

## İçindekiler:

- 1 Özet Değerlendirme
- 2 İzlenecek Önemli Gelişmeler

Türkiye Ekonomisi ve Piyasalar

- 2 Enflasyon
- 3 Sanayi Üretim
- 4 Dış Ticaret
- 5 Ödemeler Dengesi
- 6 Merkezi Yönetim Bütçesi
- 7 Merkezi Yönetim Borç Stoku
- 8 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 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: 15 Şubat 2013

## Temel gösterge döviz değil büyüme...

Dünya ekonomisinde son dönemde görece iyileşen veri akışına karşın bugün en önemli sorun nedir diye soracak olursak, büyük çoğunluk büyümedeki kırılganlık olduğunu söyleyecektir. Enflasyonun ise ara ara ve seçici olarak bir miktar gündeme geldiğini görsek de henüz ne ekonomik büyümedeki ivme ne de emtia piyasalarındaki seyir gündemin önceliğini değiştirmemiştir. Diğer bir deyişle son dönemde Japonya'nın yeni merkez bankası yönetimi ile daha fazla parasallaşma ile durgunluktan çıkmaya çalışacak olmasına bağlı sinyaller vermesinin ardından yeniden alevlenen kur savaşları tartışmaları özünde bir büyüme arayışı ve hiçbir ülkenin sadece kurlar kanalıyla tek başına bu "savaş"tan avantajlı çıkma şansı yok gibi görünüyor. Diğer bir deyişle büyümenin hala ciddi anlamda kırılgan, likiditenin ise bu kadar bol olduğu bir küresel ekonomide hiçbir ülkenin para biriminin aşırı değerlendirilmesini istemediği uzun zamandır bilinen bir gerçek. Nitekim son G7 açıklamasında Japonya'yı biraz öne çıkaracak şekilde yapılan kurların piyasalarda belirlenmesi gerektiği uyarısının G20 açıklamasında tekrarlanması beklenmiyor. ABD-AB serbest ticaret anlaşması için düğmeye basıldığı bir dönemde kur savaşları söyleminin uzun soluklu olması da büyük bir çelişki olacaktır. Tüm bunlara ek olarak aşırı oynaklığın kırılgan küresel büyüme görünümünü için daha büyük risk oluşturduğunu düşünecek olursak bu söylemi fazla korumanın da yarardan fazla zararı olması mümkün görünüyor. Tüm bu gelişmeler dâhilinde Güney Kıbrıs ve İtalya seçimlerini (sonrasında G. Kıbrıs kurtarma paketini) beklediğimiz bugünlerde Euro bölgesinin bu yıl durgunluktan çıkacağı ve EUR'nun yılın ikinci yarısında özellikle ABD ekonomisindeki ivmelenme ile birlikte FED'in parasal genişlemeye yılın son çeyreğinde son vereceği ve bununla birlikte USD'nin yeniden değerlendirileceği öngörülerimizi koruyoruz. Bu ortamda ABD 10 yıllık tahvil faizlerindeki artışın kademeli ve ölçülü olacağını ve %2 düzeylerinin ancak yılın ikinci yarısında kalıcı hale geleceğini düşünüyoruz. Bu ortamda devam eden risk iştahı ve Türkiye'nin olumlu görünümünün yarattığı ilgiye karşı erkenden önlem almaya başlayan Merkez Bankası'nın (MB) finansal istikrar arayışı kapsamında benzer politikaları sürdürmesini bekliyoruz. Diğer bir deyişle Ocak ayında TL'deki reel değerlendirilmeye karşı gecelik faiz bandını 25 baz puan aşağıya çeken MB önümüzdeki hafta da benzer bir adım atabilir ve yüksek kalmaya devam eden kredi büyümesine karşı da zorunlu karşılıkları yine kademeli olarak artırabilir. 2012 yılında beklentilerin altında GSYH tahminimizin yaklaşık %6'sı düzeyinde kalan cari açığındaki artışın yavaş olması da önümüzdeki dönemde Türkiye'nin kredi notunun yükseltilmesi olasılığını desteklemeye devam edecek. Bu bağlamda baz senaryomuzda göre yıl ortasına doğru olumlu bir gelişme olma olasılığını hala yüksek görüyoruz.

Sonuç olarak bu ay cari denge dışındaki öngörülerimizde çok belirgin bir değişim yapmadık. Cari açık verilerinde son açıklanan turizm verisi revizyonu sonrasında bir miktar daha düşüş göreceğiz (2012 verisine etkisinin GSYH'nin yaklaşık %0.3'ü düzeyinde olması bekleniyor) ancak ödemeler dengesi verileri açıklanmadan bunu tahminlerimize yansıtılmayı bu ay itibarıyla özellikle tercih ettik. Enflasyonda gıda fiyatları oynaklığı önemli bir belirsizlik olarak önümüzdeki kalmaya devam etse de, temel göstergelerdeki olumlu eğilim bu yıl dalgalı ancak yılsonunda %6 civarında bir enflasyon gerçekleşmesini hala destekliyor. Yıl ortasında göreceğimiz yükseliş ise (MB'nin de dikkat çektiği üzere kısmen baz etkisinden gelecek olsa da) yılın ikinci yarısında ivmelenen ekonomik aktivite ile birlikte para politikasında enflasyon vurgusunun bir miktar öne çıkması şaşırtıcı olmayacaktır. Son açıklanan işsizlik, sanayi üretimi, kapasite kullanım oranı verileri ise yakın dönemde üretimdeki ivmelenmeye dair bir miktar temkinli olunması gerektiğine işaret etse de, kredi büyümesi, PMI verileri ivme kaybının durduğuna işaret ediyor. **Sengül Dağdeviren - Baş Ekonomist**

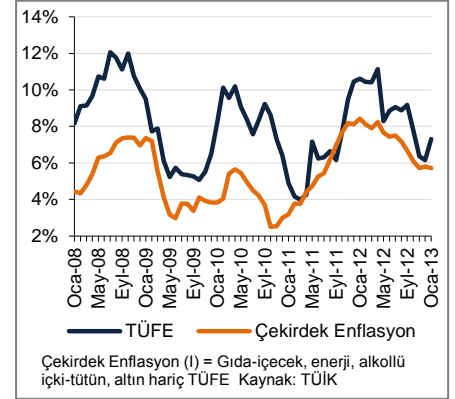
## Şubat ayında takip edilecek önemli gelişmeler:

- **15 Şubat:** Ocak ayı merkezi yönetim bütçe verileri ve Kasım ayı işsizlik oranı açıklanacak
- **19 Şubat:** PPK Şubat ayı toplantısı yapılacak
- **20 Şubat:** Ocak merkezi yönetim borç stoku verileri açıklanacak
- **22 Şubat:** Şubat ayı reel kesim güven endeksi ve kapasite kullanım oranı verileri açıklanacak.
- **27 Şubat:** Şubat ayı tüketici güveni verileri açıklanacak
- **28 Şubat:** Ocak ayı dış ticaret istatistikleri açıklanacak

## EKONOMİK VERİLER

### Enflasyon:

TÜFE, Ocak ayında alkollü içecekler ve tütün grubundaki AA %14.3'lük artışa, gıda fiyatlarındaki AA %4'lük artışın eklenmesiyle, piyasa beklentisinin oldukça üzerinde %1.65 yükseldi. Böylece, yıllık enflasyon Aralık'taki %6.16'dan %7.31'e çıktı. Öte yandan tarım grubundaki AA %2.62'lik, elektrik, gaz üretim ve dağıtımında ise AA %1.08'lik düşüşün etkisiyle ÜFE Ocak'ta AA %0.18 geriledi. Böylece yıllık ÜFE artışı %1.88 ile Kasım 2009'dan beri en düşük seviyede kalmaya devam etti.



Ocak ayında gıda fiyatları sürpriziyle TÜFE beklenenin üzerinde %1.65 artış kaydetti...

OCAK-13	Aylık	YBY	Yıllık
<b>ÜFE</b>	<b>-0.18%</b>	<b>-0.18%</b>	<b>1.88%</b>
Tarım	-2.62%	0.00%	-7.57%
Sanayi	0.29%	0.00%	3.86%
Madencilik	2.77%	0.00%	6.89%
Ham petrol*	0.43%	0.00%	-0.54%
İmalat	0.29%	0.00%	1.46%
Gıda ürünleri	0.10%	0.00%	5.19%
Petrol ürünleri	1.32%	0.00%	-4.49%
Ana metal	0.35%	0.00%	-9.0%
<b>TÜFE</b>	<b>1.65%</b>	<b>1.65%</b>	<b>7.31%</b>
Gıda-Alkolsüz İçki	4.00%	4.00%	6.85%
Giyim ve Ayakkabı	-6.95%	-6.95%	9.27%
Konut	0.70%	0.70%	10.69%
<b>Özel Kapsamlı TÜFE</b>			
(G)	-0.21%	-0.21%	6.23%
(H)	-0.04%	-0.04%	6.29%
(I)	-0.17%	-0.17%	5.72%
<b>FX Sepeti *</b>	<b>-0.05%</b>	<b>-0.05%</b>	<b>0.23%</b>
<b>USD/TRY*</b>	<b>-1.34%</b>	<b>-1.34%</b>	<b>-1.30%</b>
<b>EUR/TRY*</b>	<b>1.22%</b>	<b>1.22%</b>	<b>1.75%</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

Ocak ayı itibarıyla yıllık enflasyon 2012 sonundaki %6.16'dan %7.31'e çıktı...

Ocak TÜFE'de, endekste %5 civarında ağırlığa sahip olan alkollü içecekler ve tütün grubunda büyük oranda vergi düzenlemelerinden kaynaklanan ve aylık enflasyona %0.72 puanlık katkıya denk gelen AA %14.3'lük artış ile en yüksek ağırlığa sahip gıda ve alkolsüz içecekler grubundaki Ocak ayı ortalamalarının oldukça üzerinde AA %4.00'lük artış (%0.97 puanlık katkı) belirleyici oldu. Buna paralel olarak gıda grubunda yıllık enflasyon Aralık ayındaki %3.9'dan Ocak ayında %6.85'e sıçradı. Öte yandan şebeke suyu ve doğalgaz abonman tarifelerindeki artışların etkisiyle, Ocak'ta AA%0.70 artan konut, elektrik, gaz, su ve diğer yakıtlar grubu %0.12 puan ile aylık enflasyona önemli katkı yapan bir diğer sektör oldu. Ocak'ta enflasyona azaltıcı yönde katkıda bulunan tek grup ise mevsimsel etkilerle aylık %6.95 gerileme kaydeden giyim & ayakkabı oldu.

