızlı bir şekilde onaylanmasının ardından piyasalarda bu konuyla ilgili uzun süreden beri devam eden belirsizlik ve gerilim sona erdi.

Öte yandan, borç ve bankacılık sorunları başa çıkmaya çalışan Avrupa Birliği (AB) üyesi 27 ülkenin maliye bakanları, uzun görüşmelerin ardından nihayet Avrupa Merkez Bankası'na (AMB) bankaların denetiminde 2014'ten itibaren yeni yetkiler verilmesi konusunda anlaştılar. Avrupa'da daha kapsamlı bir ekonomik birlik oluşturulması yönünde önemli bir dönüm noktası olarak görülen anlaşmaya göre AMB denetimi 1 Mart 2014'ten itibaren yürürlüğe girecek ve banka Euro Bölgesi'ndeki en az 150 büyük bankanın denetiminden doğrudan sorumlu olacak. Küçük bankalar söz konusu olduğunda ise sıkıntıya dair ilk işaretin ardından müdahale edebilecek. Bankacılık birliğinde bir sonraki aşama ise sorunlu bankaların kapatılması için merkezi bir sistem oluşturulması olacak.

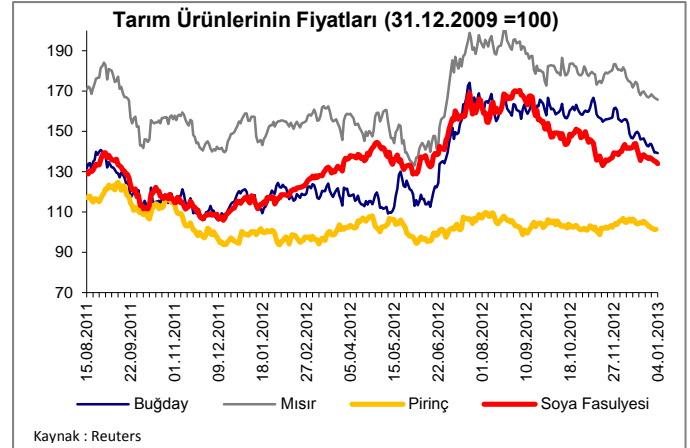
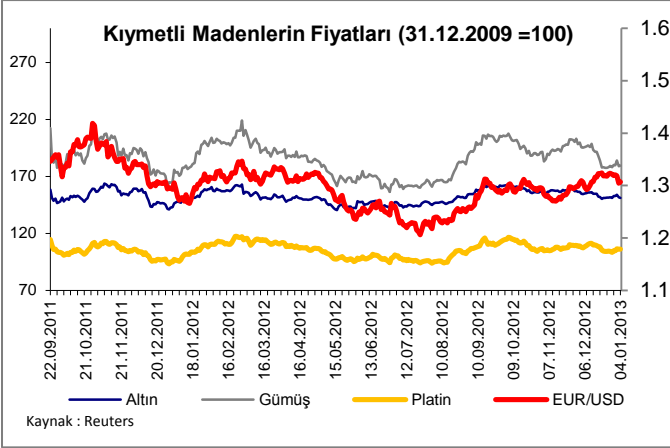
Son dönemdeki veri akışına bakıldığında, ABD'de sanayi üretimi Sandy kasırgası nedeniyle gözlenen düşüşün ardından Kasım ayında %1.1 ile Aralık 2010'dan bu yana en sert artışı kaydederken, imalat sanayi kapasite kullanım oranı da %78.4'e yükseldi. TÜFE ise Kasım'da %0.3 ile beklentilerin üzerinde azaldı, çekirdek endeks %0.1 arttı. Öte yandan, Euro Bölgesi'nde Aralık'ta imalat PMI 46.3 ile beklentilerin altında, hizmetler PMI ise 47.8 ile beklentilerin üzerinde açıklanırken, Çin imalat sektörü, yeni siparişler ve istihdamdaki artışla Aralık'ta son 14 ayın en yüksek büyümesini kaydetti.

Bu ortamda, Kasım ortasında 1.27 civarında işlem gören ve sonrasında hızlı bir yukarı trend başlatan EUR/USD Aralık sonunda 1.33'e yaklaştı. Ancak mali uçurum konusunda varılan uzlaşmanın getirdiği rahatlama ve Fed'in Aralık faiz kararı toplantısı tutanaklarında açık uçlu üçüncü parasal gevşemenin 2013 bitmeden sona erebileceği değerlendirmelerinin ardından hızla gerileyerek 1.30-1.31 aralığına geldi. Ancak, alınan kararların olumlu etkilerinin gözlenmeye başladığına dair AMB açıklamasının ardından hızla yükselerek 1.34'ü gördükten sonra 1.32'lere geri döndü.

