

## İçindekiler:

- 1 Özet Değerlendirme
- 2 İzlenecek Önemli Gelişmeler

### Türkiye Ekonomisi ve Piyasalar

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

### Ekler

- 14 Hazine Finansmanı
- 15 Temel Ekonomik Tahminler

## ING Bank A.Ş.

### Ekonomik Araştırmalar Grubu

#### Adres:

Reşitpaşa Mahallesi  
Eski Büyükdere Cd. No:8  
34330 Maslak - İstanbul  
Tel: + 212 329 0751/52/53  
Faks: + 212 365 4362  
E-posta: [arastirma@ingbank.com.tr](mailto:arastirma@ingbank.com.tr)

## LÜTFEN ÖNEMLİ AÇIKLAMALAR İÇİN SON SAYFAYA BAKINIZ.

Rapor Tarihi: 18 Temmuz 2013

## Panik kontrol altına alındı ama kırılganlıklar devam ediyor...

Fed'in tahvil alım programından kademeli çıkış stratejisine dair verdiği sinyallerin uluslararası piyasalarda yarattığı panik havası Temmuz'un ilk yarısında Bernanke'nin yaptığı açıklamaların da etkisiyle kontrol altına alınmış gibi görünüyor. Ancak ABD'de tahvil alım programının bu yılsonundan önce azaltılmaya başlanması bugün itibarıyla piyasalarda tam olarak fiyatlandığını söylemek biraz zor. Diğer bir deyişle ABD 10 yıllık tahvil faizlerindeki artışın önümüzdeki dönemde artmaya devam etmesinin yüksek olasılık taşıdığı dikkate alındığında<sup>1</sup> gelişmekte olan ülkelere dair risk algısının hala kırılganlığını koruduğunu söyleyebiliriz. Buna ek olarak, yeni faiz dengesinin nerede oluşacağına dair belirsizliğin devam ettiği bir ortamda Türkiye'de kur ve para politikası üzerindeki baskının da arttığını görüyoruz. Enflasyonda kalıcı olacağını düşünmüyor olsak da Haziran ayında yaşanan yükselişin ve genel olarak küresel ölçekte gelişmekte olan ülkelere dair risk algısının arttığı bir ortamda, yüksek dış finansman ihtiyacı Türkiye'nin yükselen ABD faizleri karşısında negatif ayrışmasına neden olabiliyor. Temmuz başında bunun bir örneğini yaşadık. Bu baskıya karşı Merkez Bankası'nın (MB) uyguladığı gecelik faiz bandı dâhilindeki ek sıkılaştırmalar ve döviz satım ihaleleri de yeterli olmadı ve 15 Temmuz'da pek sık görmediğimiz bir yazılı açıklama ile MB, yurtdışı gelişmelerin ülkemizde fiyat istikrarı ve finansal istikrarı bozmasına izin vermeyeceğini açıkladı. Bu bağlamda 23 Temmuz'daki Kurul toplantısında faiz koridorunu genişletici yönde ölçülü bir adımı gündeme alacaklarını söyleyen MB'nin genel olarak büyüme görünümüne dair artan negatif risklerle birlikte esnek kalmaya devam etmek istediğini, dolayısıyla ABD faizlerindeki ılımlı seyrin de etkisiyle bu ay üst banttaki artışın 50 baz puanla sınırlı kalabileceğini düşünüyoruz. Ancak buna ek olarak güçlü seyreden kredi büyümesine karşı zorunlu karşılıklarda da Temmuz'da ölçülü bir artış yapılmasını bekliyoruz. Piyasadaki faiz artırım beklentisinin daha yüksek olduğunu dikkate alacak olursak, MB'nin açıklamasında ileriye yönelik politika görünümüne dair güven verici açıklamaları önümüzdeki dönemde yurtdışı piyasalarda faiz ve kurun seyrini için en az dışarıdaki gelişmeler kadar etkili olabilir. Para politikaları açısından aslında ileriye yönelik sinyal vermek temel araçlardan biri olarak uzun zamandır kullanılıyor. Bernanke'nin son açıklamalarında bu perspektifle önümüzdeki yıl işsizlik oranı para politikası için bir eşik kabul edilen %6.5 düzeyine gerilese ve tahvil alım programı sonlandırılrsa bile bunun faizlerin artırılması için bir tetikleyici olmayacağını, dolayısıyla ABD'de ekonomiyi destekleyici düşük faiz politikasının daha uzun süre korunabileceğini vurguladığını gördük. 2009 krizi sonrasında sermaye akımlarına odaklı esnek bir para politikası kurgusunda araçlarını geliştirmeye devam eden MB'nin ileriye yönelik sinyaller kapsamında da Fed'e endeksli bir söyleme geçmesi şaşırtıcı olmamalı. Aslında bunun gerekli olacağını da söyleyebiliriz, en azından faizlerde kademeli bir geçiş gözetiliyorsa. Tüm bu gelişmeler ışığında bu ay enflasyon öngörülerimizde yukarı yönde, büyümede ise aşağıda yönde kısmi güncellemeler yaptık. Faizler konusunda ise küresel büyüme görünümü her ne kadar yüksek reel faiz ortamını destekler nitelikte görünmese de Türkiye'de korunacağını tahmin ettiğimiz esnek para politikası çerçevesinde yılsonu tahvil bileşik faiz beklentimizi %8'in üzerine çıkardık. Yakın dönemde faizlerin hangi aralıkta seyredeceğinde ise yurtdışı faizlerin yanı sıra Türkiye'nin risk primindeki gelişmelerin de etkisi olacaktır. Nitekim Türkiye'nin kredi temerrüt takasında (CDS) son dönemde görülen ayrışma, politikalarla güvenin artırılması gerektiğine işaret ediyor.

**Sengül Dağdeviren - Baş Ekonomist**

<sup>1</sup> ING olarak ABD 10 yıllık tahvil faizinde 2013 ve 2014 sonu beklentilerimiz sırasıyla %2.8 ve %3.2 düzeyinde bulunuyor.

## Temmuz ayında takip edilecek önemli gelişmeler:

- **22 Temmuz:** Haziran Merkezi Yönetim borç stoku açıklanacak.
- **23 Temmuz:** Temmuz PPK toplantı kararı açıklanacak.
- **25 Temmuz:** Temmuz kapasite kullanım oranı ve reel kesim güven endeksi açıklanacak
- **30 Temmuz:** TCMB yeni tahminlerinin yer aldığı Enflasyon Raporu'nu yayımlayacak.
- **31 Temmuz:** Haziran Dış Ticaret verileri açıklanacak.

## EKONOMİK VERİLER

### Enflasyon:

Mayıs ayında TÜFE beklenenin belirgin oranda üzerinde %0.76 arttı...

HAZİRAN-13	Aylık	YBY	Yıllık
<b>ÜFE</b>	<b>1.46%</b>	<b>2.46%</b>	<b>5.23%</b>
Tarım	3.38%	6.88%	4.28%
Sanayi	1.07%	1.60%	5.41%
Madencilik	1.47%	6.10%	8.49%
Ham petrol*	3.24%	-3.48%	-3.14%
İmalat	1.08%	2.77%	3.85%
Gıda ürünleri	0.09%	3.38%	6.04%
Petrol ürünleri	4.76%	0.81%	4.7%
Ana metal	1.84%	2.03%	-3.3%
<b>TÜFE</b>	<b>0.76%</b>	<b>4.00%</b>	<b>8.30%</b>
Gıda-Alkolsüz İçki	1.82%	5.24%	12.88%
Giyim ve Ayakkabı	-1.74%	5.97%	5.26%
Konut	0.28%	1.59%	6.73%
<b>Özel Kapsamlı TÜFE</b>			
(G)	0.42%	3.40%	6.00%
(H)	0.43%	3.58%	6.11%
(I)	0.41%	3.79%	5.57%
<b>FX Sepeti *</b>	<b>3.50%</b>	<b>7.44%</b>	<b>8.60%</b>
<b>USD/TR*</b>	<b>3.27%</b>	<b>8.11%</b>	<b>6.16%</b>
<b>EUR/TR*</b>	<b>3.72%</b>	<b>6.77%</b>	<b>11.15%</b>

\* Ham petrol ve doğalgaz çıkartım \*\* 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

2011 ile kıyaslandığında belirgin olarak zayıf seyreden iç talep, TL'deki değer kaybının manşet enflasyon üzerindeki etkisini sınırlandırabilir...

Yılsonu TÜFE ve ÜFE enflasyon beklentilerimizi sırasıyla %6.7 ve %6.2'ye yükselttik...

Haziran ayında TÜFE, gıda grubundaki son on yılda %-2.84 olan ortalamanın çok üzerinde %1.82'lik artışın etkisiyle beklentilerden kötü aylık %0.76 yükseliş kaydederken, geçtiğimiz yıldan kaynaklanan baz etkisiyle yıllık enflasyon Mayıs'taki %6.51'den %8.30'a geldi. Öte yandan, tarım sektöründen gelen %0.54 puanlık güçlü katkıya kok kömürü & rafine edilmiş petrol ürünleri ile ana metal sanayindeki %0.12'şer puanlık etkinin de eklenmesiyle ÜFE Haziran ayında %1.46'lık

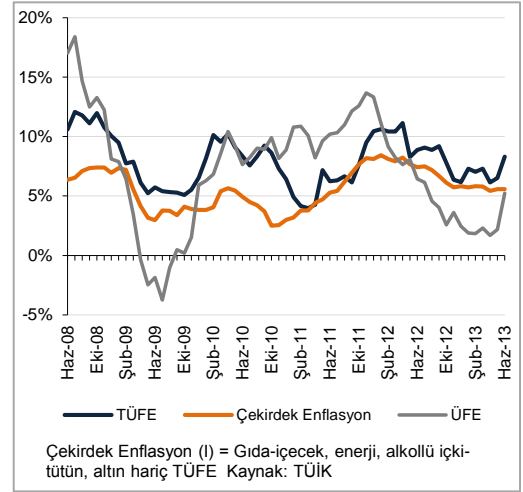
sert bir artış kaydetti. Böylece, yıllık ÜFE enflasyonu bir önceki ayki %2.17 düzeyinden %5.23'e yükselirken, son bir yıldaki en yüksek seviyeye ulaştı.

TÜFE'deki %0.16'lık piyasa beklentisinin çok üzerinde %0.76'lık yükselişte, endekste en önemli ağırlığa sahip, genelde dalgalı bir seyir izleyen gıda grubunun Haziran'da son 10 yılda ilk defa fiyat artışı kaydetmesi sonucu yaptığı %+0.43 puanlık katkı esas belirleyici oldu. Böylelikle, yıllık gıda enflasyonu %7.07'den %12.88'le Ekim 2010'dan bu yana en yüksek düzeye geldi. Ek olarak, TL'nin ortalama bazda Mayıs ve Haziran'da sırasıyla AA %1.7 ve %4.0 değer kaybettiği dikkate alındığında kurdaki bu hareketin özellikle ulaştırma grubu fiyatlarına yansımaya başladığı aylık enflasyonu %0.26'lık katkı ile net bir şekilde gözlendi. Enflasyonu aşağı çeken en önemli ürün grubu olarak ise %1.74'lük bir düşüş kaydeden ve %-0.12 puan katkı sağlayan giyim öne çıktı. Öte yandan, kira artışı Mart 2012'de yıllık %4.52'ye geriledikten sonra yukarı yönlü bir eğilim kaydederek Haziran 2013 itibariyle %6.17'ye ulaştı.