Ocak'ta H ve I tanımlı özel kapsamlı TÜFE endeksleri aylık %0.04 ve %0.17 gerilerken, yıllık enflasyon her iki endekste de sırasıyla %6.29 ve %5.72'ye geriledi. Böylece yıllık artışlarda Nisan 2012'de başlayan gerileme eğilimine, Aralık'taki yükselişin ardından geri dönen her iki çekirdek enflasyon göstergesi de enflasyonda Ocak ayında görülen yüksek artışın daha önce MB'nin de altını çizdiği gibi geçici olduğu işaretini verdi.

Geçtiğimiz senenin son çeyreğinde özellikle işlenmemiş gıda fiyatlarındaki olumlu hareketin katkısıyla yılsonunda %6.16'ya gerileyen yıllık enflasyondaki aşağı yönlü seyir Ocak ayı rakamlarının ardından durmuş olsa da, verinin detayları henüz enflasyon dinamiklerinde kalıcı bir bozulma olmadığını ve bu eğilimin geçici olduğunu ortaya koyuyor. Ayrıca emtia fiyatlarındaki ılımlı seyir ve istikrarlı kur şuan için ithalattan kaynaklanabilecek enflasyon risklerini sınırlıyor. Her ne kadar MB Ocak enflasyon raporunda daha olumlu bir enflasyon görünümüyle çekirdek göstergelerin %5'in altına gerileyeceğini öngörse de, biz %5.5'in altındaki rakamların yakın vadede oldukça düşük bir ihtimal olduğunu düşünüyoruz.

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

## Sanayi Üretimi:

*Sanayi üretimi Aralık ayında zayıf bir seyir sergiledi...*

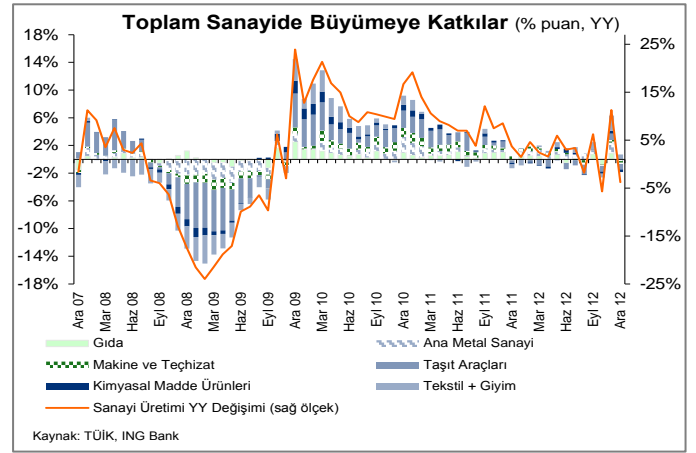
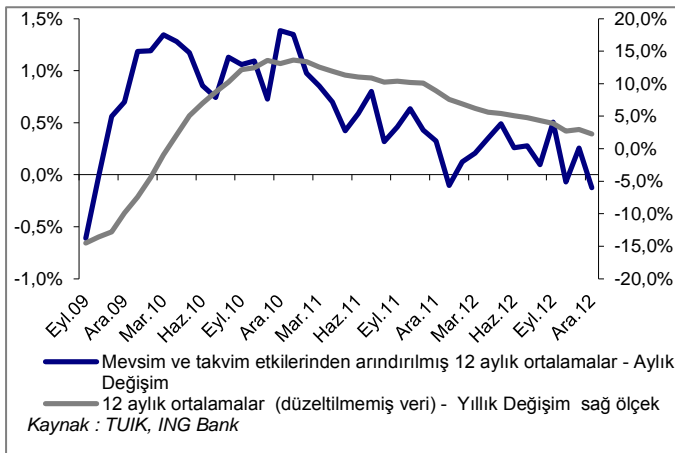
*Yılın son ayında büyümeye negatif katkı yapan sektörlerin sayısı arttı...*

*İç talepteki toparlanmanın 2013'te daha da netleşeceğini, yıllık büyümenin ise %4'ü aşacağını öngörümüzü koruyoruz...*

Kasım'da olumlu baz etkisinin desteğiyle %11.3'lük güçlü bir artış sergileyen sanayi üretimi, son dönemdeki dalgalı seyrini koruyarak Aralık ayında tersine dönen baz etkisi ve tüm alt endekslerde mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış verilerde dahi gözlenen zayıf seyir sonucu, yıllık bazda (YY) %3.8 oranında daraldı. Böylece, Kasım'da son iki yıldan beri ilk defa yükselen 12 aylık ortalamaların yıllık büyümesi Aralık'ta tekrar aşağı trendine dönerken, sanayi üretiminde güçlü bir toparlanmanın henüz şekillenmediğini ortaya koydu. Öte yandan, baz etkisini dışlayan mevsimsel ve takvim etkilerinden arındırılmış veriler ise Aralık'ta %1.5'lik bir daralma kaydetti.

Geniş ekonomik sınıflamalara göre bakıldığında ise, dayanıksız tüketim mamulleri dışında tüm alt gruplar yıllık bazda gerilerken, geçtiğimiz ay yıllık büyümeye %5.1 puanla ciddi bir katkı yapan ağırlığı en yüksek ara malları grubu Aralık'ta sanayi üretimine negatif yönde %1.65 puan katkı yaptı. İç talep ile ilgili önemli göstergeler olan sermaye malları ve dayanıklı tüketim malları grupları ise sırasıyla yıllık %2.14 ve %0.63 puanlık azaltıcı etki yaparak, zayıf bir görünüm sergilediler. İmalat sanayinin alt kalemlerine bakıldığında ise giyim eşyalarının imalatı ve tütün ürünleri imalatı %0.65 ve %0.29'luk katkı ile öne çıkan sektörler olurken, temel ihracatçı sektörler olan elektrikli teçhizat imalatı ve otomotiv imalatı sırasıyla %0.94 ve %0.78 puanla sanayi üretimini aşağıya çeken iki önemli sektör oldular. Bu gerçekleştirmelere bağlı olarak, Kasım'da endeks içindeki ağırlığı %6.7'e kadar gerileyen büyümeye negatif katkı yapan sektörlerin payı Aralık'ta %53.6'ya yükseldi.

Sonuç olarak, Aralık verileri sanayi üretiminin yıllık büyümesindeki dalgalanmaların devam ettiğini, mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış verilerde de benzer bir oynak seyrin belirgin bir şekilde korunduğunu ortaya koydu. Her ne kadar Aralık'taki gerilemede geçtiğimiz seneden gelen baz etkisinin önemli bir payı olsa da, düzeltilmiş verilerdeki aylık gerileme, sanayi endeksinde henüz istikrarlı bir toparlanmanın şekillenmediğine işaret ediyor. Ancak son dönemde yurtiçi talep ve ekonomik aktivitede iyileşme sinyalleri veren tüketici güveni (yeni seri), 100 seviyesinin üzerine gelen reel kesim güven endeksi ve PMI imalat endeksi gibi öncü göstergeler 2013'ün ilk çeyreğinde sanayi üretiminde de yavaş da olsa bir artış eğiliminin oluşabileceğini gösteriyor. Bu doğrultuda MB'nin 2012'nin ikinci yarısından itibaren uygulamaya başladığı finansal istikrarı ön planda tutan destekleyici politikanın da etkisiyle iç talepteki toparlanmanın 2013'te daha da netleşeceğini, yıllık büyümenin ise %4'ü aşacağını öngörümüzü koruyoruz.



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

**Dış Ticaret:**

*Dış ticaret açığı Aralık ayında US\$7.2 milyar ile beklentilerden iyi geldi...*

*Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış verilere göre ihracat Aralık'ta aylık bazda gerileme kaydetti...*

*Kıymetli metaller ve mücevherler kalemi çıkarıldığında ihracattaki yıllık büyüme %-2'ye döndü...*

*Sonuç olarak, ithalat verileri 2012'nin son ayında da iç talebin halen zayıf olduğunu ortaya koydu...*

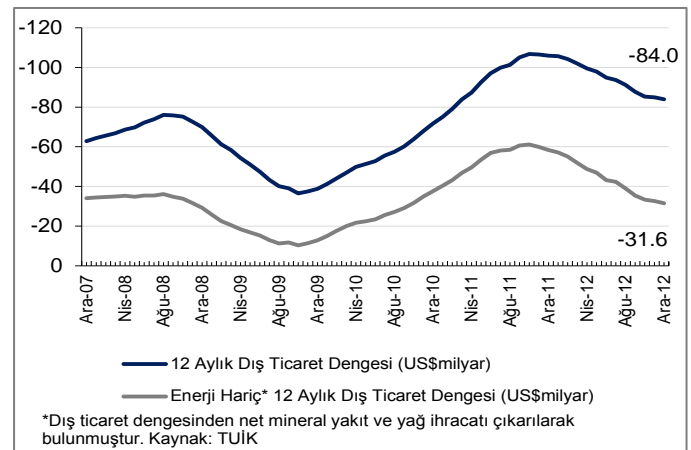
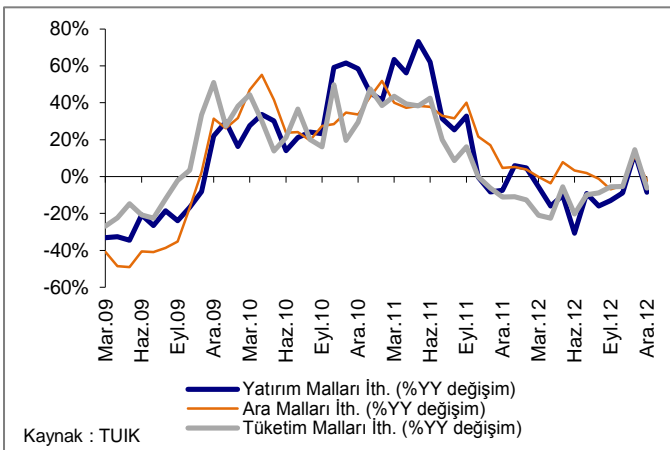
İhracatta önceki yılın aynı ayına göre (YY) %1.4'lük sınırlı artışa rağmen, ithalatta yıllık %3.7'lik gerilemenin de katkısıyla Aralık'ta dış ticaret açığı US\$7.2 milyar ile piyasa beklentisinin altında gerçekleşti. Böylece, 12 aylık ihracatın ithalatı karşılama oranı Aralık'ta küçük bir artışla %64.5 oldu. Bu çerçevede, 12 aylık dış ticaret açığındaki toparlanma eğilimi son aylarda ivme kaybederken, US\$84.9 milyardan US\$84.0 milyara geriledi. Net enerji ithalatı hariç dış ticaret açığı ise US\$31.6 milyar ile en son Ekim 2010'da gördüğü düzeye geldi. Mevsim ve takvim etkilerinden