Emtia piyasasında, buğday, mısır, soya fasulyesi gibi tarımsal emtia fiyatları Aralık boyunca genelde aşağı yönlü bir seyirle sırasıyla 11%, %8 ve %2

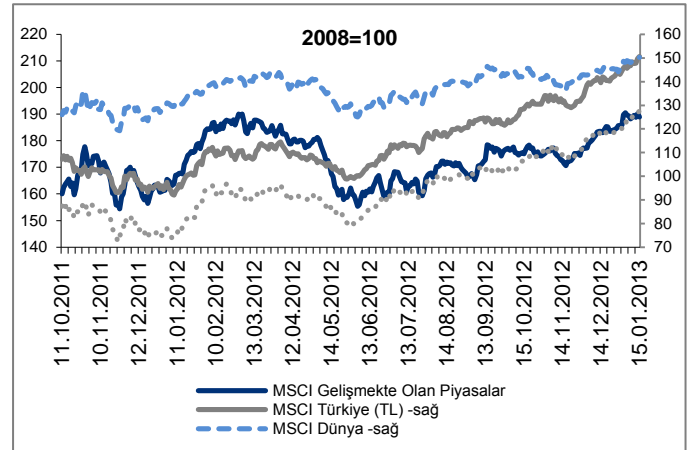
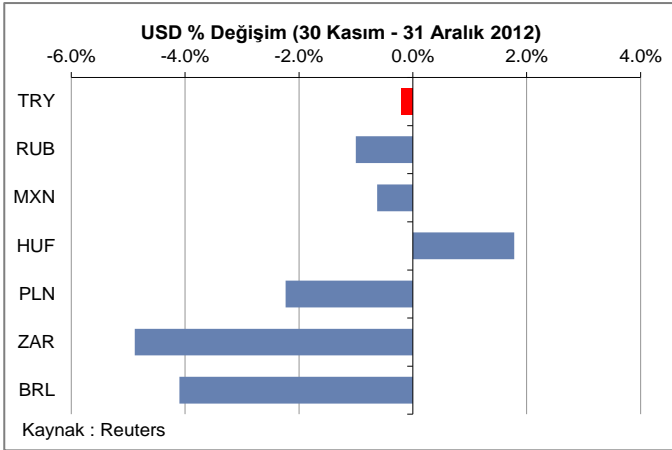
**Zayıf küresel büyüme beklentilerinin baskısı altındaki petrol Aralık'ta sakin bir seyir ile US\$ 111 civarında dalgalandı...**

gerilese de, 2012 boyunca eğilim kısmi düzeltmelere karşın genelde yukarı oldu ve yıllık artışlar %19, %8 ve %18 ile yüksek düzeylerini korudu. Benzer şekilde, altın, gümüş ve platin gibi değerli metallerde de Aralık'ta aşağı düzeltmeler gözlemlense de, 2011 sonuna göre artışlar %6-%13 aralığında oldukça yüksek bir düzeyde seyretti. Petrolde ise zayıf küresel büyümeye yönelik değerlendirmelerin de bir sonucu olarak özellikle Ekim ve Kasım'da varil fiyatı baskı altında kalırken, Aralık'ta sakin bir seyirle US\$111 civarında dalgalandı.



**Türkiye'nin performansı Aralık'ta da diğer gelişmekte olan ülkelere göre olumlu yönde ayrıştı...**

Ekim ortasından itibaren güçlenen not artış beklentileri ve sonrasında Fitch'in Türkiye'nin kredi notunu Kasım başında yatırım yapılabilir seviyeye getirmesiyle Türkiye'nin performansı Aralık'ta da diğer gelişmekte olan ülkelere göre olumlu yönde ayrıştı. Buna göre, Türkiye MSCI endeksi 30 Kasım-15 Ocak arasında TL bazında %12.5 ve USD bazında ise %13.7'lik artış kaydederken, aynı dönemde MSCI Dünya endeksi %5.1, MSCI Gelişmekte Olan Piyasalar endeksi ise %6.9 yükseldi.



**Merkez Bankası (MB) Aralık toplantısında, %5.75 olan politika faizini piyasanın ortalama beklentisi ile uyumlu bir şekilde, 25 baz puan aşağı çekti...**

Merkez Bankası (MB) Aralık toplantısında, %5.75 olan politika faizini piyasanın ortalama beklentisi ile uyumlu bir şekilde, 25 baz puan aşağı çekerek %5.50'ye düşürürken, %5.0 olan gecelik borçlanma oranını ve %9.0 olan gecelik borç verme faizlerini değiştirmede. Yapılan açıklamada ise, sermaye girişlerinin hızlandığı mevcut konjunktürde finansal istikrara dair riskleri dengelemek amacıyla bir yandan faiz oranlarının düşük tutulmasının diğer yandan makro ihtiyati tedbirlere devam edilmesinin yerinde olacağı belirtildi. Öte yandan geçtiğimiz aylarda olduğu gibi Aralık ayında da ekonomide devam eden belirsizlikler nedeniyle para politikasının her iki yöne esnekliğinin korunması gerektiği vurgulanırken, politika faizinde Aralık ayında yapılan ölçülü indirimin ardından önümüzdeki dönemde faiz koridorunda ölçülü bir ayarlanmanın söz konusu olabileceğine dikkat çekildi.