Haziran'da özel kapsamlı TÜFE göstergelerine bakıldığında ise, manşet enflasyondaki hızlı artışa rağmen H ve I endekslerinde yıllık enflasyonun bir önceki aya göre neredeyse değişmeyerek sırasıyla %6.11 ve %5.57 düzeyinde gerçekleştiği gözlemlendi. Öte yandan, yıllık çekirdek enflasyon göstergelerinin 2013 başından bu yana dalgalanmaya devam etmesi aşağı ya da yukarı yönlü net bir eğilimin olmadığını ortaya koyuyor.

Sonuç olarak, Merkez Bankası'nın uyarılarına paralel şekilde gıda fiyatlarındaki mevsimsel hareketlerin tersine gözlenen hızlı artışın etkisiyle Haziran'da aylık rakam öngörülenden yüksek gelse de, çekirdek göstergelerin oldukça istikrarlı seyretmesi enflasyondaki bu sıçramanın kalıcı olmayacağını düşündürüyor. 2011'e göre oldukça zayıf seyreden iç talebin de TL'deki değer kaybının yaz aylarında baz etkisiyle artacak olan manşet enflasyona etkisini sınırlandırması mümkün görünüyor ancak beklentilerde yakın dönemde risk devam ediyor.

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



**Sanayi Üretimi:**

*Nisan ayında sanayi üretimi takvim etkisinden arındırılmış verilerle yıllık %1 arttı...*

*Nisan ayında yıllık büyümeye en önemli katkı ara malları grubundan geldi...*

*Nisan ayında endeksteeki yıllık büyümeye negatif katkı yapan sektörlerin payı %23.6 ile önceki aya göre sınırlı bir düşüş gösterdi...*

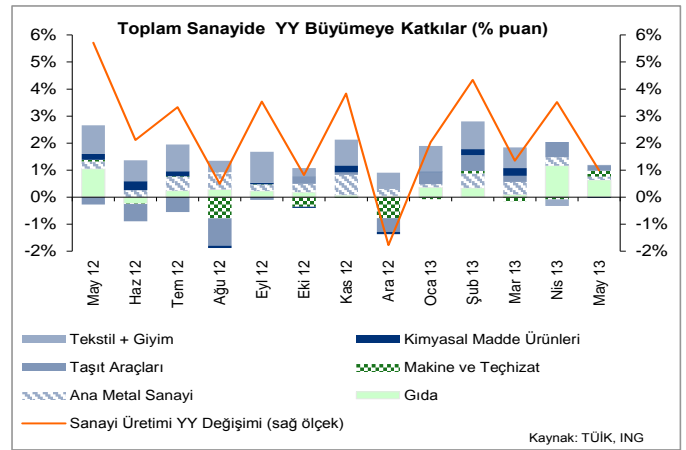
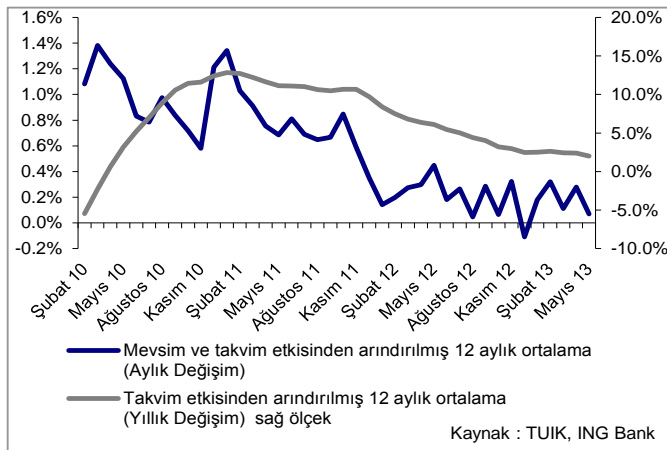
*Mayıs ayı üretim verileri ekonomik momentumun henüz güçlü olmadığını gösteriyor...*

Takvim etkisinden arındırılmış verilere göre sanayi üretimi Mayıs'ta önceki yılın aynı ayına göre (YY) %3.0'lük beklentimizin ve %2.9 olan piyasa tahmininin altında %1.0 arttı. Nisan'da %1.4'lük dikkate değer bir artış kaydeden mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış sanayi üretimi ise Mayıs'ta aylık %0.62 küçüldü. 2011 sonundan 2012 sonuna kadar düzenli olarak gerileyen ve Ocak ayından itibaren yavaş bir toparlanma sürecine giren 12 aylık ortalama YY değişim tarafında Mart'ta tersine dönen eğilimin Nisan ve Mayıs'ta da korunması bir süreden beri sanayi üretiminde gözlenen toparlanma sürecinin yeterince güçlü olmadığını bir kez daha teyit etti.

Geniş ekonomik sınıflamalara göre Mayıs'ta en önemli etki sanayi üretimini %1.08 puan yukarı çeken ara mallarından gelirken, enerji ve dayanıksız tüketim malları grupları sırasıyla %0.41 ve %0.34 puan katkı ile öne çıkan diğer sektörler oldular. Bu çerçevede, Kasım 2012'den beri yıllık büyümeye aşağı çeken enerji sektörünün Nisan ve Mayıs'ta pozitif katkısı gözlenirken, yatırım iştahının bir göstergesi olan sermaye malı üretiminin Mayıs'ta sanayi üretimindeki yıllık değişime %0.92'lik daraltıcı katkı yapması genele yayılan güçlü bir toparlanma için henüz erken olduğunu ortaya koydu.

İmalat sanayinin art gruplarında ise iç talebe duyarlı gıda ürünlerinin imalatı endeksteeki yıllık değişime arttırıcı yönde %0.63 puan ile en yüksek katkıyı yaparken, ihracat ağırlıklı elektrikli teçhizat imalatı %0.37, rafine edilmiş petrol ürünleri imalatı ise %0.27 puan ile öne çıkan diğer sektörler oldular. Yıllık değişimi aşağı çeken sektörler arasında ise %0.63 puan ile bilgisayarların, elektronik ve optik ürünlerin imalatı ön plana çıkarken, iç talepteki gelişmelerden etkilenen temel eczacılık ürünlerinin ve eczacılığa ilişkin malzemelerin katkısı %-0.45, savunma sanayi ağırlıklı diğer ulaşım araçlarının imalatının ise %-0.42 oldu. Ekonomik aktivitede 2012'deki yavaşlama sürecinde dahi genelde olumlu performans gösteren ihracat ağırlıklı tekstil grubunun Mayıs'ta %-0.04'lük katkısı ise dikkat çekti.

Bu gerçekleştirmeler sonrası Şubat'ta %5.1 ile Kasım 2011'den beri ne düşük değerini gören endekse negatif katkı yapan sektörlerin toplam içerisindeki ağırlığı önceki aya göre sınırlı bir düşüşle %23.6'e geldi. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış rakamlara göre 2013'ün ilk çeyreğinde 2012'nin son çeyreğine göre küçük bir artış kaydeden ve ikinci çeyrekte hızlanması beklenen sanayi üretimi Nisan'da görece olarak daha iyi bir performansın ardından Mayıs'ta beklentilerin altında kalarak ekonomik momentumun hala güçlü olmadığını gösterdi. Nitekim PMI verilerinin Nisan-Haziran döneminde ilk çeyrek ortalamasının oldukça altında kalarak 51-52 aralığında dalgalanması da bu değerlendirmeyi teyit ediyor. Bu ay 2013 ve 2014 GSYH büyüme öngörülerimizde sınırlı aşağı yönde revizyonlar yaptık.



*Mayıs ayında ithalatın beklentilerin altında artış göstermesiyle dış ticaret açığı piyasa beklentisinin altında US\$9.9 milyar seviyesinde gerçekleşti...*

*Bozulmanın devam ettiği 12 aylık kümülatif dış ticaret açığı önceki aya göre US\$1.3 milyarlık bir artışla US\$90.1 milyar oldu...*

*Sermaye malları ithalatındaki artışın ara malı ve tüketim malları gruplarına oranla sınırlı kalması yatırım talebindeki iyileşmenin iç talebe göre daha kısıtlı olduğunu gösteriyor...*

## Dış Ticaret:

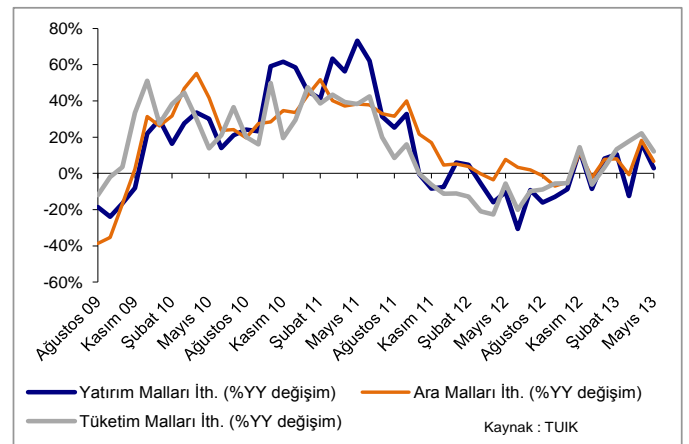
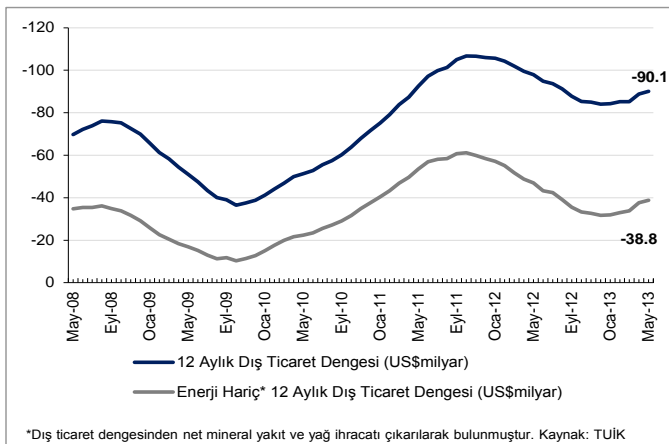
Mayıs'ta ithalattaki önceki yılın aynı dönemine göre (YY) %6.7'lik görece hızlı ancak beklentilerin altında kalan, ihracatta ise %1.4 artışlarla dış ticaret açığı piyasa ve ING Bank beklentisinin altında US\$9.9 milyar olarak gerçekleşti. Böylece 12 aylık birikimli dış ticaret açığındaki bozulma devam ederken, açık Mayıs itibariyle US\$90.1 milyara yükseldi. Net enerji ithalatı hariç açık ise US\$38.9 milyara yükseldi. Ancak kıymetli metaller kaleminde arındırılmış verilere göre ihracatta Mayıs'taki artış YY %10.9, ithalattaki artış ise %1.9 olurken, 12 aylık kıymetli metal ve enerji açık dış ticaret açığı önceki aya göre azalarak US\$40.1 milyar oldu. Nitekim mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış serilere göre de Mayıs'ta ihracat %4.2 artarken, ithalatta %4.5'lük gerileme görüldü.