arındırılmış verilere göre ise ihracatta aylık %4.5, ithalatta ise %3.6'lık daralma kaydedildi. Geçtiğimiz ay tüm alt kalemleri YY artış kaydeden geniş ekonomik gruplar sınıflamasına göre ithalatta, Aralık'ta tüm gruplarda gerileme görülürken, gerilemeye en önemli katkı sırasıyla yıllık %8.5 ve %2.3 gerileyen sermaye malları ve ara malları sektörlerinden gelirken, ekonomik aktivitede canlanma eğiliminin henüz yavaş olduğunu ortaya koydu. YY değişime fasılların katkılarına bakıldığında ise ithalattaki gerilemeye en önemli etki demir-çelik sektöründen gelirken, otomotiv ve eczacılık ürünleri de aşağı çeken diğer gruplar oldu. İthalatı yukarı çeken gruplar içerisinde kazan ve makineler ile yapısal olarak güçlü bir ithalat kalemi olan mineral yakıtlar öne çıktı. İhracat kalemlerine bakıldığında ise, Kasım'da yıllık artışa katkısı gerileyen kıymetli taş, metaller ve mücevherler kalemi Aralık'ta toplam değişimin tamamını tek başına açıklarken, önemli ihracatçı sektörlerin çoğu, Aralık ayında yıllık gerileme kaydetti. Öte yandan, kıymetli metaller ve mücevherler kalemi ihmal edildiğinde ihracattaki yıllık büyüme %-2'ye döndü. Ülke gruplarına göre ise, geçtiğimiz ay yavaşlayan AB ülkelerine yapılan ihracattaki gerileme, bu ay tekrar hızlanırken, 2012'de toplamdaki payı bir önceki yıl %46 olan düzeyine göre gerileyerek %39'a kadar geldi.

Sonuç olarak, Kasım'da baz etkisinden dolayı sıçramaya rağmen henüz net bir toparlanma işareti vermeyen ithalat verileri, 2012'nin son çeyreğinde iç talebin hala oldukça zayıf seyrettiğini ortaya koyarken, yavaşlansa da devam eden yıllık dış ticaret açığındaki iyileşmenin cari açıktaki daralma sürecini desteklediğini gösterdi. Ancak ihracat performansındaki homojen dağılımın son dönemde kıymetli metaller ve mücevherler lehine bozulması ise sürdürülebilirlik ile ilgili soru işaretlerini canlı tutmaya devam etti.

US\$ Milyar	Oca-Ara 11		Oca-Ara 12		Değişim (YY%)
	Değer	Pay	Değer	Pay	
<b>İHRACAT</b>	<b>134.9</b>	<b>100.0</b>	<b>152.6</b>	<b>100.0</b>	13.1%
<b>İTHALAT</b>	<b>240.8</b>	<b>100.0</b>	<b>236.5</b>	<b>100.0</b>	-1.8%
Sermaye (Yatırım Malları)	37.3	15.5	33.9	14.3	-9.0%
Ara (Ham madde) Malları	173.1	71.9	174.9	74.0	1.0%
Tüketim Malları	29.7	12.3	26.7	11.3	-10.1%
Diğerleri	0.7	0.3	1.0	0.4	34.1%
<b>İTHALAT</b>	<b>Oca-Ara 12</b>	<b>2011</b>	<b>Oca-Ara 11</b>	<b>YY puan</b>	
AB Ülkeleri (27)	37%	38%	38%	-0.9%	
Kuzey Afrika Ülkeleri	1%	1%	1%	0.4%	
Yakın ve Orta Doğu Ülkeleri	9%	8%	8%	1.1%	
MENA Toplam	10%	10%	10%	0.5%	
<b>İHRACAT</b>	<b>Oca-Ara 12</b>	<b>2011</b>	<b>Oca-Ara 11</b>	<b>YY puan</b>	
AB Ülkeleri (27)	39%	46%	46%	-7.4%	
Kuzey Afrika Ülkeleri	6%	5%	5%	1.2%	
Yakın ve Orta Doğu Ülkeleri	28%	21%	21%	6.8%	
MENA Toplam	34%	26%	26%	8.0%	

Kaynak : TUIK



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



12 aylık birikimli cari açık US\$48.9 milyar ile Aralık 2010'den beri gözlenen en düşük düzeye geldi...

Aralık'ta Mart 2011'den beri aylık bazda en yüksek uzun vadeli sermaye girişi kaydedildi...

## Ödemeler Dengesi

Aralık'ta cari açık US\$4.66 milyar ile beklentilerin altında gerçekleşirken, 12 aylık birikimli cari açık düşüş eğilimini sürdürerek, US\$48.9 milyar ile Aralık 2010'den beri gözlenen en düşük düzeye geldi. Öte yandan, Kasım'da US\$1.4 milyar ile Temmuz 2010'dan bu yana ilk defa fazla veren 12 aylık birikimli enerji hariç cari denge ise Aralık'ta US\$3.5 milyara ulaştı ve

toparlanma eğilimini korudu. Geçtiğimiz aylarda olduğu gibi Aralık'ta da cari dengenin en önemli kalemini oluşturan ve ekonomik aktivitedeki yavaşlamaya paralel olarak daralan dış ticaret açığı, cari açıktaki önceki yılın aynı dönemine göre (YY) gerilemede belirleyici olmaya devam etti. Hizmetler dengesi ise turizm ve taşımacılıktan gelen iyileşmeye bağlı olarak US\$804 milyon fazla verdi ve YY %154 arttı. Gelir dengesindeki açık ise azalarak US\$321 milyona geriledi.

Finansman tarafında, Eylül hariç Nisan-Kasım 2012 arasında yedi ay boyunca cari açığın üzerinde seyreden toplam kayıtlı sermaye girişi Aralık'ta da bu seyrini sürdürdü. Eylül'de son bir yılda ilk defa aylık bazda bir çıkış yaşanmasının ardından, Ekim ve Kasım'da artıda seyreden kısa vadeli finansman miktarı, yabancı yatırımcıların US\$852 milyonluk hisse senedi ve US\$1.8 milyarlık bono ve tahvil alımları yanında bankacılık sektörünün US\$633 milyonluk kısa vadeli borçlanmaları sonucu Aralık'ta da yüksek düzeyini korudu.

Uzun vadeli finansmanda ise bankaların yurtdışı tahvil ihracının güçlü bir şekilde devam etmesi (Aralık'ta US\$1.4 milyar, Temmuz-Aralık arasında ise US\$7.1 milyarlık borçlanma), Hazine'nin US\$1 milyarlık tahvil ihracı ve reel sektörün US\$1.1 milyarlık uzun vadeli borçlanması neticesinde toplam giriş US\$6.0 milyar oldu ve Mart 2011'den beri aylık bazda en yüksek uzun vadeli sermaye girişi kaydedildi. Uzun vadeli finansman içinde net doğrudan yatırımlar ise US\$599 milyonla oldukça zayıf kaldı. Aralık'ta net hata ve noksan kaleminde US\$1.9 milyarlık yüksek bir çıkış kaydedilirken, toplam rezervlerde US\$2.2 milyarlık artış gözlemlendi (resmi rezervler de US\$3.0 milyar yükseliş). Borç çevrim oranları açısından reel sektörün uzun vadeli oranı Aralık'ta %138 olurken, son 12 ayda %115'te kaldı. Bankaların uzun vadeli borç çevrim oranı 12 aylık verilere göre %100'ün hafif altına gelirken, ticari kredilerdeki çevrim oranı ise %100'ün üstünde seyretti.

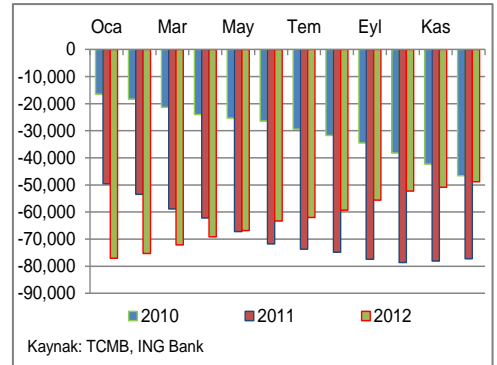
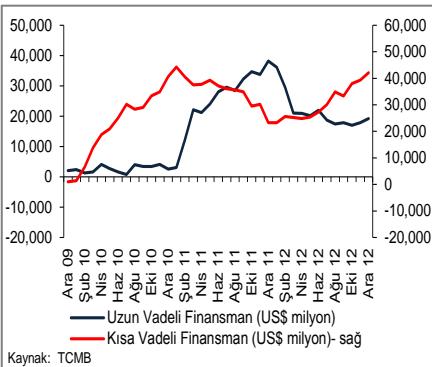
2012'nin son çeyreğinden itibaren sona ereceği beklentilerine rağmen yıllık cari açıktaki devam eden toparlanma eğiliminin ekonomik aktivitede öngörülen ivmelenmeye paralel olarak 2013 başında dengeleneceğini tahmin ediyoruz.