Ek olarak MB, Ekim 2011'den beri sabit tuttuğu yabancı para zorunlu karşılık oranlarını, finansal istikrarı desteklemek ve bankaları yabancı para (YP) yükümlülüklerinin vadesini uzatmaya teşvik etmek amacıyla 1 yıldan kısa

**MB, YP zorunlu karşılıklardaki artış sonrası ağırlıklı ortalama zorunlu karşılık oranının %10.2'den %10.6'ya çıkacağını açıkladı...**

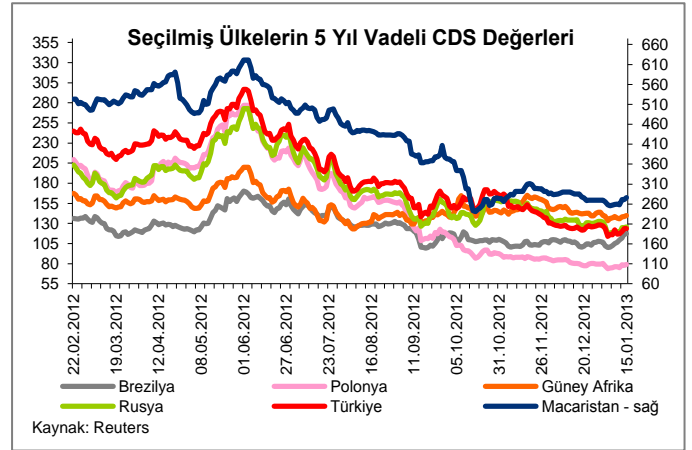
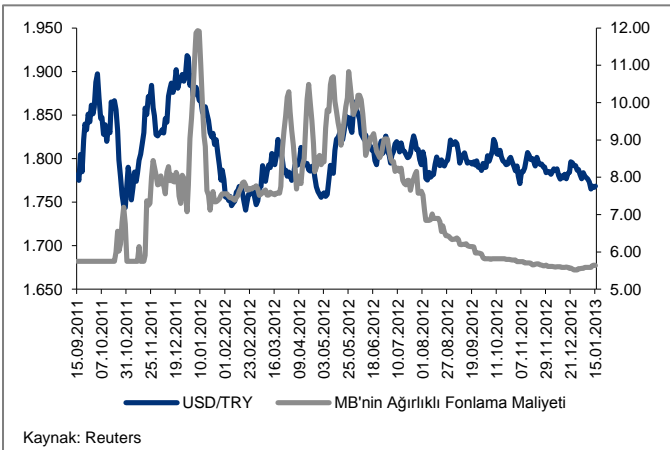
**Fonlama maliyeti Aralık sonuna doğru %5.51'i gördükten sonra 15 Ocak itibariyle %5.64'e geldi...**

**USD/TRY son dönemde benzer para birimlerinden olumlu yönde ayrılmaya devam etti...**

vadeli mevduat ile 3 yıl ve daha kısa vadeli diğer yükümlülükler için ölçülü 50 baz puan yükseltti. Aralık ayında bankaların TL zorunlu karşılıklarının (ZK) en fazla %60'ını YP, en fazla %30'unu ise altın olarak tutmasına imkan veren mekanizmanın ROK değerleri ise YP için sabit tutulurken, altın için bütün dilimlerde 0.1 puan arttırıldı. MB, YP zorunlu karşılıklardaki artış sonrası piyasadan US\$850 milyon likidite çekilirken, YP zorunlu karşılıkların ağırlıklı ortalama oranının %10.2'den %10.6'ya çıkacağını açıkladı. Öte yandan altın cinsinden tutulan TL ZK'lar için arttırılan ROK değerleri sonrası kullanım oranları son düzeyinde kalırsa bankanın altın rezervlerinde 15 ton (US\$850 milyon) artış olacağı öngörüldü. Özet olarak, destekleyici tonu yıl ortasından beri kademeli olarak artan MB'nin, zorunlu karşılık oranlarını arttırarak makro ihtiyati tedbirleri güçlendirmeye başladığı söylenebilir.