Geniş ekonomik gruplar sınıflamasına göre bakıldığında Mayıs ayında Nisan'da olduğu gibi tüm alt gruplarda yıllık ithalatın arttığı görülürken, ithalattaki YY miktar artışının büyük kısmı sırası ile YY %6.7 ve %12.1 artan ara ve tüketim malları gruplarından kaynaklandı. Sermaye malları ithalatı ise yıllık %2.8 oranında genişlerken, iç talebe oranla yatırım talebinde daha yavaş bir iyileşmeye işaret etti. Fasıllara göre bakıldığında ise Mayıs ayı ithalat büyümesine en önemli katkı Nisan'da olduğu gibi kıymetli taşlar, metaller ve mücevherler faslından gelirken, kazanlar ve makineler ile otomotiv fasılları ön plana çıkan diğer fasıllar oldular (bu üç fasıl toplam ithalatın YY artışının tamamına denk bir büyüme kaydetti). İhracat tarafında ise yine Nisan ayında olduğu gibi kıymetli madenler önemli bir negatif katkı yaparken, en önemli pozitif katkı otomotiv, kazan-makine, metal cevherleri ve örme giyim eşyası sektörlerinden geldi. İhracatın ülke dağılımında ise İran'a yapılan (altına bağlı) ihracat gerilemesi ile geçtiğimiz sene aynı dönemde %37.7 olarak gerçekleşen Ortadoğu ve K. Afrika ülkelerinin payı, Mayıs ayında %32'ye geriledi. Öte yandan AB'nin ihracat içerisindeki payı ise geçtiğimiz seneye göre önemli bir artış ile %36.3'ten %39'a çıktı.

Sonuç olarak Mayıs'ta kıymetli metal faslı dışarda bırakıldığında ihracattaki YY artışın hızlandığı, ithalatın ise ılımlı iç talep artışına paralel büyüdüğü görüldü. Dolayısıyla genel olarak verilerin dengeli büyüme görünümünün güçlendiğine işaret ettiğini söyleyebiliriz.

Dış Ticaret Özet Tablo					
US\$ Milyar	Oca-Nis 12		Oca-Nis 13		Değişim (YY%)
	Değer	Pay	Değer	Pay	
<b>İHRACAT</b>	<b>47.9</b>	<b>100.0</b>	<b>49.6</b>	<b>100.0</b>	3.4%
<b>İTHALAT</b>	<b>75.2</b>	<b>100.0</b>	<b>81.6</b>	<b>100.0</b>	8.5%
Sermaye (Yatırım Malları)	11.0	14.7	11.5	14.2	4.6%
Ara (Ham madde) Malları	55.7	74.1	60.3	73.9	8.3%
Tüketim Malları	8.2	11.0	9.5	11.6	14.7%
Diğerleri	0.2	0.3	0.3	0.3	21.2%
<b>İTHALAT</b>	<b>Oca-Nis 13</b>	<b>2012</b>	<b>Oca-Nis 12</b>	<b>YY puan</b>	
AB Ülkeleri (27)	35.8%	37.0%	36.8%	-1.1%	
Kuzey Afrika Ülkeleri	1.3%	1.4%	1.3%	-0.1%	
Yakın ve Orta Doğu Ülke.	9.8%	9.1%	10.2%	0.7%	
MENA Toplam	11.1%	10.4%	11.5%	0.6%	
<b>İHRACAT</b>	<b>Oca-Nis 13</b>	<b>2012</b>	<b>Oca-Nis 12</b>	<b>YY puan</b>	
AB Ülkeleri (27)	40.7%	38.8%	41.1%	-0.4%	
Kuzey Afrika Ülkeleri	7.1%	6.2%	6.6%	0.9%	
Yakın ve Orta Doğu Ülke.	23.7%	27.8%	24.3%	-4.1%	
MENA Toplam	30.8%	34.0%	30.9%	-3.2%	

Kaynak : TÜİK



## Ödemeler Dengesi

Mayıs ayında cari açık doğrudan yatırımların sermaye çıkışındaki artışa bağlı olarak US\$7.5 milyar ile beklentilerin üzerinde geldi...

Finansmanda kısa vadeli sermaye girişi US\$1.8 milyar ile son iki ayın ortalamasına kıyasla keskin düşüş gösterdi...

Özellikle altın hariç cari açığın artış eğiliminin yılın kalan döneminde ılımlı seyrini koruyacağını düşünüyoruz...

Mayıs ayında cari açık beklentilerin üzerinde US\$7.5 milyar düzeyinde olurken, 12 aylık birikimli açık US\$53.6 milyar ile Nisan ayına göre yaklaşık US\$2.2 milyarlık bir artış kaydetti. 12 aylık birikimli enerji dışı cari denge ise Nisan sonunda altı aylık pozitif seyrinin ardından ilk defa açık verirken, açık Mayıs ayında US\$2.3 milyara yükseldi. Aylık cari açıda yüksek seyreden dış ticaret açığının yanında yurtdışında faaliyet gösteren yabancı şirketlerin kar transferleri sonucu gelir dengesindeki açığın US\$2.1 milyarla Aralık

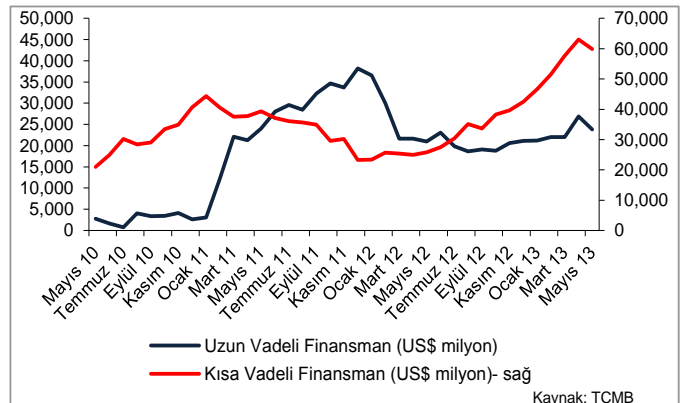
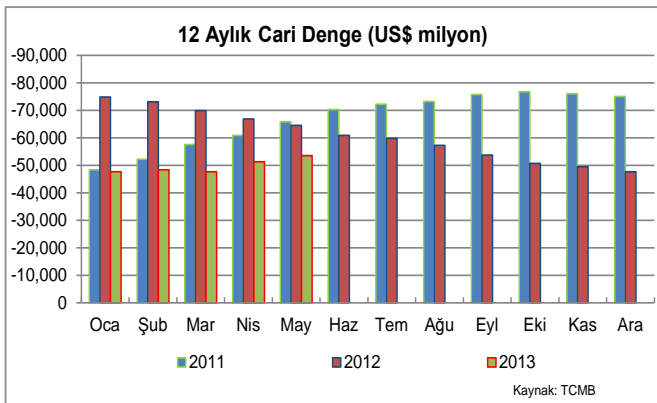
1991'da kırılan tarihsel rekordan sonra en yüksek seviyesine çıkması önemli rol oynadı. Öte yandan geçen yılın aynı ayına kıyasla %18 artış gösteren turizm gelirleri aylık cari açıktaki bozulmanın daha da artmasını engelledi.

Finansman tarafında 2012 yılı Nisan ayından itibaren (Eylül 2012 dışında) cari açığın üzerinde gelen kayıtlı sermaye girişi Mayıs ayında US\$757 milyonla cari açığın ciddi anlamda altında kaldı. Vade bazında bakıldığında kısa vadeli kaynak girişinde US\$1.8 milyar ile önceki iki aydaki ortalama yaklaşık US\$10 milyarlık girişe göre keskin bir düşüş gerçekleşti. Ancak 12 aylık kısa vadeli sermaye girişinin toplam birikimli finansman içerisindeki payı %71.6 ile yüksek düzeyini korudu. Detaylara bakıldığında Mayıs'taki belirgin gerilemeye rağmen Eylül 2012'den beri üst üste giriş kaydedilen kısa vadeli sermaye akımlarına en önemli katkı, US\$1.4 milyarlık net ticari kredilerden gelirken yabancıların US\$1.3 milyarlık tahvil satışı dikkat çekti. Nisan ayında uzun vadeli finansmanda reel söktürün uzun vadeli kredilerde US\$2.4 milyarlık net borç ödeyicisi olmasıyla ve IMF'ye yapılan US\$421 milyonluk son borç ödemesine karşılık, banka ve reel sektörün yurtdışı tahvil ihraçlarının sırası ile US\$0.2 ve US\$1 milyar düzeyinde kalmasıyla toplamda US\$1 milyarlık bir çıkış görüldü. Nitekim net doğrudan yatırımlar kalemindeki giriş US\$660 milyon ile önceki yıla göre geriledi. Mayıs'ta, net hata noksan üzerinden US\$2.8 milyarlık kuvvetli bir giriş resmi rezervlerdeki düşüşün US\$4.5 milyarda kalmasını sağladı.

Mayıs ayında yabancı şirketlerin gelir transferlerindeki artış sonucunda beklentilerin üzerinde gerçekleşen cari açığın artış eğiliminin, ekonomideki toparlanmanın görece yavaş olması nedeniyle, özellikle altın hariç bakıldığında, yılın kalan döneminde ılımlı seyreceğini düşünüyoruz.

	May-13		Haz 12 - May 13	
	US\$ milyon	Cari Dengeye Oranı	US\$ milyon	Cari Dengeye Oranı
<b>Cari Denge</b>	<b>-7,524</b>	<b>100%</b>	<b>-53,595</b>	<b>100%</b>
Dış Ticaret Dengesi	-8,146	108%	-70,279	131%
<b>Toplam Kayıtlı Sermaye Girişi</b>	<b>757</b>	<b>10%</b>	<b>83,701</b>	<b>156%</b>
Net Doğrudan Yatırımlar	660	9%	7,643	14%
Yabancıların Net Menkul Kıymet Alımları	-812	11%	29,409	55%
Hisse Senedi	508	7%	6,968	13%
Bono	-1,320	18%	22,441	42%
Net Dış Borçlanma* - Bankalar	786	10%	11,130	21%
Uzun Vade	1,086	14%	540	1%
Kısa Vade	-300	4%	10,590	20%
Net Dış Borçlanma* - Reel Sektör	-1,785	24%	2,326	4%
Uzun Vade	-2,357	31%	853	2%
Kısa Vade	572	8%	1,473	3%
Net Dış Borçlanma* - Hazine	-421	6%	2,241	4%
Uzun Vade	0	0%	3,947	7%
Kısa Vade	-421	6%	-1,706	3%
Bankalardaki Mevduat	291	4%	10,116	19%
Diğer	2,038	27%	20,836	39%
<b>Rezerv Değişim</b>	<b>3,918</b>	<b>52%</b>	<b>-26,048</b>	<b>49%</b>
Bankalar	-615	8%	2,614	5%
Resmi	4,533	60%	-28,662	53%
<b>Net Hata Noksan</b>	<b>2,849</b>	<b>38%</b>	<b>-4,058</b>	<b>8%</b>
Diğer Sektörler Uzun Vadeli Kredi Çevrim Oranı		53%		103%
Bankalar Uzun Vadeli Kredi Çevrim Oranı		391%		105%
Kısa Vadeli Ticari Kredi Çevrim Oranı		115%		107%

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



Muammer Kömürçüoğlu, [muammer.komurcuoglu@ingbank.com.tr](mailto:muammer.komurcuoglu@ingbank.com.tr)

**Merkezi Yönetim Bütçesi**

*Merkezi yönetim bütçesi yılın ilk yarısında TL 3.1 milyar fazla verdi...*

*Haziran ayı özelinde ise vergi gelirlerindeki güçlü artış sayesinde toplam giderlerdeki yıllık artışın üzerinde büyüyen toplam gelirlerle bütçe fazla verdi...*

*İlk yarıdaki olumlu bütçe performansı yıl sonu hedeflerine ulaşmak adına ikinci yarıda belli bir esneklik olduğuna işaret ediyor...*

Yılın ilk yarısında, Merkezi yönetim bütçesi geçen yılın aynı dönemdeki TL 6.7 milyarlık açığa kıyasla (YY) belirgin bir iyileşme ile TL 3.1 milyar fazla verdi. Yıllık bazdaki iyileşme toplam gelirlerdeki yıllık artışın %17.7 ile %11.2'lik toplam harcama artışının üzerinde olmasından kaynaklandı. Detaylara baktığımızda gelir grubundaki artışın ekonomik toparlanma ile performansını arttıran vergi gelirlerinden geldiğini görüyoruz. Harcama grubunda ise faiz dışı harcamalardaki %15.4'lük artışa faiz harcamalarındaki %11.3'lük bir düşüş eşlik ediyor. Böylece faiz dışı fazla YY %34.8 artarak TL 19.6 milyardan TL 26.4 milyara yükseldi.