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

Seçilmiş Ödemeler Dengesi Kalemleri - Kümülatif Gelişim

	Ara 12		Oca 12 - Ara 12	
	US\$ milyon	Cari Dengeye Oranı	US\$ milyon	Cari Dengeye Oranı
Cari Denge	-4,658	100%	-48,867	100%
Dış Ticaret Dengesi	-5,403	116%	-65,602	134%
<b>Toplam Kayıtlı Sermaye Girişi</b>	<b>8,775</b>	<b>188%</b>	<b>61,366</b>	<b>126%</b>
Net Doğrudan Yatırımlar	599	13%	8,301	17%
Yabancıların Net Menkul Kıymet Alımları	2,689	58%	23,109	47%
Hisse Senedi	852	18%	6,274	13%
Bono	1,837	39%	16,835	34%
Net Dış Borçlanma*- Bankalar	1,230	26%	4,267	9%
Uzun Vade	597	13%	-510	1%
Kısa Vade	633	14%	4,777	10%
Net Dış Borçlanma*- Reel Sektör	944	20%	6,373	13%
Uzun Vade	1,052	23%	3,714	8%
Kısa Vade	-108	2%	2,659	5%
Net Dış Borçlanma*-Hazine	1,000	21%	2,816	6%
Uzun Vade	1,000	21%	4,823	10%
Kısa Vade	0	0%	-2,007	4%
Bankalardaki Mevduat	-101	2%	10,027	21%
Diğer	2,414	52%	6,473	13%
<b>Rezerv Değişim</b>	<b>-2,244</b>	<b>48%</b>	<b>-16,521</b>	<b>34%</b>
Bankalar	-3,006	65%	4,293	9%
Resmi	762	16%	-20,814	43%
<b>Net Hata Noksan</b>	<b>-1,873</b>	<b>40%</b>	<b>4,022</b>	<b>8%</b>
Diğer Sektörler Uzun Vadeli Kredi Çevrim Oranı		138%		115%
Bankalar Uzun Vadeli Kredi Çevrim Oranı		188%		95%
Kısa Vadeli Ticari Kredi Çevrim Oranı		98%		101%

\*Ticari krediler hariç \*Mutlak değer Kaynak: TCMB



**Merkezi Yönetim Bütçesi**

*Merkezi yönetim bütçesi yılın ilk ayında TL 5.9 milyar fazla verdi...*

*Ocak ayındaki olumlu performansta özelleştirme gelirleri de etkili oldu...*

*Buna ek olarak vergi gelirlerindeki artışın faiz dışı giderlerdeki büyümeyi karşıladığı görüldü...*

*İç borçlanmanın ortalama maliyetindeki gerileme faiz harcamalarında gerilemeye neden oldu...*

Ocak ayında merkezi yönetim bütçesi, geçtiğimiz sene aynı aydaki TL 1.7 milyarlık fazlaya göre önemli bir iyileşme göstererek, TL 5.9 milyar fazla verdi. Aynı dönemde faiz dışı fazla da kayda değer bir artış göstererek bir yıl önceki TL 7.1 milyardan TL 11.2 milyara yükseldi. Ocak ayındaki bu güçlü performansta temel olarak Halkbank'ın ikinci halka arzından kaynaklanan TL 4.2 milyarlık giriş etkili olurken vergi gelirlerindeki artışın da faiz dışı giderlerdeki büyümeyi dengeleyecek kadar ivmelenmesi dikkat çekti. Spesifik olarak faiz dışı harcamalardaki %22.7'lik önemli artışa karşın geçtiğimiz senenin son çeyreğinde vergi gelirlerini arttırmak için alınan önlemlerin de desteğiyle yıllık %21.3 artan vergi gelirleri sayesinde özelleştirmeden gelen kaynak sonuca olumlu yansdı.

Harcamaların detayına bakıldığında ise sosyal güvenlik transferlerindeki yıllık %25.5 artışın etkisiyle yıllık %22.1 artan faiz dışı harcamaların %40'tan fazlasını oluşturan cari transferler, yıllık %17.5 oranında artan personel harcamaları, yurt dışı borç verme ile beraber harcamalardaki artışın ana nedenleri oldu. Aynı dönemde, faiz harcamaları ise Hazine'nin ortalama borçlanma maliyetinin geçtiğimiz sene aynı dönemdeki %10.4'ten Ocak 2013 itibarıyla %6.5'e gerilemesine bağlı olarak yıllık %3.1 gerileme kaydetti.

Gelir tarafında ise, vergi gelirlerindeki artış büyük oranda, yakın zamanda yapılan vergi düzenlemelerin sonucu olarak, özel tüketim vergisinde kaydedilen yıllık %55.2'lik önemli artıştan kaynaklandı (Ocak ayında vergi gelirlerinde görülen artışın %52'si). Buna ek olarak geçtiğimiz sene boyunca olumsuz bir performans sergileyen ithalden alınan KDV, US\$ bazında yıllık %17.5 artış göstererek iç talepte toparlanmanın ilk sinyallerini verdi. Genelde, gelir artışında bu ay yakalanan performans, vergi barışından kaynaklanan gelirin Ocak ayında katkısının TL 629 milyona kadar gerilemesine rağmen sağlıklı gözüküyor.

Sonuç olarak son yayınlanan bütçe verileri ekonomik aktivitedeki toparlanma 2013 için daha iyi bir gelir yaratma performansını işaret ediyor.

MERKEZİ BÜTÇE GERÇEKLEŞMESİ							
TL milyon	2012		2013		YY Değişim	Gerçekleşme Oranı	
	Oca	Oca	Oca	Oca		Oca-Oca 12	Oca-Oca 13
<b>HARCAMALAR</b>	<b>26,347</b>	<b>30,933</b>	<b>17.4%</b>	<b>7.3%</b>	<b>7.7%</b>	<b>360,491</b>	<b>404,046</b>
<b>1-Faiz Hariç Harcama</b>	<b>20,956</b>	<b>25,710</b>	<b>22.7%</b>	<b>6.7%</b>	<b>7.3%</b>	<b>312,075</b>	<b>351,046</b>
Personel Giderleri	8,413	9,886	17.5%	9.7%	10.2%	86,455	97,224
Sosyal Güv. Kur. Devlet Primi	1,495	1,697	13.5%	10.2%	10.1%	14,725	16,791
Mal ve Hizmet Alımları	863	1,114	29.1%	2.7%	3.3%	32,504	33,444
Cari Transferler	9,177	11,206	22.1%	7.1%	7.4%	129,266	151,287
Sosyal Güvenlik	5,369	6,738	25.5%	8.4%	9.2%	63,684	72,881
Sermaye Giderleri	522	312	-40.3%	1.5%	0.9%	34,185	33,489
Sermaye Transferleri	11	3	-71.5%	0.2%	0.1%	5,970	5,103
Borç Verme	477	1,494	213.4%	5.3%	13.4%	8,970	11,115
<b>2-Faiz Harcamaları</b>	<b>5,391</b>	<b>5,222</b>	<b>-3.1%</b>	<b>11.1%</b>	<b>9.9%</b>	<b>48,416</b>	<b>53,000</b>
<b>GELİRLER</b>	<b>28,087</b>	<b>36,872</b>	<b>31.3%</b>	<b>8.5%</b>	<b>10.0%</b>	<b>331,700</b>	<b>370,095</b>
<b>Genel Bütçe Gelirleri</b>	<b>27,423</b>	<b>36,070</b>	<b>31.5%</b>	<b>8.6%</b>	<b>10.0%</b>	<b>320,277</b>	<b>361,135</b>
Vergi Gelirleri	23,460	28,446	21.3%	8.4%	8.9%	278,751	317,949
<b>Özel Bütçeli İdare Öz Gelir</b>	<b>527</b>	<b>528</b>	<b>0.1%</b>	<b>5.8%</b>	<b>8.0%</b>	<b>9,085</b>	<b>6,618</b>
Düzen. Denet. Kur. Gelirleri	138	274	99.1%	5.9%	11.7%	2,338	2,342
<b>BÜTÇE DENGESİ</b>	<b>1,740</b>	<b>5,939</b>	<b>241.2%</b>	<b>-6.0%</b>	<b>-17.5%</b>	<b>-28,791</b>	<b>-33,951</b>
<b>FAİZ DIŞI DENGESİ</b>	<b>7,131</b>	<b>11,162</b>	<b>56.5%</b>	<b>36.3%</b>	<b>58.6%</b>	<b>19,625</b>	<b>19,049</b>

Kaynak : Maliye Bakanlığı

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

## Merkezi Yönetim Borç Stoku

Merkezi yönetim borç stoku 2012 yıl sonu itibariyle TL 532 milyara ulaştı...

Aralık ayı sonu itibariyle uluslararası tahvil stoku bir önceki seneye göre US\$4.7 milyar artarak US\$51.2 milyar oldu...

Geçtiğimiz yılın ilk aylarında %10'un üzerine çıkan iç borçlanmanın ortalama kümülatif maliyeti, Ocak ayında %6.45'e geriledi...

Merkezi yönetim borç stoku Aralık ayında geçtiğimiz senenin aynı dönemine göre %2.6 artarak TL 532 milyara yükselirken, iç borç stokundaki yıllık artış ise Temmuz 2012'den beri en düşük seviyede kalarak %4.8 oldu. Öte yandan Ekim ayında TL 536 milyar ile son on yılın en yüksek değerini gören toplam borç stokundaki aylık gerileme Aralık ayında da devam etti. Merkezi yönetim toplam borç stokunun detaylarına bakıldığında, Aralık ayında US\$ cinsinden dış borçlar Hazine'nin 2013 yılı dış borçlanma programı çerçevesinde erken gerçekleştirdiği US\$1 milyarlık uluslararası tahvil ihracının etkisiyle yıllık %3.1 yükseldi. Buna bağlı olarak, Aralık ayı sonu itibariyle uluslararası tahvil stoku bir önceki seneye göre US\$4.7 milyar artarak US\$51.2 milyara ulaştı. Böylece tüm dış borç içerisindeki ağırlığı 2011 sonunda %59 olan uluslararası tahvillerin 2012 yılı sonu itibariyle payı %63'e çıkmış oldu.