Mayıs'ta %9.75'i gören ortalama fonlama maliyetini yavaş yavaş indirerek Ekim'de %5.81'e getiren MB, yılın son enflasyon raporunun açıklandığı toplantıda gerekli görülürse %5.75'lik politika faizinin altına (%5.50'ye kadar) indirilebileceği sinyalini vermiş, sonrasında da Kasım'da ortalama %5.69'a, 7 Aralık itibariyle de %5.60 seviyesine getirmişti. Aralık PPK toplantısında politika faizinin %5.5'e indirilmesinin ardından daha da gerileyen ortalama fonlama maliyeti Aralık sonuna doğru %5.51'i gördükten sonra 15 Ocak itibariyle %5.64'e geldi.

Kasım başından itibaren başlayan not artış beklentileri ve ardından gelen Fitch'in not artırımıyla gerileyerek 1.78'in altına gelen USD/TRY son dönemde benzer para birimlerinden olumlu yönde ayrılmaya devam etti. Kasım'ın ilk yarısında 2.02 seviyelerine inen 50:50 EUR:USD döviz sepeti ise TCMB'nin 12 Kasım'da TL'nin reel olarak değerli sayılabileceği düzeylere yaklaştığı ve bu değerlenmenin devam etmesi halinde faizlerin düşürülmesi gerektiği yorumları sonrasında yeniden 2.04'ün üzerine çıktı. Özellikle Kasım'ın ikinci yarısıyla birlikte belirginleşen EUR/USD'deki yukarı yönlü hareket ve politika faizindeki 50 baz puanlık indirim 50:50 EUR:USD sepetine de yansıdı ve 2.08 seviyelerinin görülmesinde belirleyici oldu. Son dönemde volatilitenin önemli ölçüde azaldığı USD/TRY ise Aralık boyunca genelde 1.78-1.80 aralığında hareket etti.



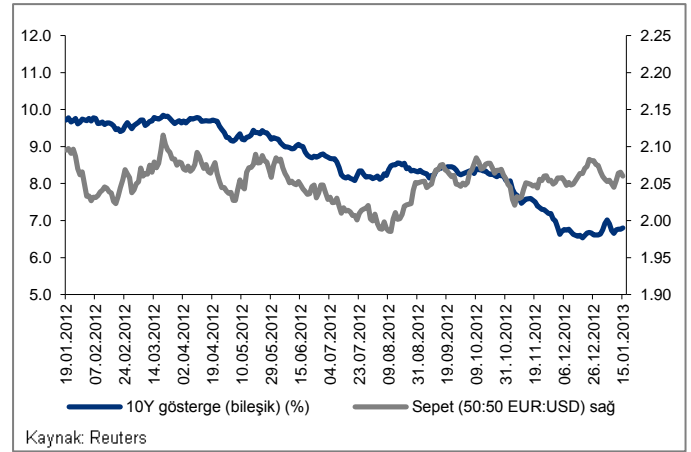
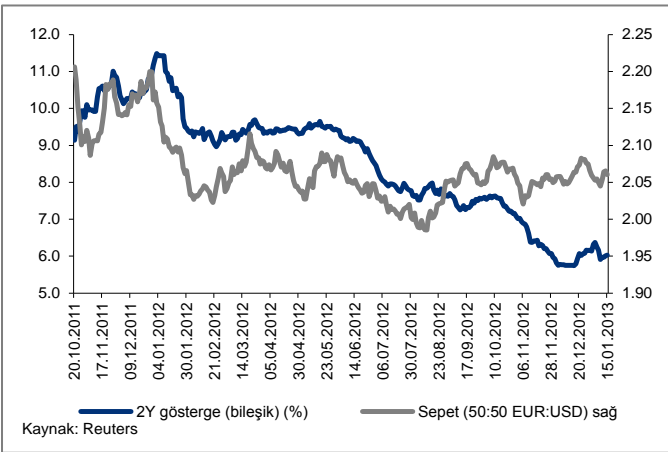
**Türkiye'nin 5 yıl vadeli CDS primi 31 Ekim'de 165 puan düzeyinde iken, %25.4'lük bir düşüşle 15 Ocak'ta 123.5 puana geldi.**

Türkiye'nin uzun bir aradan sonra yeniden yatırım yapılabilir ülke konumunu elde etmesiyle CDS primi de Ekim sonundan itibaren Ocak başına kadar hızlı bir biçimde geriledi. Buna göre, Türkiye'nin 5 yıl vadeli CDS primi 31 Ekim'de 165 puan düzeyinde iken, %25.4'lük bir düşüşle 15 Ocak'ta 123.5 puana geldi. Risk primindeki yüzde olarak azalış Güney Afrika, Brezilya, Macaristan ve Polonya gibi benzer ülkelerin çok daha üzerinde gerçekleşti.