Öte yandan, faiz dışı harcamalardaki yıllık artışın gerileyerek %6.4 olması ve toplam gelirlerdeki YY %28'lik güçlü artış Haziran ayında Merkezi yönetim bütçesinin geçen yılın aynı dönemindeki TL 6.3 milyarlık açığına kıyasla belirgin bir daralma göstererek TL 1.2 milyarlık bir açık vermesini sağladı. Bu gelişmelerle birlikte Haziran 2012'de TL 4.4 milyar açık veren faiz dışı denge bu yıl TL 335 milyon fazla verdi.

Haziran ayında faiz dışı harcamaların detaylarına bakıldığında bu gruptaki yıllık artıştaki yavaşlamanın YY sırasıyla %5.1 ve %5.7 azalan personel giderleri ve sosyal güvenlik transferlerinden kaynaklandığı görülüyor. Öte yandan Haziran'da faiz dışı harcamaların %48'ini oluşturan cari transferler YY %3.3 artarak toplam artışa sınırlı etki yaparken, sermaye giderleri ve transferlerindeki YY sırasıyla %67 ve %159.2 büyüme dikkat çekti.

Gelir cephesinde ise yıllık bazda %28 artan genel gelirlerdeki artışın ana kaynağını YY %31.7 büyüyen vergi gelirleri oluşturuyor. Geçen yılın Haziran ayına kıyasla sırasıyla %49.8 ve %29.9 artan KDV ve ÖTV vergi gelirlerindeki yıllık artışın %44'ünü oluşturdu. Öte yandan ithalden alınan katma değer vergisi YY %47'lik dikkate değer bir artışla vergi gelirlerindeki yıllık büyümeye katkı sağladı. Sonuç olarak Haziran ayında vergi gelirlerindeki artış, iç talebin piyasalardaki aşırı oynaklığa rağmen kredi büyümesinin güçlü seyretmesi ve tüketici kredi faizlerinin düşük kalmaya devam etmesiyle gücünü koruduğunu gösteriyor.

Genel anlamda baktığımızda ise, ilk yarı bütçe sonuçlarının gelir yaratımında belirgin bir değişiklik olmadığı sürece yılın ikinci yarısında yılsonu hedeflerine ulaşmak adına mali cephede bir esnekliğe işaret ettiğini söyleyebiliriz.

**MERKEZİ BÜTÇE GERÇEKLEŞMESİ**

TL milyon	2012		2013		YY Değişim		Gerçekleşme Oranı		2012	2013H	2012-2013H Değişim
	Haz	Oca-Haz	Haz	Oca-Haz	Haz	Oca-Haz	Oca-Haz 12	Oca-Haz 13			
<b>HARCAMALAR</b>	<b>31,074</b>	<b>168,881</b>	<b>32,603</b>	<b>187,870</b>	<b>4.9%</b>	<b>11.2%</b>	<b>46.8%</b>	<b>46.5%</b>	<b>360,491</b>	<b>404,046</b>	<b>12.1%</b>
<b>1-Faiz Hariç Harcama</b>	<b>29,192</b>	<b>142,621</b>	<b>31,069</b>	<b>164,570</b>	<b>6.4%</b>	<b>15.4%</b>	<b>45.7%</b>	<b>46.9%</b>	<b>312,075</b>	<b>351,046</b>	<b>12.5%</b>
Personel Giderleri	8,329	43,824	7,901	48,956	-5.1%	11.7%	50.7%	50.4%	86,455	97,224	12.5%
Sosyal Güv. Kur. Devlet Primi	1,360	7,322	1,282	8,073	-5.7%	10.3%	49.7%	48.1%	14,725	16,791	14.0%
Mal ve Hizmet Alımları	2,390	12,347	2,491	13,340	4.2%	8.0%	38.0%	39.9%	32,504	33,444	2.9%
Cari Transferler	14,312	66,655	14,783	75,332	3.3%	13.0%	51.6%	49.8%	129,266	151,287	17.0%
Sosyal Güvenlik	7,305	34,387	5,867	36,546	-19.7%	6.3%	54.0%	50.1%	63,684	72,881	14.4%
Sermaye Giderleri	1,881	7,220	3,141	11,974	67.0%	65.8%	21.1%	35.8%	34,185	33,489	-2.0%
Sermaye Transferleri	330	1,105	855	2,205	159.2%	99.6%	18.5%	43.2%	5,970	5,103	-14.5%
Borç Verme	589	4,149	615	4,690	4.3%	13.0%	46.2%	42.2%	8,970	11,115	23.9%
Yedek Ödenekler	0	0	0	0	...	...	...	0.0%	0	2,593	...
<b>2-Faiz Harcamaları</b>	<b>1,881</b>	<b>26,260</b>	<b>1,534</b>	<b>23,300</b>	<b>-18.5%</b>	<b>-11.3%</b>	<b>54.2%</b>	<b>44.0%</b>	<b>48,416</b>	<b>53,000</b>	<b>9.5%</b>
<b>GELİRLER</b>	<b>24,804</b>	<b>162,178</b>	<b>31,404</b>	<b>190,934</b>	<b>26.6%</b>	<b>17.7%</b>	<b>48.9%</b>	<b>51.6%</b>	<b>331,700</b>	<b>370,095</b>	<b>11.6%</b>
<b>Genel Bütçe Gelirleri</b>	<b>23,875</b>	<b>156,127</b>	<b>30,564</b>	<b>184,524</b>	<b>28.0%</b>	<b>18.2%</b>	<b>48.7%</b>	<b>51.1%</b>	<b>320,277</b>	<b>361,135</b>	<b>12.8%</b>
Vergi Gelirleri	20,276	131,183	26,705	158,357	31.7%	20.7%	47.1%	49.8%	278,751	317,949	14.1%
Teşebbüs ve Mülkiyet Gelirleri	883	10,884	1,728	7,453	95.6%	-31.5%	77.9%	81.7%	13,976	9,125	-34.7%
Alınan Bağış ve Yardımlar ile Özel	446	1,180	502	1,086	12.7%	-7.9%	74.8%	53.1%	1,577	2,046	29.7%
Faizler, Paylar ve Cezalar	1,822	10,236	1,524	12,188	-16.4%	19.1%	45.3%	54.3%	22,588	22,443	-0.6%
Sermaye Gelirleri	388	1,392	104	5,387	-73.1%	286.9%	67.9%	58.0%	2,049	9,287	353.1%
Alacaklardan Tahsilat	60	1,253	1	52	-98.3%	-95.8%	93.8%	18.3%	1,336	286	-78.6%
<b>Özel Bütçeli İdare Öz Gelir</b>	<b>798</b>	<b>4,354</b>	<b>681</b>	<b>4,597</b>	<b>-14.6%</b>	<b>5.6%</b>	<b>47.9%</b>	<b>69.5%</b>	<b>9,085</b>	<b>6,618</b>	<b>-27.2%</b>
<b>Düzen. Denet. Kur. Gelirleri</b>	<b>130</b>	<b>1,697</b>	<b>158</b>	<b>1,813</b>	<b>21.6%</b>	<b>6.8%</b>	<b>72.6%</b>	<b>77.4%</b>	<b>2,338</b>	<b>2,342</b>	<b>0.2%</b>
<b>BÜTÇE DENGESİ</b>	<b>-6,270</b>	<b>-6,703</b>	<b>-1,199</b>	<b>3,063</b>	<b>-80.9%</b>	<b>-145.7%</b>	<b>23.3%</b>	<b>-9.0%</b>	<b>-28,791</b>	<b>-33,951</b>	<b>17.9%</b>
<b>FAİZ DIŞI DENGE</b>	<b>-4,389</b>	<b>19,557</b>	<b>335</b>	<b>26,364</b>	<b>-107.6%</b>	<b>34.8%</b>	<b>99.7%</b>	<b>138.4%</b>	<b>19,625</b>	<b>19,049</b>	<b>-2.9%</b>

Kaynak: Maliye Bakanlığı

Muammer Kömürçüoğlu, [muammer.komurcuoglu@ingbank.com.tr](mailto:muammer.komurcuoglu@ingbank.com.tr)

*Mayıs ayında merkezi yönetim borç stoku kur artışının da etkisiyle TL 545.9 milyara ulaştı...*

*Yurt dışı yerleşiklerin ellerinde bulundukları tahvillerin toplam iç borç içerisindeki payı Mayıs'ta %25.3'e geriledi...*

### Merkezi Yönetim Borç Stoku

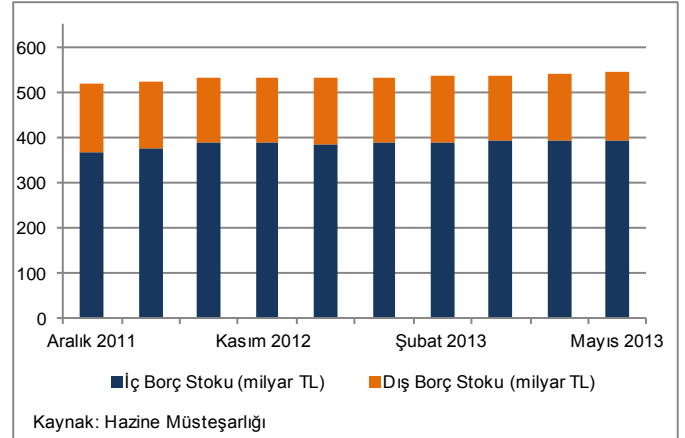
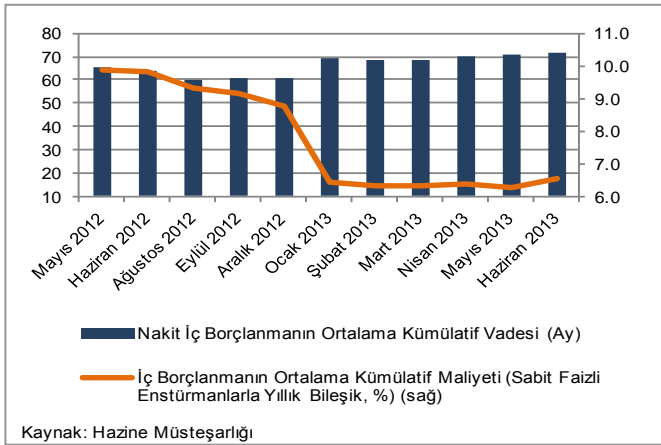
Mayıs ayında merkezi yönetim borç stoku bir önceki aya göre %1 artarak TL 545.9 milyara ulaşırken toplam borcun %72.3'ünü oluşturan iç borçtaki büyüme aylık %0.4'te kaldı. Toplam dış borç stoku US\$ cinsinden bakıldığında aylık bazda %1.3 daralırken, TL'de yaşanan değer kaybı nedeniyle TL cinsinden dış borç bir önceki aya kıyasla %2.6'lık belirgin bir artış gösterdi. Öte yandan uluslararası tahvillerin dış borç içerisindeki payı Mayıs ayında da yükselişini sürdürerek %64.7 oldu (Nisan ayı: %64.1). Stokun faiz yapısına göre dağılımına göre, toplam stok içinde yüksek paya sahip (Mayıs: %59) sabit faizli enstrümanların ağırlığında Mayıs ayında sınırlı bir düşüş gözlemlendi. 2012 sonu itibarıyla %23.2 seviyesinde bulunan toplam iç borç içerisinde yurtdışı yerleşiklerin payı ise, Mayıs'ta bir önceki aya kıyasla sınırlı bir düşüşle %25.3 oldu.