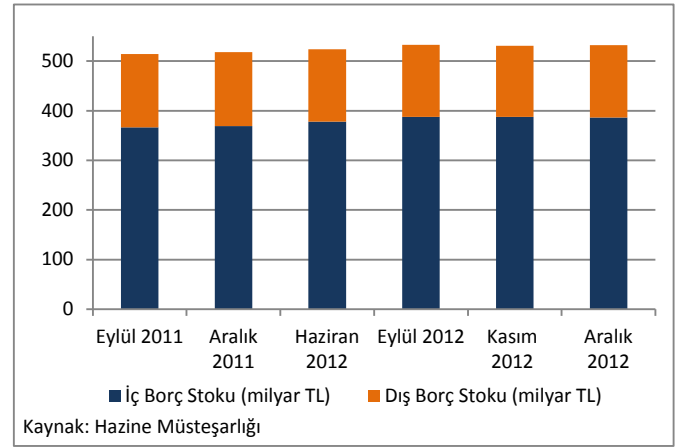
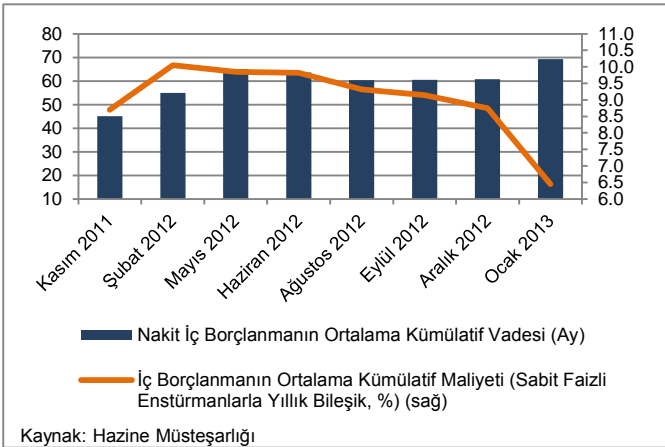
Yurt dışı yerleşiklerin devlet iç borçlanma senetlerindeki payında Şubat 2012'de başlayan artış trendi Aralık ayında da bozulmazken, yabancıların elindeki tahvillerin toplam tutarı verilerin yayınlanmaya başladığı 2006 yılından bu yana ilk defa TL 100 milyar seviyesini aşarak TL 101.6 milyar oldu. Öte yandan Aralık ayında iç borcun banka kesimi ile banka dışı kesim arasındaki dağılımı önemli bir değişim göstermeyerek sırasıyla %51 ve %24'te kaldı.

Son olarak nakit borçlanmanın ortalama maliyeti Ocak 2013'te bir önceki seneye göre 400 baz puana yakın gerileyerek %6.45 olurken, borçlanmanın ortalama vadesi son dönemde sıklığı artan 10 yıllık sabit ve enflasyona endeksli kağıt ihraçları sonrası verilerin tutulmaya başlandığı 2003 yılından beri en yüksek seviye olan 69.2 aya çıktı.

### İç Borç Stoku Alıcı Dağılımı

	2010	2011	Ara-12
<b>Bankacılık Kesimi</b>	<b>62.9</b>	<b>56.7</b>	<b>50.5</b>
Kamu bankaları	25.7	24.0	20.3
Özel bankalar	30.7	25.9	23.9
Yabancı bankalar	5.5	5.7	5.1
Kalk. Yat. Bankaları	1.0	1.1	1.2
<b>Banka dışı kesim</b>	<b>22.6</b>	<b>24.0</b>	<b>24.4</b>
Gerçek kişiler	1.5	1.6	0.7
Tüzel Kişiler	17.0	18.7	19.8
MKYF	4.1	3.8	3.9
<b>Yurtdışı yerleşikler</b>	<b>12.5</b>	<b>17.3</b>	<b>23.2</b>
<b>TCMB</b>	<b>2.0</b>	<b>2.0</b>	<b>1.9</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)

**Piyasalardaki Gelişmeler:**

	Ocak sonu değeri	Aylık %
İMKB	78783.00	0.74
DOW JONES	13861.00	0.60
S&P 500	1498.11	0.71
NIKKEI	11139.00	10.05
DAX	7776.00	2.78
SHANGAI	2385.42	14.60
BOVESPA	59761.00	6.05

Kaynak: Reuters

*Yılın son çeyreğinde ABD'de GSYH %0.1 oranında daraldı...*

*Almanya'da büyüme 2012'de %0.7 ile beklentilerin altında gerçekleşti...*

*Euro Bölgesi Ocak ayı imalat PMI verisi, fabrikalar açısından bir yıla yakın sürenin en iyi ayının geride bırakıldığını gösterdi...*

*EUR/USD paritesi Draghi'nin açıklamaları sonrası 1.33' kadar geriledi...*

Küresel ölçekte Merkez Bankalarının geçtiğimiz yılın son çeyreğinde aldıkları politika kararlarının ardından finansal piyasalarda risk iştahı önemli ölçüde toparlanırken, son dönemde gelen veriler ABD'de makro ekonomik göstergelerin yavaş da olsa bir toparlanma süreci içinde olduğunu gösterdi. Nitekim ABD'de ISM imalat endeksi Ocak'ta 53.1'e yükselerek 50.6 olan beklentilerin üzerinde geldi ve imalat sektöründe büyümenin güçlendiğine işaret etti. Öte yandan, Michigan Üniversitesi tüketici güven endeksi Ocak'ta nihai 73.8 değerine yükselerek ilk tahmini ve 71.5 düzeyindeki beklentileri aştı. Benzer şekilde, ABD'nin orta batı bölgesinde yer alan işyerlerinin faaliyetleri hakkında gösterge olan Chicago PMI endeksi Ocak'ta 55.6'ya yükselerek öngörülerin (50.5) üzerinde gerçekleşirken, sanayi üretimindeki büyüme Aralık'ta %0.3 ile beklentilerle uyumlu oldu. Diğer önemli verilerden tüketici fiyatları endeksi Aralık'ta değişim kaydetmezken, enerji ve gıda fiyatlarındaki değişimleri içermeyen çekirdek endeks %0.1 ile beklentilerin altında yükseldi. Nispeten olumsuz tarafta ise 2012'nin dördüncü çeyreğindeki büyüme ve Ocak tarım dışı istihdam rakamları yer aldı. Buna göre, ABD'de geçen yılın son çeyreğinde gayri safi yurtiçi hasıla (GSYH) artış beklentisine karşılık %0.1 düştü. Tarım dışı istihdam ise Ocak'ta 157,000 ile beklentilerin altında artarken, işsizlik oranı %7.9'a yükseldi.

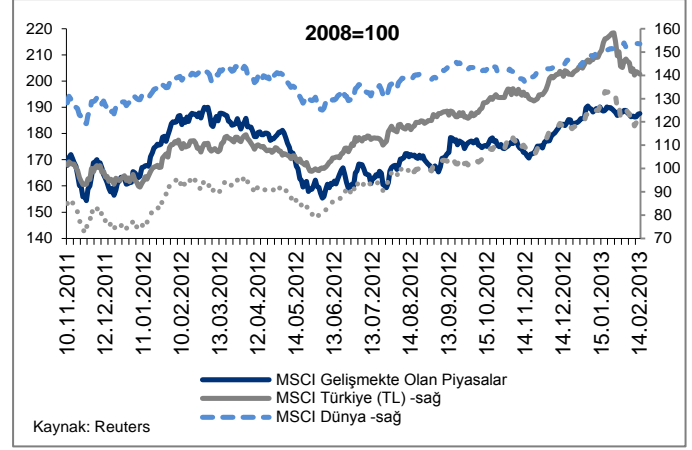
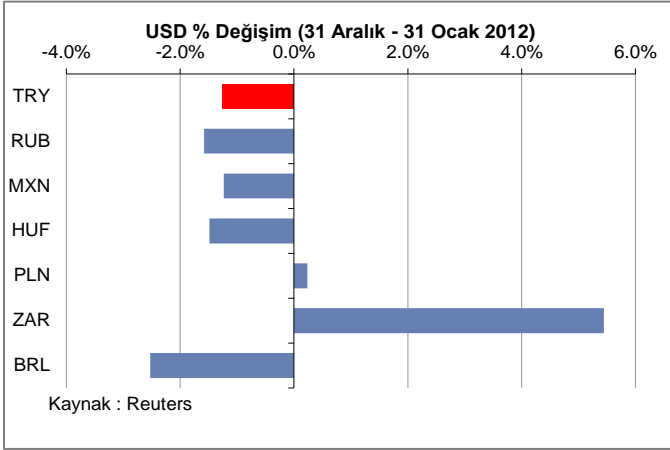
Euro Bölgesi'nde ise Avrupa Merkez Bankası (AMB)'nin son dönemde aldığı kararlar finansal piyasaları önemli ölçüde yatıştırırken, makro ekonomik veriler henüz belirgin bir iyileşme göstermedi. Nitekim Bölge'nin çekirdek ekonomilerinden Almanya'da büyüme 2012'de %0.7 ile beklentilerin altında gerçekleşti. GSYH öncü veriye göre Alman ekonomisi, geçen yılın son çeyreğinde ise %0.5 daralma kaydetti. Ancak AMB, 2013'e yönelik olumlu beklentilere vurgu yaparken, özellikle yılın ikinci yarısında Euro Bölgesi ekonomisinde toparlanma olabileceğine dikkat çekti. Öte yandan, AMB bankaların daha önce gerçekleştirilen uzun vadeli re-finansman operasyonları (LTRO) ile aldıkları üç yıl vadeli kaynağın EUR 137.2 milyarlık bölümünün ödendiğini açıkladı. Bankaların geri ödemeye vaktinden önce başlamaları finansal sistemin, en azından bazı bölümlerinin sağlığını geri kazandığına işaret ediyor. AMB'nin Aralık 2011'de gerçekleştirdiği ilk LTRO'dan toplam 523 banka faydalanmış, Aralık 2011 ve geçen yıl Şubat'ta düzenlenen iki LTRO ile piyasaya 1 trilyon Euro'nun üzerinde likidite sağlanmıştı. Olumlu tarafta ise Ocak'ta 47.9 ile beklentilerin üzerinde gelen imalat PMI endeksi dikkat çekti. Euro Bölgesi imalat PMI verisi, 17 üyeli bölge genelinde fabrikalar açısından bir yıla yakın sürenin en iyi ayının geride bırakıldığını gösterdi. Aralık'ta 46.1 nihai değerini alan endeksin 50'nin altında kalması imalat sektöründe faaliyetlerin azaldığı anlamına geliyor.