*MB'den gelen para politikasında daha fazla gevşeme sinyalleri ve buna yönelik güçlenen beklentiler 2 yıllık gösterge tahvil faizini Aralık başında %5.75 civarına, yeni tarihi dip seviyelere taşıdı....*

Yurtiçi ve yurtdışı finansal piyasalardaki seyre paralel olarak, Türkiye'ye 2012'de özellikle Haziran sonrasında ivmelenen girişler toplamda US\$ 16.1 milyara ulaştı. Öte yandan, Halk Bankası'nın başarılı halka arzı da hisse senedi yatırımları yoluyla yaklaşık US\$ 2.1 milyarlık yabancı girişini de beraberinde getirirken, yılbaşından bu yana hisse senedi piyasasında net yabancı alımları da 28 Aralık itibariyle, US\$ 6.3 milyara geldi. Yılın ilk haftası (4 Ocak) itibariyle ise yurtdışı yerleşiklerin fiyat ve kur etkisinden arındırılmış tahvil alımları US\$1.1 milyar oldu.

Artan risk algısı ve MB'nin ek sıkılaştırma uygulamalarıyla Mayıs ortasında %9.70 seviyelerini gören iki yıllık gösterge devlet tahvil bileşik faizi, sonrasında iyileşen enflasyon görünümü, buna paralel Merkez Bankası'nın para politikasını önemli ölçüde gevşetmesi ve Türkiye'nin kredi notunun Fitch tarafından yatırım yapılabilir düzeye yükseltilmesiyle hızla gerileyerek Ocak 2011'den bu yana en düşük seviye olan %6.9'a geldi. Takip eden dönemde ise gerek MB'den gelen para politikasında daha fazla gevşeme sinyalleri ve buna yönelik güçlenen beklentiler 2 yıllık gösterge tahvil faizini Aralık başında %5.75 civarına, yeni tarihsel dip seviyelere taşıdı. Ancak Aralık ortasından itibaren özellikle politika faiz indirimi beklentilerinin gerçekleşmesi ve kar satışlarıyla yönünü yukarı çeviren gösterge faiz 15 Ocak itibariyle %6.02'ye ulaştı.



*2012 yılında Hazine'nin ortalama kümülatif borçlanma faizi %8.75 olurken, ortalama vade 60.1 ay olarak gerçekleşti...*

Aralık ayında TL 1.6 milyarlık itfası olan Hazine tek ihaleyle tamamı piyasadan TL 1.1 milyar borçlandı. Ocak ayında, TL 13 milyarlık iç borç servisine karşılık toplam TL 11.6 milyarlık iç borçlanma öngören Hazine, planladığı beş ihaleyi 15 Ocak itibariyle tamamladı. Buna göre, iki, beş ve on yıllık sabit kuponlu gösterge tahviller ve on yıllık TÜFE'ye endeksli tahvil ayın ikinci haftasında ihraç edilirken, ayın son ihalesinde 15 aylık kuponsuz tahvilin satışı 15 Ocak günü yapıldı. Ocak ayı ihalelerinde Hazine opsiyon satışları dahil net TL 12.2 milyar borçlanırken, bunun TL 9.9 milyarını piyasadan, TL 2.3 milyarını ise kamudan karşıladı. Dört ihalede oluşan ağırlıklı ortalama faiz ise kendi hesaplamalarımıza göre %6.4 düzeyinde gerçekleşti. Öte yandan, yeni iki yıllık gösterge tahvilin ortalama faizi gelen rekor talep ile %6.10 olurken, ihale sonrası ikincil piyasa işlemlerde %5.89'a kadar geriledi. Hazinenin son yayınladığı 2012 yıl sonu rakamlarına göre 2012 yılında Hazine'nin ortalama kümülatif borçlanma faizi %8.75 olurken, ortalama vade 60.1 ay olarak gerçekleşti. Son olarak 2012 yılı iç borç çevirim oranı Hazine verilerine göre %81.4'e geriledi., Şubat ayında ise Hazine düzenleyeceği beş ihale ile TL 15.2 milyarlık iç borç servisine karşılık TL 13 milyar borçlanmayı planlıyor.

Ocak ayının ilk haftasında hızla yükselerek %6.30'lara gelen gösterge faizindeki bu seyrin geçici olduğunu, faizlerin önümüzdeki günlerde %5.6 – %6.1 aralığında dalgalanacağını düşünüyoruz...

2012 yılında kur etkisinden arındırılmış kredi büyümesi %18.1 olarak gerçekleşti...

### Görünüm:

MB'nin politikaları neticesinde 2011'in son çeyreğinden itibaren yavaşlamaya başlayan, 2012'nin üçüncü çeyreğinde ise dip noktaya gelen büyümenin; kredi faizlerindeki aşağı yönlü seyrin etkisiyle güçlenen kredi kullanım istahının ve tüketim talebinin ılımlı toparlanması beklentilerinin de ortaya koyduğu üzere geçtiğimiz yılın son çeyreğinden itibaren yavaş da olsa ivme kazanacağı söylenebilir. Bu şartlar altında, son politika faiz indirimiyle fonlama maliyetlerinin daha da aşağı çekilmesi ve Türkiye'nin yatırım yapılabilir ülke düzeyine yükseltilmesiyle daha da güçleneceği düşünülen sermaye akımları bono ve tahvil piyasasını desteklemeye devam edecektir. Dolayısıyla, Ocak ayının ilk haftasında hızla yükselerek %6.30'lara gelen gösterge faizindeki bu seyrin geçici olduğunu, faizlerin önümüzdeki günlerde %5.5 – %6.0 aralığında dalgalanacağını düşünüyoruz.