Yılbaşından beri her ay düzenli olarak ihraç edilen beş ve on yıllık tahvillerle birlikte 2012'ye göre önemli bir yükseliş eğilimi gösteren iç borçlanmanın ortalama vadesi Haziran'da belirgin bir artışla 78.2 ay, yılın ilk yarısında ise 71.8 ay oldu. İç borçlanmanın ortalama faizi ise faiz oranlarının keskin bir şekilde yükselerek ortalama %8.42'ye geldiği Haziran ayı ihaleleri sonrası ilk altı ay ortalamasında %6.77 seviyesinde gerçekleşti. Mayıs sonu itibarıyla iç borç stokunun vadeye kalan gün sayısı 39 ay, toplam stokun süresi ise 60.2 ay ile tarihsel rekor düzeyine yakın gerçekleşti.

### İç Borç Stoku Alıcı Dağılımı

	2011	2012	May-13
<b>Bankacılık Kesimi</b>	<b>56.7</b>	<b>50.5</b>	<b>47.8</b>
Kamu bankaları	24.0	20.3	18.8
Özel bankalar	25.9	23.9	23.1
Yabancı bankalar	5.7	5.1	5.2
Kalk. Yat. Bankaları	1.1	1.2	0.7
<b>Banka dışı kesim</b>	<b>24.1</b>	<b>24.4</b>	<b>25.1</b>
Gerçek kişiler	1.6	0.7	0.6
Tüzel Kişiler	18.8	19.8	20.0
MKYF	3.8	3.9	4.5
<b>Yurtdışı yerleşikler</b>	<b>17.3</b>	<b>23.2</b>	<b>25.3</b>
<b>TCMB</b>	<b>2.0</b>	<b>1.9</b>	<b>1.8</b>
<b>TOPLAM</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>

Kaynak : Hazine



**Muammer Kömürçüoğlu, [muammer.komurcuoglu@ingbank.com.tr](mailto:muammer.komurcuoglu@ingbank.com.tr)**

### AB Tanımlı Kamu Borç Stoku

*2013 yılı sonu itibarıyla net kamu borcunun GSYH'e oranı %15.7'ye geriledi*

Net kamu borcu 2013 yılının ilk çeyreğinde 2012 yılı sonuna göre %5.3 gerileyerek, TL 227.7 milyar oldu. 2012 yılında uygulamaya konulan rezerv arttırıcı önlemlerin etkisiyle ilk çeyrekte kamu net borç stokunda gerileme olurken, TCMB'nin net varlıkları bir önceki çeyreğe kıyasla %8.4 artış gösterdi. Öte yandan, geçen yılın ilk çeyreğine göre sırasıyla %1 ve %2 artış gösteren kamu varlıkları ve işsizlik sigortası fonu varlıkları sınırlı da olsa net borç stokunun düşmesine katkı sağladı. Böylece 2013 yılı ilk çeyreği itibarıyla net kamu borcunu GSYH'ye oranı 2012 yılındaki %17'den %15.7'ye geriledi.

*AB tanımlı kamu borcu-GSYH oranı 2013'ün ilk çeyreğinde %35.7'ye geriledi...*

Ek olarak, uluslararası karşılaştırma açısından önemli bir gösterge olan AB tanımlı kamu borç stokunun milli gelire oranı geçen yılın sonundaki %36.2 seviyesinden %35.7'ye geriledi.

	TL Milyar			GSYH Oran	
	2012	1Ç13	ÇÇ Değişim	2012	1Ç13
<b>AB Tanımlı Borç Stoku</b>	512.3	517.3	1.0%	36.2%	35.7%
<b>Kamu Net Toplam Borç Stoku</b>	240.4	227.7	-5.3%	17.0%	15.7%

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

\*2013 birinci çeyrek itibariyle dört çeyreklik kümülatif GSYH kullanılmıştır.

### **Toplam Dış Borç Stoku**

*Brüt dış borcun GSYH'e oranı bu yılın ilk çeyreğinde artarak %43.3'e yükseldi...*

Türkiye'nin brüt dış borç stoku 2013 yılı ilk çeyreği itibariyle 2012 yılı sonuna göre %3.7 artarak US\$349.9 milyara ulaşırken, brüt borç stokunun son dört çeyreklik toplam GSYH'ye oranı %43.3'e yükseldi. Bu oran 2012 yılı sonunda %42.9 seviyesindeydi. İlk çeyrekte toplam dış borç stokundaki artışın tamamı özel sektör borçlarından kaynaklandı. Çeyreklik bazda borcunu US\$12.8 milyar arttıran özel sektördeki bu değişim ise kısa vadeli borçlardan ve finans sektöründen geldi.

2012 sonu itibariyle %29.9 seviyesinde olan kısa vadeli borcun toplam içerisindeki payı bu yılın ilk çeyreği itibariyle belirgin bir yükselişle %32.9 oldu. Türkiye brüt dış borç stokunun borçlulara göre dağılımına bakıldığında özel sektörün %68.6 ile en büyük paya kamunun ise %29.5'lik paya sahip olduğu görülüyor. Son olarak ilk çeyrekte yılında yurtdışına yapılan tahvil ihraçlarına bakıldığında, özel sektörün yurt dışına ihraçlarında artışın devam ettiği ve yurt dışındaki tahvil stokunun 2012 sonundaki seviyesine kıyasla %15.8 artarak US\$13.7 milyara çıktığı anlaşılıyor. Böylece uluslararası tahvil stoku içerisinde özel sektör tahvillerinin payı 2013 yılının ilk çeyreği itibariyle %20.8'e ulaştı.

*İlk çeyrekte dış borç stokundaki artış kısa vadeli ve özel sektör, daha açık bir ifade ile finans sektörü kaynaklı...*

Öte yandan kamunun dış tahvil stokunda %1'lik küçük bir azalış görülürken, kamu ve özel sektörün yurtdışı piyasalara ihraç edilmiş toplam tahvil stoku 2013 yılı ilk çeyreği itibariyle çeyreklik bazda %2.4 artarak US\$65.8 milyara ulaştı.

	(milyar USD)			GSYH Oran	
	2012	1Ç13	ÇÇ Değişim	2012	1Ç13
<b>Türkiye Brüt Dış Borç Stoku</b>	<b>337.5</b>	<b>349.9</b>	<b>3.7%</b>	<b>42.9%</b>	<b>43.3%</b>
Kamu	103.3	103.3	0.0%	13.1%	12.8%
Kısa vade	11.0	12.6	14.1%	1.4%	1.6%
Uzun Vade	92.3	90.7	-1.7%	11.7%	11.2%
TCMB	7.1	6.6	-6.4%	0.9%	0.8%
Özel Sektör	227.1	239.9	5.6%	28.9%	29.7%
Kısa Vade	88.8	101.4	14.2%	11.3%	12.5%
Uzun Vade	138.4	138.6	0.2%	17.6%	17.1%
<b>Türkiye Net Dış Borç Stoku</b>	<b>190.0</b>	<b>199.1</b>	<b>4.8%</b>	<b>24.2%</b>	<b>24.6%</b>

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

**Muammer Kömürçüoğlu, [muammer.komurcuoglu@inqbank.com.tr](mailto:muammer.komurcuoglu@inqbank.com.tr)**



**Piyasalardaki Gelişmeler:**

	Haziran sonu değeri	Aylık %	Yılbaşından %
BIST	76295.00	-11.27	-2.45
DOW JONES	14909.60	-1.37	13.78
S&P 500	1606.28	-1.50	12.63
NIKKEI	13677.32	-0.71	31.58
DAX	7959.22	-4.67	4.56
SHANGAI	1979.21	-13.97	-12.78
BOVESPA	47457.13	-11.31	-22.14

Kaynak: Reuters

*Fed Başkanı Bernanke Haziran ayında ABD ekonomisindeki iyileşmenin ekonomik verilerle desteklenmesi durumunda tahvil alımlarının gelecek yıl sonuna kadar ölçülü adımlarla sonlandırılacağını açıkladı...*

*Bernanke'nin açıklamaları küresel risk iştahını önemli ölçüde aşağı çekerken, Temmuz ayı itibarıyla panik havasının kısmen ortadan kalktığı söylenebilir...*

*AMB Başkanı Draghi faizlerin uzun süre mevcut düşük seviyesinde tutulacağını, gerektiğinde ek önlem alınabileceğini söyledi...*

*Çin'in imalat sektöründeki aktivenin Haziran'da yavaşlaması küresel büyümenin seyrine dair endişeleri arttırdı...*

Amerikan Merkez Bankası'nın (Fed) 2012 sonunda genişleterek uygulamaya devam ettiği parasal gevşeme programının ne zaman sona ereceğine dair değerlendirmelere odaklanan uluslararası piyasalar Kongre'de bilgi veren Bernanke'nin ve sonrasında bazı Fed üyelerinin çeşitli açıklamaları ile faiz kararı toplantı tutanaklarının ardından özellikle Mayıs'ın ikinci yarısında sert hareketler kaydetti. Bu ortamda, zamanlamaya dair belirsizliği giderebilecek değerlendirmeler yakından takip edilirken, Haziran'daki iki günlük para politikası kurulu toplantısının ardından düzenlediği basın toplantısında Başkan Bernanke'nin ABD ekonomisindeki büyümenin, bankanın tahvil alımlarının hızını bu yıl düşürülebilmesine izin verecek kadar güçlü olduğunu söylemesi ve ekonomik verilerin ekonomiye ilişkin mevcut beklentilerle büyük ölçüde uyumlu gelmesi halinde tahvil alımlarının hızını, alımları gelecek yıl ortasında sonlandırarak şekilde 2014'ün ilk yarısı boyunca ölçülü adımlarla düşürmeye devam edeceklerine vurgu yapması küresel piyasalarda risk iştahını önemli ölçüde aşağı çekti. ABD ekonomisinin karşı karşıya bulunduğu risklere ilişkin değerlendirmede ise, Mayıs toplantısından sonra yapılan değerlendirmeye göre daha olumlu gelişmeler olduğuna, tahvil alımlarının hızı azaltılsa da ekonomiye sağlanan desteğin süreceğine, faizlerde yapılacak artışın da kademeli olacağına dikkat çekildi. Bernanke'nin 10 ve 17 Temmuz'da yaptığı konuşmaların ise 5 Temmuz'da %2.73'e kadar çıkan ABD 10 yıllık tahvil faizlerini yeniden %2.4-%2.5 aralığına düşürmesi ile birlikte uluslararası piyasalarda panik havasını biraz azaldı.