Küresel ekonomik aktivite için önemli bir diğer ülke olan Japonya'da ise deflasyonun yenilmesi ve ekonominin resesyondan çıkarılması için yeni Başbakan Shinzo Abe'nin yoğun baskısı altında olan Merkez Bankası enflasyon hedefini ikiye katlayarak %2'ye yükseltirken, varlık alımları konusunda da 2014'ten itibaren ucu açık bir taahhütte bulundu.

Bu ortamda EUR/USD paritesi mali uçurum konusunda varılan uzlaşmanın getirdiği rahatlama ve Fed'in Aralık faiz kararı toplantısı tutanaklarında bulunan açık uçlu üçüncü parasal gevşemenin 2013 bitmeden sona erebileceği değerlendirmeleriyle gerileyerek Ocak başında 1.30-1.31 aralığına geldi. Ancak, alınan kararların olumlu etkilerinin gözlenmeye başladığına dair AMB açıklamasının ve bankaların LTRO'dan sağladıkları fonları erken ödemeye yönelik adımlar atmalarının olumlu algılanmasının ardından hızla yükselerek 1.36-1.37 aralığına ulaşan parite, Şubat ayı AMB toplantısından Draghi'nin yaptığı EUR'un değerinin enflasyon ve büyüme görünümü açısından önemli olduğu değerlendirilmesi sonrası 14 Şubat itibariyle 1.33'e kadar geriledi.



*Türkiye MSCI endeksinin 2013 performansı diğer gelişmekte olan ülkelere göre zayıf kaldı...*



Ekim ortasından itibaren güçlenen not artış beklentileri ve sonrasında Fitch'in Türkiye'nin kredi notunu yatırım yapılabilir seviyeye getirmesiyle son aylarda diğer gelişmekte olan ülkelerden olumlu yönde ayrıışan ve Ocak sonuna doğru tarihi yüksek düzeye ulaşan TL bazlı Türkiye MSCI endeksi piyasaların Moody's'den beledikleri not artışının gerçekleşmemesinin ardından hızlı bir düzeltme kaydetti. Bu çerçevede, Türkiye MSCI endeksi yılbaşından bu yana TL bazında %1.8, USD bazında ise %0.8 değer kaybederken, aynı dönemde MSCI Gelişmekte Olan Piyasalar endeksi %1.0 yükseldi.

*Merkez Bankası (MB) Ocak faiz kararı toplantısında piyasa öngörüsünün aksine, faiz koridorunu 25 baz puan aşağıya çekti...*

Merkez Bankası (MB) Ocak faiz kararı toplantısında, %5.50 olan politika faizini piyasa beklentisi ile uyumlu olarak sabit tutarken, genel piyasa öngörüsünün aksine, %5.0 olan gecelik borçlanma faizini %4.75'e, %9.0 olan gecelik borç verme faizini ise %8.75'e indirdi. Ek olarak, geçtiğimiz ay yabancı para (YP) zorunlu karşılıklarda (ZK) başladığı sıkılaştırmaya, 1 yıldan kısa vadeli mevduat ile 3 yıl ve daha kısa vadeli diğer yükümlülükler için 50 baz puan artırıma giderek devam ederken, TL zorunlu karşılıkları da Ekim 2011'den beri ilk defa 1 yıldan kısa vadeli yükümlülükler (TL mevduat ve mevduat dışı yükümlülükler) için 25 baz puan artırdı. Öte yandan 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 yükseltildi. Zorunlu karşılıklarda yapılan düzenlemeler sonrası YP efektif ZK oranı %10.6'dan %11'e, TL efektif ZK oranı ise %10.6'dan %10.8'e çıktı.

*PPK, Ocak ayında finansal istikrara dair riskleri dengelemek için faizlerin düşük tutulmasının yanı sıra makro ihtiyati tedbirlerin sürdürülmesinin uygun olacağını belirtti...*

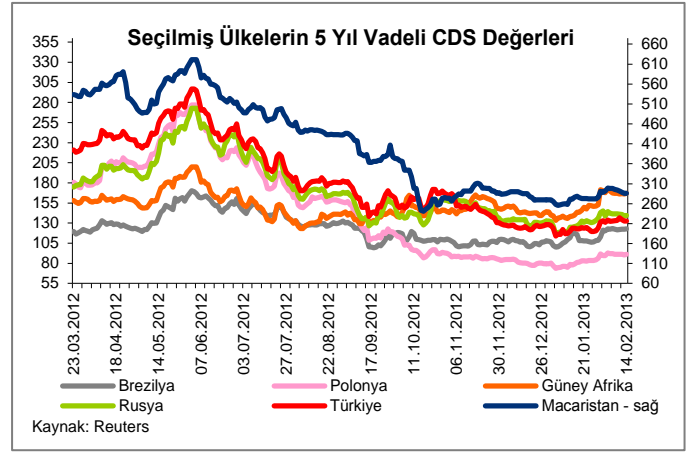
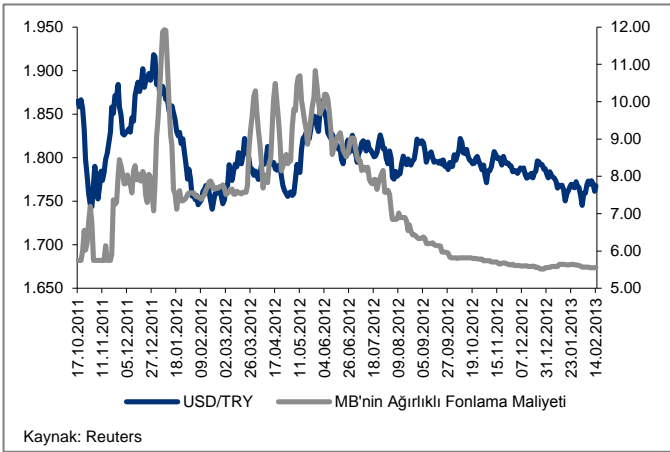
Ocak karar metninde Kurul, öngörülenden hızlı seyrettiğine vurgu yaparak ilk defa kredi büyümesindeki ivmelenmeye dikkat çekti. Kurul, bu doğrultuda finansal istikrara dair riskleri dengelemek için faizlerin düşük tutulmasının yanı sıra makro ihtiyati tedbirlerin sürdürülmesinin uygun olacağını belirtirken, faiz koridorunun indirilmesini bu amaca bağladı. Son olarak, geçtiğimiz aylarda olduğu gibi Ocak ayında da küresel ekonomi ile ilgili belirsizlikler nedeniyle para politikasında her iki yönde esnekliğin korunacağı vurgulandı. Sonuç olarak, Ocak toplantısında geleceğe dair herhangi bir sinyal verilmemiş olsa da, MB'nin kısa vadede Aralık ayında politika faizinde, Ocak ayında ise faiz koridorunun alt ve üst bandında yaptığı indirimin tüm etkilerini gözleyene kadar bekleyeceğini, ancak TL'nin değerindeki artış devam ettiği sürece MB'nin eğiliminin destekleyici olmaya devam edeceğini düşünüyoruz. Geçtiğimiz ay yılın ilk enflasyon raporunu açıklayan MB, önceki varsayımlarında önemli bir değişiklik yapmazken, 2013 sonu enflasyonunda orta nokta öngörüsünü %5.3'te sabit tuttu (tahmin aralığı:%3.9 - %6.7) , 2014 yılı enflasyon öngörüsünün orta noktasını ise %4.9 (tahmin aralığı: %3.1 - % 6.7) olarak belirledi. Bu öngörülerin arkasındaki varsayımlardan, 2013 yılı için petrol fiyatları US\$107'den US\$108'e sınırlı oranda artırılırken, gıda fiyatlarında temkinli yaklaşım korundu ve 2012 yılı son çeyreğindeki beklenmedik gerilemeye rağmen Ekim ayında ön görülen %7'lik artış varsayımı değiştirilmedi.

18 Ocak itibariyle kur etkisinden arındırılmış olarak yıllık %18.5 artan kredilerde ise 2013 yılı için öngörülen büyüme %15'te tutuldu...

Aralık ve Ocak ayında uygulamaya konan makro ihtiyati önlemlerin sonuçları yakından takip edilecek...

Öte yandan ithalat fiyatları varsayımı az da olsa aşağıya çekilirken, bu değişikliğin enflasyon tahmini üzerinde önemli bir etkisi olmadığı belirtildi. Ayrıca MB, para politikasında küresel risk iştahının belirginleştiği ve sermaye girişlerinin hızlandığı bir dönemde finansal istikrara dair riskleri dengelemek amacıyla bir yandan faiz oranlarının düşük tutulacağına, diğer yandan ise makro ihtiyati tedbirlerin sürdürüleceğine dikkat çekti. 1 Şubat itibariyle kur etkisinden arındırılmış olarak yıllık %18.7 artan kredilerde ise 2013 yılı için öngörülen büyüme, MB'nin belirlediği orta vade için kabul edilebilir seviye olan %15 'te tutuldu.

MB'ye göre, iktisadi faaliyette artış eğiliminin 2013 yılının ilk çeyreğinde de devam edeceği işaretleri gelirken, özellikle tüketici kredilerinde yakın dönemde ivmelenme gözlemlendi. Bu çerçevede, oldukça güçlü seyreden ve yıllıklandırılmış artış hızının geçtiğimiz yılların ortalamalarının bir miktar üzerine çıktığı krediler yakından izlenmeye devam edilecek. Aralık ve Ocak ayında uygulamaya konan makro ihtiyati önlemlerin sonuçları da dikkate alınarak, söz konusu eğilimin devam etmesi durumunda 2013'te de finansal istikrara dair risklerin dengelenmesi amacıyla makro ihtiyati tedbirler ve makro ihtiyati sıkılaştırma süreci. Öte yandan, 2013 yılı ve orta vade için öngörülen yıllık %15 oranındaki kredi büyümesi hedefi, %5'lik enflasyon, orta vadeli büyüme ve kredi derinleşmesi hedefi ile uyumlu olarak gelişen Türkiye ekonomisinin ihtiyaçlarına göre belirlendi. Kesin bir şart olmayan söz konusu rakama ne kadar yaklaşırsa, enflasyon da %5'lik hedefe o kadar yakınsayacak. Enflasyon tahminine yönelik risklerle ilgili ise, sermaye akımlarındaki oynaklığın devam etmesi nedeniyle para politikasında her iki yöne de esnekliğin korunması yine önemli olacak. Bu çerçevede, önde gelen ülkelerin merkez bankalarından kaynaklanan riskler yakından takip edilecek ve gerektiğinde esnek politika çerçevesinde önlemler alınacak. Ek olarak, önümüzdeki dönemde küresel ekonomiye dair sorunların beklenenden daha hızlı ve kararlı bir şekilde çözülmesi ve bunun emtia fiyatlarında öngörülenden hızlı bir artışa neden olması durumunda ortaya çıkabilecek enflasyon baskıları tüm politika araçlarının sıkılaştırıcı yönde kullanılmasını gerektirebilecek.