### Diğer önemli gelişmeler:

BDDK haftalık verilerine göre 28 Aralık itibariyle bankacılık sektörü toplam kredileri yıllık %16 oranında artarken, aynı dönemde toplam mevduattaki büyüme %11.7'de kaldı. Böylece Aralık ayı sonu itibariyle kur etkisinden arındırılmış kredi büyümesi MB'nin 2012 yıl sonu için belirlediği %14'lük beklentinin üzerinde yıllık %18.2 oldu. Yıllık kredi büyümesine 2012 yılında en önemli katkılar %15 artan tüketici kredilerinden ve %13.7 oranında artan kurumsal/ticari kredilerden gelirken, Temmuz ayından beri yükseliş trendinde olan takipteki alacakların oranı ise Kasım başında %3.0'a ulaştıktan sonra yılı %2.8'den kapattı. Mevduat tarafına bakıldığında ise TL mevduatların 2012 yılında %10.2 oranında arttığı, YP mevduatlardaki genişlemenin ise 2012 yıl sonu itibariyle %16.1'i bulduğu görüldü. Son olarak 2012 yıl sonunda kredilerin mevduatlara oranı %100.9'a ulaştı

	Toplam			YP		
	Krediler	TL Krediler	Krediler	Toplam Mevduat	TL Mevduat	YP 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
28-Oca-11	540,201	386,285	98,095	637,697	442,228	124,239
25-Mar-11	562,718	403,285	104,405	655,584	449,280	134,818
25-Ksm-11	677,311	475,929	109,209	719,739	465,701	137,382
30-Ara-11	689,812	487,546	108,067	731,075	473,408	137,259
27-Oca-12	682,587	491,011	108,876	723,355	470,705	143,181
30-Mar-12	705,043	507,718	111,955	734,950	469,367	148,865
29-Haz-12	744,110	542,118	112,731	761,764	484,787	154,334
31-Ağu-12	757,123	553,564	113,104	772,808	498,176	154,447
28-Eyl-12	762,600	559,355	114,349	781,798	509,482	153,100
24-Ekm-12	765,765	560,279	115,476	783,570	511,490	152,724
30-Ksm-12	782,200	577,288	115,763	794,950	521,564	154,305
28-Ara-12	800,069	589,004	119,592	816,808	534,544	159,725
Yıllık Değişim	15.98%	20.81%	10.66%	11.73%	12.91%	16.37%

Kaynak:BDDK Haftalık Veriler

**Muhammet Mercan, [muhammet.mercan@ingbank.com.tr](mailto:muhammet.mercan@ingbank.com.tr)**

**EKA:**

HAZİNE İÇ BORÇ İHALELERİ																			
											Toplam Satış Miktarı		112,540.91						
2011											Piyasa Çevrim Oranı		84.85%						
											SATIŞ MİKTARI (TRYmilyon)								
											FAİZ ORANI		PIYASA		KAMU KURUM.		TOPLAM		
											BASİT	BİLEŞİK	NOM	NET	NOM	NET	NOM	NET	
											İHRAÇ TARİHİ	VADE TARİHİ	İHALE-TALEP/SATIŞ						
Kasım	TUFEX**	07.11.2012	26.10.2022	4.48	1.69	1.69	1251.83	1287.75	2119.19	2180.00	3371.02	3467.75							
	DT	07.11.2012	08.03.2017	5.49	7.23	7.36	1018.77	1098.88	1026.28	1107.00	2045.05	2205.88							
	DT	07.11.2012	24.09.2014	3.25	6.78	6.90	1379.28	2349.39	1117.41	200.00	2496.69	2549.39							
	DT	07.11.2012	14.09.2022	2.21	7.60	7.74	2205.03	2362.67	933.28	1000.00	3138.31	3362.67							
	DT	20.11.2012	11/09/2013	2.94	5.87	5.90	1434.50	1370.60	0.00	0.00	1434.50	1370.60							
Aralık	DT	11/12/2012	24/09/2014	2.51	5.69	5.77	1076.76	1147.34	0.00	0.00	1076.76	1147.34							
Ocak	DT	09.01.2013	08.03.2017	6.98	6.51	6.62	2311.24	2585.80	536.28	600.00	2847.52	3185.80							
	TUFEX	09.01.2013	26.10.2022	3.40	1.35	1.36	1582.19	1731.90	548.15	600.00	2130.34	2331.90							
	DT	09.01.2013	07.01.2015	7.45	6.01	6.10	2175.37	2195.30	297.27	300.00	2472.64	2495.30							
	DT	09.01.2013	14.09.2022	2.93	6.64	6.75	1684.38	1947.60	684.94	792.00	2369.32	2739.60							
	DT	16.01.2013	09.04.2014	4.51	6.24	6.20	-	1275.80	-	0.00	-	1275.80							
<b>Ocak - Aralık 2012</b>									Toplam Satış Miktarı		101,700.62								
									Piyasa Çevrim Oranı		83.11%								