Tahvil alımlarının azaltılmasına ilişkin planın piyasalarda önemli bir gerginlik nedeni olmaya devam ettiği söylenebilecek olup, önümüzdeki dönemde özellikle ABD'de istihdam ve enflasyon verilerinin piyasalarda daha belirgin etkisi olması beklenebilir. Nitekim son dönemde gördüğümüz görece olumlu hava FED'den ekonomiye sağlanan parasal desteklerin yakın zamanda geri çekilmeyebileceği konusunda açıklamaların gelmesi ile sağlandı. ABD'de ekonomik büyüme ve istihdamın beklenenden zayıf performans göstermesi halinde varlık alımlarının daha da güçlü olabileceğine hatta gerektiğinde tahvil alımlarının azaltılmasının ertelenmesinin mümkün olduğuna ve alımların azaltılmasına bağlı belli bir programın olmadığına işaret edilmesi tedirginliği azalttı. Ama ABD'de mevcut büyüme eğiliminin bu yıl içinde hala tahvil alım programının azaltılmasını destekler nitelikte bulunuyor.

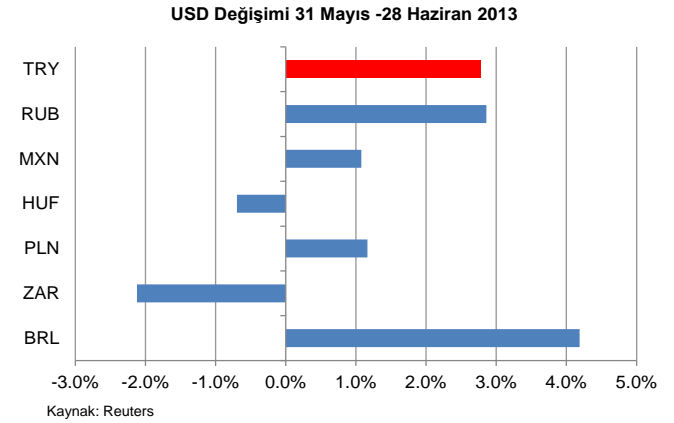
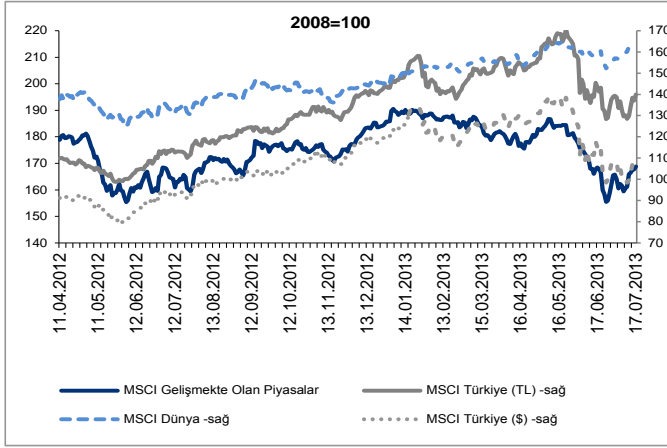
Euro Bölgesi'nde ise Haziran ayı imalat ve hizmetler PMI öncü verileri beklentilerin üzerinde yer aldı, ancak veriler ekonominin ikinci çeyrekte de daralabileceğine dair değerlendirmeleri güçlendirdi. Ayrıca Avrupa Merkez Bankası (AMB) Temmuz başındaki toplantısında politika faizini %0.5'te bıraktı. Başkan Draghi, kararın ardından yaptığı açıklamada, faizlerin mevcut seviyelerde uzun bir süre tutulacağını hatta daha da indirilebileceğini ve ihtiyaç olduğu sürece gevşek para politikasını sürdüreceğini söyledi. Draghi, bu yılın kalanı ve 2014'te ekonomide toparlanma öngördüklerini söylemesine karşın, faizlerin şu anda bulunduğu yerde veya daha düşük düzeyde uzun süre kalacağını altını çizdi. Ayrıca, büyüme üzerindeki risklerin aşağı yönlü olduğunu da belirtti.

Piyasalarda küresel büyümenin seyrine dair endişeleri öne çıkaran bir diğer gelişme ise Çin'den geldi. Çin'in büyük çaplı imalat sektöründeki aktivite, yeni siparişlerdeki durgunlukla Haziran'da yavaşlayarak son ayların en düşük seviyesine gerilerken, sektörde daralmanın hızlandığı analizleri önem kazandı. Dünyanın en büyük ikinci ekonomisi olan Çin geçen yıl son 13 yılın en düşük büyümesini kaydetmişti. Öte yandan, Çin Merkez Bankası bankalara likidite uyarısında bulundu. Ancak, bankalararası fonlama maliyetlerinde Haziran ortasında gözlenen yükselişin ardından Çin Merkez Bankası'nın likidite sıkıntısını rahatlatmak amacıyla piyasaya fon sağladığına ilişkin söylentiler daha büyük bir bankacılık krizine dair endişeleri azalttı.

FED'den gelen açıklamaların piyasalardaki atmosferi belirlemeye devam ettiği bu ortamda parasal gevşemenin yakın zamanda sona erebileceği

*USD'nin yılın ikinci yarısında güçlenmeye devam etme olasılığı hala güçlü görünüyor...*

beklentilerine paralel olarak USD değer kazanırken, Haziran ortasında 1.34 civarında olan EUR/USD Temmuz başında AMB açıklamalarının da etkisiyle 1.28'in altına kadar geriledi. Ancak Bernanke'nin 10 Temmuz'daki açıklaması sonrasında tahvil alımlarının erken sona erdirileceğine dair endişelerin azalmasıyla USD tekrar yükselişe geçerek 1.31 seviyelerine yükseldi. Açıklanan bazı veriler temel olarak ABD'de ekonomik aktivitenin güçlendiğine işaret ederek USD'nin güçlenmesini destekliyor. Euro Bölgesi'nde ise gayri safi yurtiçi hasılanın (GSYH) ikinci çeyrekte de daralabileceği olasılığının artması toparlanmanın zaman alabileceği beklentilerini teyit ederken, Euro'da temel olarak zayıflamanın yılın ikinci yarısında hızlanabileceğini düşündürüyor.



*MSCI Türkiye'de son dönemde yaşanan hızlı düşüşe karşın yılbaşından bu yana gerileme Gelişmekte Olan Piyasalar genel endeksine göre hala sınırlı görünüyor...*

*MB, Haziran'da faiz değişikliği yapmazken küresel ekonomideki belirsizliklerin ve sermaye akımlarındaki oynaklığın sebep olduğu risklere karşı ilk aşamada TL likiditesinde gereken ayarlamaları yaparken, döviz satışlarına ağırlık verdi...*

Fed'in tahvil alımlarının azaltılmasına yönelik planı gelişmekte olan ülkelere yönelik risk iştahını önemli ölçüde aşağı çekerken, paralel olarak MSCI Gelişmekte Olan Piyasalar endeksi Mayıs sonu ile 17 Temmuz arasında %4.9 düşerek, aynı dönemde %2.1 yükselen MSCI Dünya endeksinden negatif ayrışmaya devam etti. Güçlü seyreden sermaye girişleri ve MB'nin politika faizlerini aşağı çekmesinin de etkisiyle Mayıs sonuna kadar gelişmekte olan ülkelere göre daha iyi bir seyir izleyen Türkiye'de ise Haziran'da öne çıkan Taksim Gezi Parkı olayları ve gelişmekte olan piyasalardan kaçış eğilimi MSCI Türkiye endeksini hızla aşağı çekti. Buna göre Türkiye endeksi 31 Mayıs – 17 Temmuz arasında TL bazında %10.6 USD/TRY'nin yukarı yönlü seyrine bağlı olarak USD bazında %12.5 geriledi.

Nisan ve Mayıs aylarında Türkiye'nin not artırımı süreci ve gücünü koruyan sermaye girişlerini dikkate alarak politika faizinde 50'şer baz puanlık iki ardışık indirim yapan Merkez Bankası (MB), Haziran'da gerek yurtiçi politik ortamda gerilimin yükselmesi gerekse uluslararası yatırımcıların gelişmekte olan ülkelerdeki yatırımlarını azaltma çabalarının ardından hem politika faizini değiştirmemiş, hem de faiz koridorunda da değişiklik yapmayarak alt bandı oluşturan gecelik borçlanma faizini %3.50'te üst bandı belirleyen gecelik borç verme faizini ise %6.5'te sabit bırakmıştı. Ek olarak, TL'de değer kaybı baskıları yoğunlaşırken ve bankalar 26 Nisan sonrası dönemde rezerv opsiyon mekanizması (ROM) yoluyla MB'de TL münzam karşılık yükümlülüklerine karşılık tuttıkları dövizleri azaltmaya yönelirken, rezerv opsiyon katsayılarını (ROK) değiştirme gereği duymadı. Ayrıca MB, küresel ekonomi ile ilgili belirsizliklerin ve sermaye akımlarındaki oynaklığın yarattığı risklere karşı para politikasında her iki yönde esnekliğin korunacağını tekrarlarlarken, risklere karşı TL likiditesinde gerekli ayarlamaları yapmaya ve döviz satışlarına ağırlık verdi.

Bu çerçevede Haziran ve Temmuz içinde, 11,19-21 Haziran ile 8-10 Temmuz'da politika faizinden fonlama yapmayan banka ayrıca sterilize edilmemiş gün içi döviz satım ihaleleri de açtığı gibi ek sıkılaştırma olmayan normal günlerde de zaman zaman döviz ihalelerini sürdürdü. Ek parasal sıkılaştırmanın güçlü, etkili ve geçici olması esas alınırken,

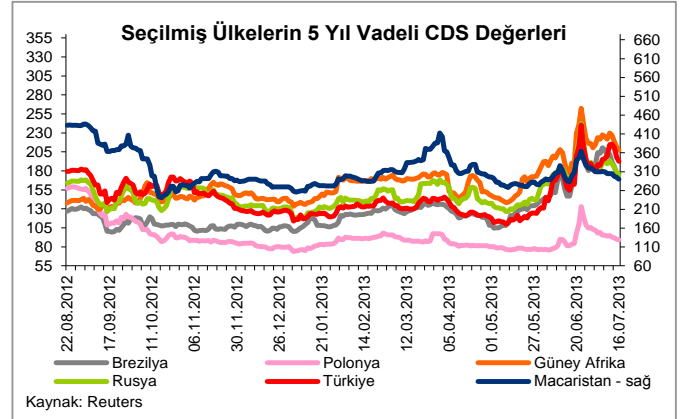
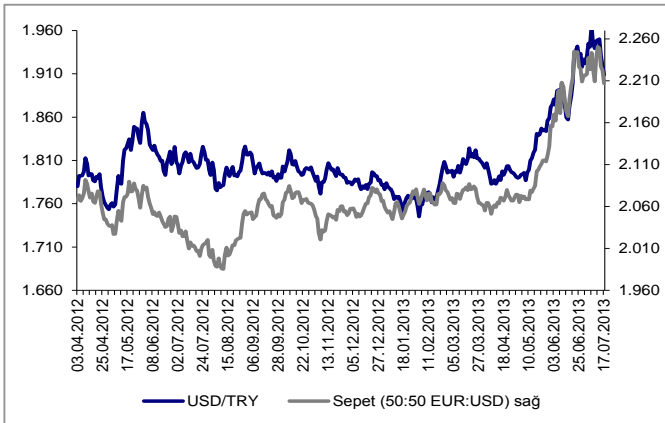
dalgalanmanın yoğunlaştığı 11 Haziran'da beş, 20 Haziran'da altı ve 8 Temmuz'da yedi ayrı gün içi ihale gerçekleştiren MB'nin günlük ihalelerle döviz satışı özellikle 8 Temmuz'daki US\$2,250 milyonluk rekor düzeydeki satışla birlikte toplamda US\$4,900 milyona ulaşırken, takip eden normal günlerdeki döviz satışlarıyla 17 Temmuz itibarıyla toplam döviz satışı US\$6,450 milyona ulaştı.