MB Ocak ayı enflasyon raporunda son dönemde ağırlığı gittikçe artan finansal istikrar ile ilgili vurgusunu korudu...

Sonuçta MB, 2013 yılının ilk enflasyon raporunda 2012 yılı sonunda enflasyonda gözlenen önemli gerilemeyi işlenmemiş gıda fiyatlarındaki olumlu harekete ve TL'nin değer kaybından kaynaklanan baz etkilerinin kalkmasına bağlarken, son çeyrekteki gelişmelerin Ocak raporundaki varsayımlarında önemli bir değişiklik yapılmasını gerektirmediğini söyledi ve enflasyon tahmininin %5.3'te tuttu. 2014 tahmin aralığının orta noktası ise %4.9 ile yıllık hedefin altında kaldı. Ayrıca son dönemde ağırlığı gittikçe artan finansal istikrar ile ilgili vurgusunu korurken, önümüzdeki dönemde düşük kısa vadeli faiz oranlarına eşlik eden makro ihtiyati sıkılaştırmanın devam edeceğini öngördü. 2012'nin ikinci yarısından itibaren daha destekleyici bir

*MB'nin fonlama maliyeti 14 Şubat itibariyle %5.56'ya geldi...*

*MB'nin reel efektif döviz kuru ile ilgili açıklamaları sonrası, TL'deki seyir piyasa tarafından daha da yakından takip edildi...*

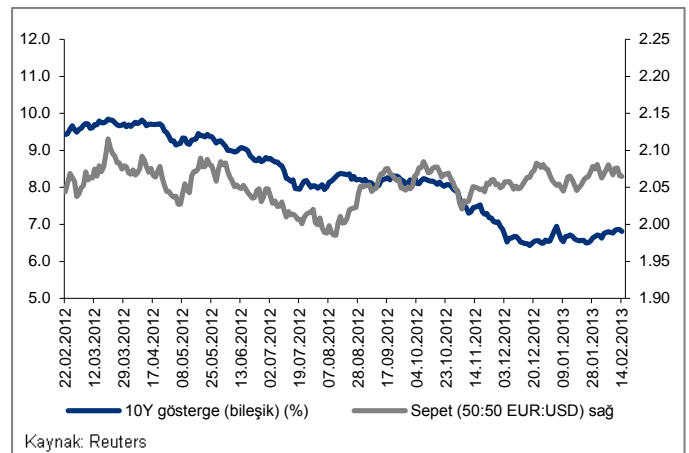
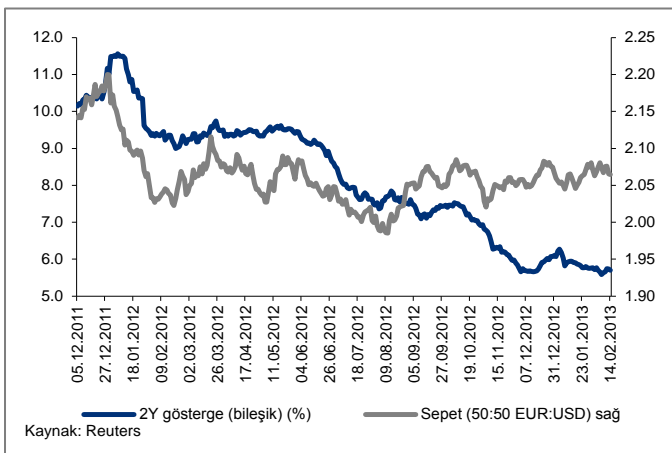
*Türkiye'nin 5 yıl vadeli CDS primi 31 Ekim-24 Ocak arasında %27.8 geriledi...*

politika duruşu sergileyen ve ortalama fonlama maliyetini aşağı çeken MB, Aralık PPK toplantısında politika faizini %5.5'e indirerek son dönemdeki düşük faiz politikasını sürdürdüğünü ortaya koydu. Bu gelişmenin ardından daha da gerileyen ortalama fonlama maliyeti Aralık sonuna doğru %5.51'i gördükten sonra 14 Şubat itibariyle %5.56'ya geldi.

Kasım başında Fitch'in not artırımının ardından hızlanan sermaye girişleriyle genelde güçlü bir seyir izleyen USD/TRY son dönemde benzer para birimlerinden olumlu yönde ayrılmaya devam etti. MB'nin geçtiğimiz aylarda reel efektif kur endeksinde 120 ve üzerindeki seviyelerin TL'nin reel olarak değerli sayılabileceği noktalar olduğu açıklamaları ve bu seviyenin aşılıp 130'lara doğru gidildikçe uygun politika araçları kullanılarak müdahale edileceği açıklamasının ardından TL'nin seyir piyasalarda daha da yakından izlendi. Kasım'ın ilk yarısında 2.02 seviyelerine inen 50:50 EUR:USD döviz sepeti MB'nin bu konudaki hassasiyetinin vurgulanmasının ve Aralık'ta politika faizi, Ocak'ta da faiz koridorunun 25 baz puan aşağıya kaydırılması kararlarının ardından genelde 2.04-2.08 bandından dalgalandı. Son dönemde volatilitenin önemli ölçüde azaldığı USD/TRY ise Ocak boyunca genelde 1.75-1.78 aralığında hareket etti.

Türkiye'nin uzun bir aradan sonra yeniden yatırım yapılabilir ülke konumunu elde etmesiyle CDS primi de Ekim sonundan itibaren Ocak ayının ikinci yarısına kadar hızlı bir biçimde geriledikten sonra küçük bir artış kaydetti. Buna göre, Türkiye'nin 5 yıl vadeli CDS primi 31 Ekim'de 165 puan düzeyinde iken, %27.8'lük bir düşüşle 24 Ocak'ta 120 puanın altına geldi, 14 Şubat kapanışı itibariyle ise diğer gelişmekte olan ülkelerdeki artış eğilimine benzer bir şekilde 132.7 oldu. Öte yandan, Fitch'in not artış kararı öncesi Rusya'nın üzerinde olan CDS primi kararın geldiği Kasım'dan itibaren daha hızlı gerilerken, Polonya ve Brezilya ile Türkiye'nin risk prim farkları da önemli ölçüde azaldı.

Yurtiçi ve yurtdışı finansal piyasalardaki seyir paralel olarak, 2012'de özellikle Haziran sonrasında ivmelenen alımlarla toplamda US\$ 16.1 milyara ulaşan Türkiye'ye sermaye girişleri 2013'te de devam etti ve 25 Ocak itibariyle yurtdışı yerleşiklerin fiyat ve kur etkisinden arındırılmış tahvil alımları US\$1.4 milyar oldu. Öte yandan, gerileyen faizler ve yükselen hisse senedi fiyatlarının etkisiyle yabancıların tuttuğu bono ve tahvil ile hisse senedi stoklarının değeri Ocak içinde tarihi yüksek değerlere ulaştı. Ancak Şubat ayının ilk haftasından yurtdışı yerleşiklerin tahvil bono piyasasındaki işlemlerinde satışlar ağır bastı ve 1-8 Şubat haftasında net US\$1.1 milyar çıkış görüldü.



Artan risk algısı ve MB'nin ek sıkılaştırma uygulamalarıyla 2012 ortasına doğru %9.70 seviyelerini gören gösterge tahvilin bileşik faizi, iyileşen enflasyon görünümü, MB'nin para politikasını gevşetmesi, Türkiye'nin kredi notunun yatırım yapılabilir düzeye yükseltilmesi ve yeni not artırımı beklentileriyle gerileyerek Aralık ortasında %5.66 ile tarihi düşük seviyeleri gördü. Aralık ortasından itibaren özellikle politika faiz indirimi beklentilerinin

*Hazine Şubat ayında TL 1.5 milyar tutarında kira sertifikası ihracı gerçekleştirilmeyi planlıyor...*

*MB'nin mevcut tavrı önümüzdeki dönemde de bono ve tahvil piyasasını desteklemeye devam edecektir...*

*1 Şubat itibariyle bankacılık sektörü toplam kredileri yıllık %18.9 oranında artarken, kur etkisinden arındırılmış büyüme Şubat ayı başı itibariyle %18.7 oldu...*

gerçekleşmesi ve kar satışlarıyla yönünü yukarı çeviren gösterge faiz Ocak başında %6.27'yi gördükten sonra devam eden yabancı ilgisi ve Merkez'in faiz bandını aşağı kaydırmasının da etkisiyle yeniden %5.5-6.0 aralığına döndü.

Şubat ayında TL 15.2 milyarlık borç servisine karşılık toplam TL 13 milyarlık iç borçlanma gerçekleştirilmeyi planlayan Hazine, bunun TL 6.7 milyarını piyasadan, TL 4.8 milyarını kamudan karşılamayı öngörüyor. Ek olarak Hazine Şubat ayında TL 1.5 milyar tutarında kira sertifikası ihracı gerçekleştirilmeyi planlıyor. Planlanan ihalelerden 14 ay vadeli kuponsuz tahvilin ihracı 12 Şubat günü gerçekleşirken, ihalede ortalama faiz %5.75 seviyesinde oluştu. İlk ihalede ROT ve opsiyon satışları dahil TL 1.29 milyar borçlanan Hazine borçlanma hedefine ulaşmak için kalan TL 11.7 milyarlık tutarı 2, 5, 10 yıllık sabit faizli kuponlu tahvil ihraçlarının yanı sıra 10 yıl vadeli TÜFE'ye endeksli kuponlu tahvil ve kira sertifikası yoluyla borçlanarak karşılamayı planlıyor.