**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 Tahvili (ilk ihraç)	15.01.2013	16.01.2013	09.04.2014

**İç borçlanma programı - Şubat 2013 ayı ihale takvimi**

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

**İç borçlanma programı - Mart 2013 ayı ihale takvimi**

Vade	Senet türü	İhale tarihi	Valör tarihi	İtfa tarihi
15 Ay (455 Gün)	TL cinsi kuponsuz Devlet Tahvili	12.03.2013	13.03.2013	11.06.2014
5 Yıl (1792 Gün)	TL cinsi sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	18.03.2013	20.03.2013	14.02.2018
7 Yıl (2548 Gün)	TL cinsi sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (ilk ihraç)	18.03.2013	20.03.2013	11.03.2020
2 Yıl (658 Gün)	TL cinsi sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	19.03.2013	20.03.2013	07.01.2015
10 Yıl (3465 Gün)	TL cinsi sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	19.03.2013	20.03.2013	14.09.2022

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
<b>TOPLAM</b>	<b>11.091</b>	<b>1.910</b>	<b>13.001</b>
Şubat 2013 İç Borç Ödemeleri			
06.02.2013	407	5	412
13.02.2013	753	88	841
20.02.2013	8.533	4.530	13.063
27.02.2013	716	199	915
<b>TOPLAM</b>	<b>13.489</b>	<b>2.466</b>	<b>15.955</b>
Mart 2013 İç Borç Ödemeleri			
06.03.2013	901	204	1.105
13.03.2013	369	83	452
20.03.2013	7.114	1.510	8.624
27.03.2013	717	209	926
<b>TOPLAM</b>	<b>9.101</b>	<b>2.006</b>	<b>11.107</b>