Aynı dönemde MB daha sıkı bir likidite politikası uygularken, piyasa yapıcı bankalara %6'dan, diğer bankalara ise %6.5'tan sağlanan kaynağın ağırlığını değiştirerek ağırlıklı fonlama maliyetini önceki aylara göre yükseltti. Buna göre, MB'nin ağırlıklı ortalama fonlama faizi 20-25 Haziran arasında 100 baz puana yakın artışla %5.5'i aştıktan sonra takip eden günlerde gevşese de 10 Temmuz itibarıyla yeniden %5.9'a yükseldi ve 1-17 Temmuz ortalamasında %5.28 oldu. 17 Temmuz itibarıyla ortalama APİ maliyeti %4.78 düzeyinde idi.

Mayıs ayının ilk yarısı boyunca 1.79 civarında genelde yatay hareket eden USD/TRY, ayın ikinci yarısında Moody's'in uzun süreden beri beklenen not artışının gelmesinin ardından MB'nin yeni bir politika faizi düşüşüne gitmesi ve ABD'deki niceliksel gevşemenin sona erme zamanının yaklaştığı değerlendirilmeleriyle USD'nin güçlenmesinin bir sonucu olarak yükselse de, diğer gelişmekte olan ülkelerden daha olumlu bir performans sergiledi. Ancak Mayıs'ın son günü beklenmedik şekilde ortaya çıkan ve takip eden günlerde daha yaygınlaşan yurtiçi protestolar ve yarattığı politik belirsizlik bu olumlu ayrışmayı ortadan kaldırırken, gelişmekte olan ülkelere kaçış eğilimi ile TR'deki değer kaybı derinleşti. Bu gelişmelerin ardından, 5 Temmuz'da 1.96 seviyesini gören ve 8 Temmuz haftasında ortalama 1.95 seviyesinde bulunan USD/TRY, MB'nin 15 Temmuz'da, 23 Temmuz'da yapılacak PPK toplantısında faiz koridorunu genişletici yönde ölçülü bir adımın gündemde olacağına dair açıklamasıyla USD/TRY hızla geriledi. Mayıs başında 2.07 seviyelerinde olan 50:50 EUR:USD döviz sepeti ise sonraki dönemde hızla yükselerek 2.25'e ulaşsa da MB'nin faiz artırımı sinyali ve yurtdışındaki ılımlı hava ile gerileyerek yeniden 2.20-2.22 aralığına döndü.

*Mayıs sonunda başlayan gösteriler ve gelişmekte olan ülkelere kaçış eğilimi USD/TRY'deki değer kaybını arttırdı...*

*MB iç piyasanın Temmuz'un ilk haftası diğer ülkelere negatif ayrışması sonrasında 15 Temmuz'da "gecelik faiz bandında ölçülü bir genişleme" sinyali verdi...*

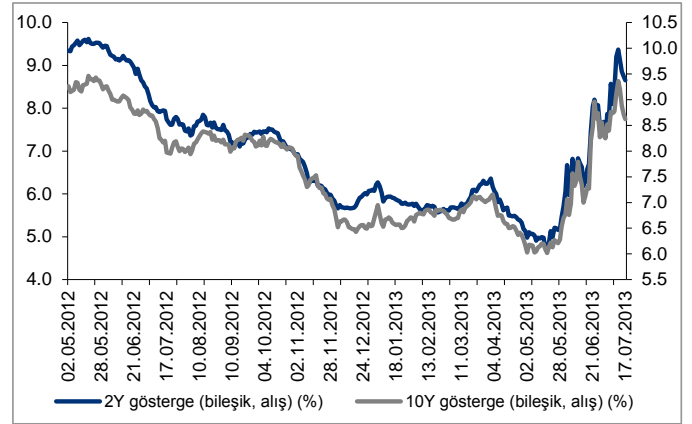
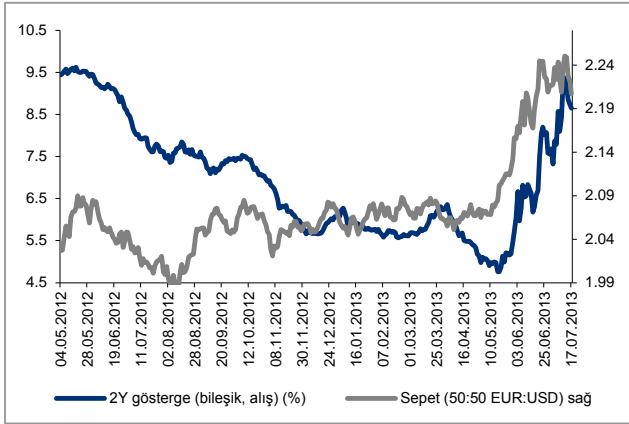


*Yurtdışındaki gelişmelerden olumsuz etkilenen CDS primi 31 Mayıs'tan bu yana Türkiye'de benzer gelişmekte olan ülkelere kıyasla çok daha fazla artış gösterdi...*

Mart sonunda 140'ı aşmasının ardından ikinci yatırım yapılabilir ülke notunu alacağı beklentileriyle hızla gerileyen Türkiye'nin 5 yıl vadeli CDS primi 9 Mayıs'ta 109.8 ile tarihi düşük düzeye geldikten sonra genel olarak gelişmekte olan ülkelere yönelik risk iştahının azalmasına bağlı olarak yeni bir yükseliş trendine girdi. İstanbul'da başlayarak Ankara ve İzmir başta olmak üzere diğer illere yayılan toplumsal gösteriler Türkiye'nin risk primini daha da arttırdı, olayların yatışmasına rağmen yurtdışı piyasalardaki olumsuz havanın sürdüğü son dönemde 240.6'ya kadar yükseldikten sonra, 2 Temmuz itibarıyla 179 düzeylerine dönse de sonraki günlerde yurtdışındaki gelişmelerin de katkısıyla tekrar yükselen CDS primi 11 Temmuz'da 215.2 seviyesine çıktıktan sonra Bernanke'nin olumlu algılanan açıklamalarıyla 17 Temmuz itibarıyla 191.1 seviyesine geriledi. 31 Mayıs'tan bu yana Türkiye'nin risk primindeki yükseliş benzer gelişmekte olan ülkelere karşılaştırıldığında çok daha fazla oldu.

*Yabancıların elinde bulundurduğu bono ve hisse senedi stok değerleri Mayıs ayı ortalarında tarihi yüksek seviyelerine ulaşırken sonrasında geriledi...*

S&P'nin ve Moody's'in not artırımları yanında MB'nin düşük faiz politikasının öne çıkması sonucu güçlü yabancı girişlerinin yaşandığı 2013 yılının ilk dört ayında fiyat ve kur etkisinden arındırılmış yurtdışı yerleşiklerin toplam net tahvil alımları US\$8.2 milyara ulaştı (repo hariç net alım US\$5.9 milyar), net hisse senedi alımları ise US\$569 milyon oldu. Yabancıların tuttuğu yurtdışı bono/tahvil ile hisse senedi stoklarının piyasa değeri Mayıs'ın ilk yarısında tahvilde US\$82.3 milyar, hisse senedinde US\$71.8 milyar ile tarihi yüksek düzeylere geldi. Ancak takip eden dönemde her iki piyasadaki satışların ve fiyat düşüşlerinin ardından stok değerleri hızla gerileyerek 12 Temmuz itibarıyla hisse senedinde US\$60.2 milyar, tahvilde ise US\$58.6 milyar oldu. 26 Nisan ile 12 Temmuz arasında tahvil ve hisse senedi piyasalarındaki toplam net yurtdışı yerleşik satışı ise sırasıyla US\$672.5 milyon ve US\$1.8 milyar (US\$1.9 milyarlık repo girişleri hariç US\$3.7 milyar) oldu. Böylelikle yılbaşından bu yana hisse senedi piyasasındaki yurtdışı yerleşik alımları eksiye dönerken (US\$104 milyon), tahvilde ise kümülatif girişler 12 Temmuz itibarıyla US\$6.4 milyara (repo hariç US\$2.2 milyara) geriledi.



*Tahvil faizlerinde yurtdışı ve yerel piyasaların ayrışması ile hızlı bir artış yaşandı...*

*Tahvil piyasasındaki satış baskısına karşın Hazine iç borçlanma programını gerçekleştirmekte zorlanmıyor...*

Bono ve tahvil piyasasında Mart sonunda gördüğü %6.4 seviyelerinden sonra politika faizinde Nisan ve Mayıs'ta 50'er baz puanlık indirimler ve Moody's'in not artırımıyla sert bir şekilde gerileyerek 16-17 Mayıs'ta %4.76 ile tarihi düşük düzeyde kapanan iki yıllık gösterge tahvil bileşik faizi önce kar satışları, sonra ise ABD 10 yıllık tahvil faizinde yukarı yönlü hareketin yansımaları ile artan iç politik gerilim ve belirsizlikle sıçrayarak Haziran ortalamasında %6.99'a, 1-17 Temmuz döneminde ise ortalama %8.44'e yükseldi. Aynı dönemde 10 yıllık tahvil faizleri Mayıs'ta ortalama %6.22 düzeyinden Haziran'da ortalama %7.72, 1-17 Temmuz döneminde ise ortalama %8.74 seviyesine yükseldi. Yılın kalan döneminde ABD 10 yıllık tahvillerinde artışın devam etme olasılığının yüksek olduğu düşünüldüğünde gelişmekte olan ülkelere dair algının tamamen olumluya dönmesi zor görünüyor. Bu ortamda tahvil faizlerinde yaşanabilecek düşüşlerin sınırlı olması mümkün görünmekte olup, MB'nin uygulayacağı politikaların da faizlerde oluşacak yeni dengede etkili olacağı söylenebilir.

Tahvil piyasasında yaşanan satış baskısına karşın Haziran ayında TL 14.8 milyarlık itfasına göre TL 13 milyar borçlanmayı hedefleyen Hazine, opsiyon satışları dahil TL 13.2 milyar borçlandı. Aylık nakit borçlanma maliyeti %8.42 ile önceki ayki %6.09'luk düzeye göre ciddi bir artış göstermesine karşın yılbaşından itibaren birikimli ortalama nakit borçlanma maliyeti %6.77 ile 2012'ki %8.75'lik düzeyinde oldukça altında kalmaya devam etti. Temmuz ayında ise 15-16 Temmuz'da dört ihale gerçekleştiren Hazine toplamda 10.7 milyar TL borçlanarak Temmuz'da beş ihale ile tamamlamayı planladığı TL 11.8 milyar borçlanma hedefinin %91'ini tamamladı. Hazine'nin Temmuz'da toplam TL 12.9 milyar iç borç itfası bulunuyor ve ayın son ihalesini 23 Temmuz'da gerçekleştirecek (6 Ağustos 2014 vadeli 12 aylık iskontolu tahvilin yeniden ihracı).