### **Görünüm:**

Özellikle özel yatırım talebinin de katkısıyla 2012'nin üçüncü çeyreğinde de zayıf seyrini koruyan İç talep koşulları, kredi faizlerindeki aşağı yönlü eğilimin etkisiyle güçlenen kredi kullanım iştahı ve tüketim talebindeki ılımlı toparlanma işaretlerinin de ortaya koyduğu üzere yılın son çeyreğinde yavaş da olsa ivmelenme sinyalleri verdi. MB'nin son dönemdeki destekleyici politikalarının da olumlu katkı sağladığı bu süreçte iç talebin 2013'te de artış eğilimini koruyacağı beklentileri öne çıkıyor. Bu şartlar altında, son politika faiz indirimi ve faiz koridorunun aşağı çekilmesi kararlarıyla sermaye girişlerinin yoğun seyrini koruduğu bir ortamda düşük faiz politikasının süreceğine dikkat çeken MB'nin bu tavrı önümüzdeki dönemde de bono ve tahvil piyasasını desteklemeye devam edecektir. Ancak, halen çekirdek enflasyon göstergesi l'nın hafif üzerinde dalgalanan gösterge faiz aşağı yönlü yeni bir hareket ihtimalini düşük görüyoruz. Bununla birlikte temel makro ekonomik göstergeler dikkate alındığında %5.5-6.0 aralığının önümüzdeki dönem için sürdürülebilir seviyeler olduğunu düşünüyoruz.

### **Diğer önemli gelişmeler:**

BDDK haftalık verilerine göre 1 Şubat itibariyle bankacılık sektörü toplam kredilerinde yıllık büyüme %18.9 olurken, kur etkisinden arındırılmış büyüme Şubat ayı başı itibariyle yıllık %18.7 oranında gerçekleşti. Aynı dönemde mevduattaki toplam yıllık büyüme ise %14.7'de kaldı. MB'nin %15 seviyesindeki hedefinin üzerinden seyreden kredi büyümesinde yıl başından beri en önemli katkı kredi kartları ve tüketici kredilerinden gelirken, takipteki alacakların oranı ise %2.9 ile Ocak ayının ikinci yarısı boyunca yatay seyretti. Mevduatın kırılımına bakıldığında ise TL mevduattaki yıllık artış %15.3, YP mevduatlardaki büyüme ise %13.4 oldu. Öte yandan yılbaşından beri mevduat büyümesinde TL mevduattaki %0.9'luk daralmaya rağmen, YP mevduatların %3'lük performansı dikkat çektii.

	Toplam Krediler	TL Krediler	YP Krediler	Toplam Mevduat	TL Mevduat	YP Mevduat
	TL milyon	TL milyon	\$ milyon	TL milyon	TL milyon	\$ milyon
03-Şub-12	677,639	489,362	109,125	710,458	459,347	145,172
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
01-Şub-13	805,978	595,710	120,520	814,543	529,670	163,752
Yılbaşından bu yana değişim	0.74%	1.14%	0.78%	-0.28%	-0.91%	2.52%
Bir önceki yılın aynı ayına göre değişim	18.94%	21.73%	10.44%	14.65%	15.31%	12.80%

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		101,700.62
											Piyasa Çevrim Oranı		83.11%
											SATIŞ MİKTARI (TRYmilyon)		
		İHRAÇ TARİHİ	VADE TARİHİ	İHALE-TALEP/SATIŞ	FAİZ ORANI		PIYASA		KAMU KURUM.		TOPLAM		
					BASİT	BİLEŞİK	NOM	NET	NOM	NET	NOM	NET	
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	1559.91	1448.60	0.00	0.00	1559.91	1448.60	
Şubat	DT	12.02.2013	09.04.2014	3.66	5.77	5.75	1353.30	1291.30	0.00	0.00	1353.30	1291.30	
<b>Ocak 2013</b>										Toplam Satış Miktarı		12,201.20	
										Piyasa Çevrim Oranı		93.89%	

\*\* TÜFEye endeksli tahviller için reel faiz verilmiştir.

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

Vade	Senet türü	İhale tarihi	Valör tarihi	İtfa tarihi
14 Ay (420 Gün)	TL cinsi kuponuz Devlet Tahvili (yeniden ihraç)	12.02.2013	13.02.2012	09.04.2014
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 (3535 Gün)	TL cinsi TÜFE'ye Endeksli Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	18.02.2013	20.02.2013	26.10.2022
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 kuponuz Devlet Tahvili (ilk ihraç)	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 değişken faizli 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

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

Vade	Senet türü	İhale tarihi	Valör tarihi	İtfa tarihi
7 Yıl (2534 Gün)	TL cinsi değişken faizli Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	01.04.2013	03.04.2013	11.03.2020
14 Ay (434 Gün)	TL cinsi kuponuz Devlet Tahvili (yeniden ihraç)	02.04.2013	03.04.2013	11.06.2014
10 Yıl (3640 Gün)	TL cinsi sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (ilk ihraç)	02.04.2013	03.04.2013	22.03.2023
5 Yıl (1771 Gün)	TL cinsi sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	08.04.2013	10.04.2013	14.02.2018
2 Yıl (637 Gün)	TL cinsi sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	09.04.2013	10.04.2013	07.01.2015
10 Yıl (3486 Gün)	TL cinsi TÜFE'ye Endeksli Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	09.04.2013	10.04.2013	26.10.2022

Şubat 2013 İç Borç Ödemeleri			
06.02.2013	407	5	412
13.02.2013	745	87	832
20.02.2013	8,533	4,530	13,063
27.02.2013	716	199	915
<b>TOPLAM</b>	<b>10,401</b>	<b>4,821</b>	<b>15,222</b>
Mart 2013 İç Borç Ödemeleri			
06.03.2013	901	204	1,105
13.03.2013	473	107	580
20.03.2013	7,114	1,510	8,624
27.03.2013	788	239	1,027
<b>TOPLAM</b>	<b>9,276</b>	<b>2,060</b>	<b>11,336</b>
Nisan 2013 İç Borç Ödemeleri			
03.04.2013	6,053	697	6,750
10.04.2013	7,328	1,313	8,641
17.04.2013	201	36	237
<b>TOPLAM</b>	<b>13,582</b>	<b>2,046</b>	<b>15,628</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	2.8	4.8	5.0
Özel tüketim (% YY)	7.9	4.6	5.5	-0.3	-2.3	6.7	7.8	0.1	4.3	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	-3.0	8.0	9.1
Sanayi üretimi (%YY)	5.4	7.7	6.9	-0.9	-9.9	13.1	8.9	2.3	6.0	6.1
İşsizlik oranı (%)	10.6	10.2	10.3	11.0	14.0	11.9	9.8	9.2	9.0	8.6
Nominal GSYH (TL milyar)	649	758	843	951	953	1,099	1,298	1,453	1,625	1,802
Nominal GSYH (EUR milyar)	389	421	474	501	442	552	559	631	704	796
Nominal GSYH (US\$ milyar)	481	526	649	742	617	732	774	811	898	971
Kişi başına GSYH (US\$)	7,056	7,643	9,221	10,376	8,590	10,067	10,469	10,705	11,697	12,482
<b>Fiyatlar</b>										
TÜFE (ortalama %YY)	8.2	9.6	8.8	10.4	6.3	8.6	6.5	8.9	6.8	5.7
TÜFE (yıl sonu %YY)	7.72	9.65	8.39	10.06	6.5	6.4	10.4	6.2	6.1	5.6
ÜFE (ortalama %YY) – TEFE ...<2003	5.9	9.3	6.3	12.7	1.2	8.5	11.1	6.1	4.6	4.5
<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	1.4	1.8	1.8
Toplam kamu borcu	52.7	46.5	39.9	40.0	46.1	42.4	39.2	36.2	34.6	33.5
<b>Dış Denge*</b>										
İhracat (US\$ milyar)	78.4	93.6	115.4	140.8	109.6	120.9	143.4	163.3	170.1	182.3
İthalat (US\$ milyar)	111.4	134.7	162.2	193.8	134.5	177.3	232.5	228.9	243.4	261.7
Dış ticaret dengesi (US\$ milyar)	-33.1	-41.1	-46.9	-53.0	-24.9	-56.4	-89.1	-65.6	-73.3	-79.4
Dış ticaret dengesi (GSYH %)	-6.9	-7.8	-7.2	-7.1	-4.0	-7.7	-11.5	-8.1	-8.2	-8.2
Cari denge (US\$ milyar)	-22.3	-32.2	-38.3	-41.5	-13.5	-46.9	-77.2	-48.9	-58.8	-65.5
Cari denge (GSYH %)	-4.6	-6.1	-5.9	-5.6	-2.2	-6.4	-10.0	-6.0	-6.6	-6.7
Net doğrudan yatırım (US\$ milyar)	9	19	20	17	7	8	14	8	14	15
Net doğrudan yatırım (GSYH %)	1.9	3.7	3.1	2.3	1.2	1.0	1.8	1.0	1.6	1.5
Cari açık + net doğrudan yat. (GSYH %)	-2.8	-2.5	-2.8	-3.3	-1.0	-5.4	-8.2	-5.0	-5.0	-5.2
İhracat hacmi - miktar (%YY)	10.3	12.2	11.4	6.5	-7.5	6.4	6.2	17.8	6.3	5.4
İthalat hacmi - miktar (%YY)	12.2	8.3	12.8	-1.4	-12.8	21.2	12.2	0.4	5.0	5.4
Döviz rezervleri (altın hariç, US\$ milyar)	51	61	73	71	71	81	78	100	105	118
İthalatı karşılama oranı (ay)	5	5	5	4	6	5	4	5	5	5
<b>Borç Göstergeleri</b>										
Brüt dış borç stoku (US\$ milyar)	171	208	250	281	270	292	307	333	352	382
Brüt dış borç stoku (GSYH %)	35	40	39	38	44	40	40	41	39	39
Brüt dış borç stoku (İhracat %)	218	223	217	200	246	242	214	204	207	210
Toplam dış borç servisi (US\$ milyar)	36.8	40.1	48.7	53.8	58.8	55.7	50.1	51.9	70.4	66.6
Toplam dış borç servisi (GSYH %)	47	43	42	38	54	46	35	32	41	37
Toplam dış borç servisi (İhracat %)	171	208	250	281	270	292	307	333	352	382
<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	10.3	12.9	12.6
3 aylık TL faiz oranı (%) ortalama	15.1	16.6	17.3	17.6	10.2	7.4	8.5	8.7	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	2.31	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	1.28	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.