Kaynak: Hazine

**EK B:**

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012T	2013T	2014T
<b>Ekonomik Aktivite</b>										
Reel GSYH (% Yılda Yıla - YY)	8.4	6.9	4.7	0.7	-4.8	9.2	8.5	3.0	4.8	5.0
Özel tüketim (% YY)	7.9	4.6	5.5	-0.3	-2.3	6.7	7.8	0.1	4.5	5.0
Kamu tüketimi (% YY)	2.5	8.4	6.5	1.7	7.8	2.0	4.5	4.2	4.0	4.0
Yatırım (%YY)	17.4	13.3	3.1	-6.2	-19.0	30.5	18.5	-1.9	8.7	9.1
Sanayi üretimi (%YY)	5.4	7.7	6.9	-0.9	-9.9	13.1	8.9	2.5	5.2	6.2
İşsizlik oranı (%)	10.6	10.2	10.3	11.0	14.0	11.9	9.8	9.4	9.3	9.1
Nominal GSYH (TL milyar)	649	758	843	951	953	1,099	1,298	1,455	1,619	1,794
Nominal GSYH (EUR milyar)	389	421	474	501	442	552	559	632	714	792
Nominal GSYH (US\$ milyar)	481	526	649	742	617	732	774	812	892	967
Kişi başına GSYH (US\$)	7,056	7,643	9,221	10,376	8,590	10,067	10,469	10,720	11,619	12,426
<b>Fiyatlar</b>										
TÜFE (ortalama %YY)	8.2	9.6	8.8	10.4	6.3	8.6	6.5	8.9	6.3	5.7
TÜFE (yıl sonu %YY)	7.72	9.65	8.39	10.06	6.5	6.4	10.4	6.2	6.1	5.3
ÜFE (ortalama %YY) – TEFE ...<2003	5.9	9.3	6.3	12.7	1.2	8.5	11.1	6.1	4.2	5.8
<b>Kamu Dengesi (GSYH %)</b>										
Konsolide bütçe dengesi	-1.1	-0.6	-1.6	-1.8	-5.5	-3.6	-1.4	-2.0	-2.0	-2.1
Faiz dışı denge	6.0	5.4	4.1	3.5	0.1	0.8	1.9	1.3	1.8	1.8
Toplam kamu borcu	52.7	46.5	39.9	40.0	46.1	42.4	39.2	36.1	34.8	33.7
<b>Dış Denge*</b>										
İhracat (US\$ milyar)	78.4	93.6	115.4	140.8	109.6	120.9	143.4	160.1	166.2	178.3
İthalat (US\$ milyar)	111.4	134.7	162.2	193.8	134.5	177.3	232.5	231.4	244.2	263.8
Dış ticaret dengesi (US\$ milyar)	-33.1	-41.1	-46.9	-53.0	-24.9	-56.4	-89.1	-71.3	-78.0	-85.5
Dış ticaret dengesi (GSYH %)	-6.9	-7.8	-7.2	-7.1	-4.0	-7.7	-11.5	-8.8	-8.7	-8.8
Cari denge (US\$ milyar)	-22.3	-32.2	-38.4	-41.5	-13.4	-46.6	-77.0	-54.6	-62.6	-70.6
Cari denge (GSYH %)	-4.6	-6.1	-5.9	-5.6	-2.2	-6.4	-9.9	-6.7	-7.0	-7.3
Net doğrudan yatırım (US\$ milyar)	9.0	19.3	19.9	17.0	6.9	7.6	13.6	12.0	15.0	17.0
Net doğrudan yatırım (GSYH %)	1.9	3.7	3.1	2.3	1.1	1.0	1.8	1.5	1.7	1.8
Cari açık + net doğrudan yat. (GSYH %)	-2.8	-2.5	-2.9	-3.3	-1.1	-5.3	-8.2	-5.2	-5.3	-5.5
İhracat hacmi - miktar (%YY)	10	12	11	6	-7	6	6	17	6	5
İthalat hacmi - miktar (%YY)	12	8	13	-1	-13	21	12	2	4	6
Döviz rezervleri (altın hariç, US\$ milyar)	50.5	60.9	73.3	71.0	70.7	80.7	78.3	98.0	105.0	118.0
İthalatı karşılama oranı (ay)	5.4	5.4	5.4	4.4	6.3	5.5	4.0	5.1	5.2	5.4
<b>Borç Göstergeleri</b>										
Brüt dış borç stoku (US\$ milyar)	171	208	250	281	270	292	307	318	335	364
Brüt dış borç stoku (GSYH %)	35	40	39	38	44	40	40	39	38	38
Brüt dış borç stoku (İhracat %)	218	223	217	200	246	242	214	198	201	204
Toplam dış borç servisi (US\$ milyar)	36.8	40.1	48.7	53.8	58.8	55.7	50.1	61.8	70.4	66.6
Toplam dış borç servisi (GSYH %)	8	8	8	7	10	8	6	8	8	7
Toplam dış borç servisi (İhracat %)	47	43	42	38	54	46	35	39	42	37
<b>Faiz ve Kurlar</b>										
Merkez Bankası faizi (%) yılsonu	13.50	17.50	15.75	15.00	6.50	6.50	5.75	5.50	5.50	5.50
Geniş para arzı (%YY)	40.1	23.4	15.4	27.5	12.9	19.0	11.5	8.1	12.3	12.5
3 aylık TL faiz oranı (%) ortalama	15.1	16.6	17.3	17.6	9.9	7.4	8.8	8.4	5.7	5.7
USD/TRY yıl sonu	1.34	1.41	1.16	1.51	1.51	1.55	1.91	1.78	1.85	1.86
USD/TRY ortalama	1.34	1.43	1.30	1.29	1.55	1.50	1.67	1.79	1.81	1.86
EUR/TRY yıl sonu	1.59	1.86	1.71	2.14	2.16	2.05	2.46	2.35	2.22	2.33
EUR/TRY ortalama	1.67	1.80	1.78	1.90	2.15	1.99	2.32	2.30	2.27	2.27
3 aylık USD LIBOR (dönem sonu)	4.54	5.36	4.70	1.43	0.25	0.30	0.58	0.30	0.40	0.60
EUR/USD (dönem sonu)	1.18	1.32	1.46	1.40	1.43	1.34	1.29	1.32	1.20	1.25
EUR/USD (ortalama)	1.24	1.26	1.37	1.47	1.39	1.33	1.39	1.29	1.25	1.22

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



## ING Bank Ekonomik Araştırmalar Grubu

Sengül Dağdeviren	Baş Ekonomist	+ 90 212 329 0752	<a href="mailto:sengul.dagdeviren@ingbank.com.tr">sengul.dagdeviren@ingbank.com.tr</a>
Muhammet Mercan	Kıdemli Ekonomist	+ 90 212 329 0751	<a href="mailto:muhammet.mercan@ingbank.com.tr">muhammet.mercan@ingbank.com.tr</a>
Ömer Zeybek	Ekonomist	+ 90 212 329 0753	<a href="mailto:omer.zeybek@ingbank.com.tr">omer.zeybek@ingbank.com.tr</a>

### **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.