**Görünüm:**

Fed'in politika görünümü ve 10 yıllık ABD tahvil faizlerinin seyri önümüzdeki dönemde de yurtiçi piyasaların yönü açısından temel belirleyici olmaya devam edecek. Yeni faiz dengesinin küresel piyasalarda nerede oluşacağına dair belirsizlik devam ederken yurtiçi piyasalarda özellikle TL'nin seyri açısından MB'nin para politikasına dair atacağı adımlar önemli olacak. 2013'te genelde yurtdışı faiz ortamı ve global likiditeye paralel bir seyir izleyen faizlerin Fed açıklamalarına bağlı olarak dalgalı bir seyir izlemeye devam etmesini, Haziran'da %8.30'a sıçrayan ve yaz boyunca da baz etkisinden dolayı yüksek kalması beklenen enflasyon da dikkate alındığında toparlansa bile mevcut seviyelerden önemli ölçüde gerilememesini bekliyoruz.

**Diğer önemli gelişmeler:**

BDDK haftalık verilerine göre 5 Temmuz itibariyle bankacılık sektörü toplam kredilerinde kur etkisinden arındırılmış yıllık artış %25.7 olurken, Temmuz başı itibariyle kredilerdeki yıllık büyüme MB'nin %15'lik referans hedefinin üzerinde kalmış oldu. Daha önceki aylarda olduğu gibi kredi büyümesine en önemli katkıyı tüketici kredileri ve kurumsal/ticari krediler yapmaya devam ederken, tüketici kredilerindeki artış TL 31.3 milyara yaklaştı. Aynı dönemde mevduatlardaki yıllık büyüme ise %17.0'ye yükselirken, bu artışta yıllık %20.4 genişleyen TL mevduat tabanının önemli bir katkısı oldu. Öte yandan Mayıs ayında 2011 yılından beri en yüksek değeri olan %3'ü gören takipteki alacakların oranı Temmuz başında, %2.8'e geriledi.

*BDDK haftalık verilerine göre 5 Temmuz itibariyle bankacılık sektörü toplam kredilerindeki YY büyüme kur etkisinden arındırılmış %25.7 düzeyinde idi...*

	Toplam		YP	Toplam		YP
	Krediler	TL Krediler	Krediler	Mevduat	TL Mevduat	Mevduat
	TL milyon	TL milyon	\$ milyon	TL milyon	TL milyon	\$ milyon
06-Tem-12	740,362	539,473	111,019	755,315	478,372	153,049
31-Ağu-12	757,021	553,461	112,396	772,808	498,176	151,638
28-Eyl-12	763,047	559,794	113,887	782,209	509,790	152,641
28-Ara-12	800,069	589,004	118,403	816,808	534,544	158,344
01-Şub-13	805,978	595,710	120,415	814,543	529,670	163,139
01-Mar-13	821,446	607,296	118,907	823,171	541,658	156,309
05-Nis-13	837,763	620,507	120,650	832,572	541,803	161,476
03-May-13	854,052	635,608	121,750	845,133	549,411	164,821
31-May-13	897,687	659,807	126,251	872,212	567,304	161,824
07-Haz-13	899,836	659,892	127,212	868,886	566,518	160,305
28-Haz-13	928,722	678,355	130,074	886,356	581,138	158,571
05-Tem-13	930,318	677,276	129,937	883,738	575,919	158,067
Yılbaşından bu yana değişim	16.28%	14.99%	9.74%	8.19%	7.74%	-0.18%
Bir önceki yılın aynı ayına göre değişim	25.66%	25.54%	17.04%	17.00%	20.39%	3.28%

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
2012										Piyasa Çevrim Oranı		83.11%
SATIŞ MİKTARI (TRYmilyon)												
		İHRAÇ TARİHİ	VADE TARİHİ	İHALE-TALEP/SATIŞ	FAİZ ORANI		PİYASA		KAMU KURUM.		TOPLAM	
					BASİT	BİLEŞİK	NOM	NET	NOM	NET	NOM	NET
MAYIS	DT	15.05.2013	14.02.2018	2.12	5.84	5.93	4640.78	4795.20	329.05	340.00	4969.83	5135.20
	FRN	15.05.2013	11.03.2020	1.43	6.93	7.05	1441.60	1421.20	608.00	600.00	2049.60	2021.20
	DT	15.05.2013	13.05.2015	1.61	4.95	5.01	2691.73	2694.30	0.00	0.00	2691.73	2694.30
	DT	15.05.2013	08.03.2023	1.70	6.18	6.27	1576.63	1699.50	0.00	0.00	1576.63	1699.50
	TUFEX	15.05.2013	03.05.2023	4.68	0.94	0.94	1560.30	1569.70	994.00	1000.00	2554.30	2569.70
	DT	22.05.2013	06.08.2014	4.51	5.10	5.07	748.69	705.20	0.00	0.00	748.69	705.20
HAZİRAN	DT	19.06.2013	06.08.2014	3.76	6.80	6.76	1198.35	1112.60	207.88	193.00	1406.23	1305.60
	DT	26.06.2013	20.06.2018	1.27	8.74	8.93	2381.37	2339.45	91.61	90.00	2472.98	2429.45
	TUFEX	26.06.2013	03.05.2023	1.45	2.94	2.95	2549.16	2147.67	130.56	110.00	2679.73	2257.67
	DT	26.06.2013	13.05.2015	2.06	7.96	8.12	1650.63	1576.00	0.00	0.00	1650.63	1.58
	FRN	26.06.2013	11.03.2020	2.23	7.52	7.67	1274.06	1226.67	1682.59	1620.00	2956.66	2846.67
	DT	26.06.2013	08.03.2023	2.60	8.60	8.78	1358.87	1252.54	1627.34	1500.00	2986.21	2752.54
<b>Ocak -Haziran 2013</b>									Toplam Satış Miktarı		75,360.91	
									Piyasa Çevrim Oranı		104.72%	

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

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

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

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

Vade	Senet türü	İhale tarihi	Valör tarihi	İtfa tarihi
5Yıl (1771 Gün)	TL cinsi sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	12.08.2013	14.08.2013	20/06/2018
10 Yıl (3640 Gün)	TL cinsi TÜFE'ye endeksli Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (ilk ihraç)	12.08.2013	14.08.2013	02/08/2023
2 Yıl (637 Gün)	TL cinsi sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	13.08.2013	14.08.2013	13/05/2015
10 Yıl (3493 Gün)	TL cinsi sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	13.08.2013	14.08.2013	08/03/2023
15 Ay (448 gün)	TL cinsi kuponsuz Devlet Tahvili (ilk ihraç)	27.08.2013	28.08.2013	19/11/2014

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

Vade	Senet türü	İhale tarihi	Valör tarihi	İtfa tarihi
5Yıl (1743 Gün)	TL cinsi sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	09.09.2013	11.09.2013	20/06/2018
10 Yıl (3612 Gün)	TL cinsi TÜFE'ye endeksli Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	09.09.2013	11.09.2013	02.08.2023
2 Yıl (728 Gün)	TL cinsi sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (ilk ihraç)	10.09.2013	11.09.2013	09/09/2015
10 Yıl (3465 Gün)	TL cinsi sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	10.09.2013	11.09.2013	08/03/2023

Temmuz 2013 İç Borç Ödemeleri			
03.07.2013	246	58	304
10.07.2013	550	79	629
17.07.2013	8,526	1,102	9,628
24.07.2013	1,176	180	1,356
31.07.2013	756	272	1,028
<b>TOPLAM</b>	<b>11,254</b>	<b>1,691</b>	<b>12,945</b>
Ağustos 2013 İç Borç Ödemeleri			
07.08.2013	407	5	412
14.08.2013	9,953	1,119	11,072
21.08.2013	999	109	1,108
28.08.2013	2,463	1,386	3,849
<b>TOPLAM</b>	<b>13,823</b>	<b>2,618</b>	<b>16,441</b>
Eylül 2013 İç Borç Ödemeleri			
04.09.2013	904	205	1,110
11.09.2013	6,582	107	6,689
18.09.2013	475	204	679
25.09.2013	641	196	837
<b>TOPLAM</b>	<b>8,603</b>	<b>712</b>	<b>9,314</b>

Kaynak: Hazine

**EK B:**

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013T	2014T	2015T
<b>Ekonomik Aktivite</b>										
Reel GSYH (% Yılda Yıla - YY)	6.9	4.7	0.7	-4.8	9.2	8.8	2.2	3.6	4.4	5.0
Özel tüketim (% YY)	4.6	5.5	-0.3	-2.3	6.7	7.7	-0.7	3.8	5.0	5.0
Kamu tüketimi (% YY)	8.4	6.5	1.7	7.8	2.0	4.7	5.7	7.0	5.0	5.0
Yatırım (%YY)	13.3	3.1	-6.2	-19.0	30.5	18.0	-2.5	4.4	7.5	9.6
Sanayi üretimi (%YY)	7.7	6.9	-0.9	-10.4	12.4	9.7	2.5	2.8	3.8	4.4
İşsizlik oranı (%)	10.2	10.3	11.0	14.0	11.9	9.8	9.2	9.1	8.7	8.3
Nominal GSYH (TL milyar)	758	843	951	953	1,099	1,297	1,417	1,572	1,741	1,926
Nominal GSYH (EUR milyar)	421	474	501	442	552	558	615	654	741	798
Nominal GSYH (US\$ milyar)	526	649	742	617	732	774	786	836	889	1002
Kişi başına GSYH (US\$)	7,586	9,240	10,438	8,559	10,022	10,466	10,504	11,030	11,588	12,903
<b>Fiyatlar</b>										
TÜFE (ortalama %YY)	9.6	8.8	10.4	6.3	8.6	6.5	8.9	7.1	6.1	5.3
TÜFE (yıl sonu %YY)	9.7	8.4	10.1	6.5	6.4	10.4	6.2	6.7	5.7	5.3
ÜFE (ortalama %YY) – TEFE ...<2003	9.3	6.3	12.7	1.2	8.5	11.1	6.1	4.5	6.3	4.6
<b>Kamu Dengesi (GSYH %)</b>										
Konsolide bütçe dengesi	-0.6	-1.6	-1.8	-5.5	-3.6	-1.4	-2.0	-1.9	-2.0	-2.0
Faiz dışı denge	5.4	4.1	3.5	0.1	0.8	1.9	1.4	0.9	0.8	0.8
Toplam kamu borcu	46.5	39.9	40.0	46.1	42.3	39.2	36.1	35.0	34.2	33.2
<b>Dış Denge*</b>										
İhracat (US\$ milyar)	93.6	115.4	140.8	109.6	120.9	143.4	163.2	166.3	175.3	192.9
İthalat (US\$ milyar)	134.7	162.2	193.8	134.5	177.3	232.5	228.6	240.7	252.7	279.2
Dış ticaret dengesi (US\$ milyar)	-41.1	-46.9	-53.0	-24.9	-56.4	-89.1	-65.3	-74.4	-77.4	-86.3
Dış ticaret dengesi (GSYH %)	-7.8	-7.2	-7.1	-4.0	-7.7	-11.5	-8.3	-8.9	-8.7	-8.6
Cari denge (US\$ milyar)	-31.8	-37.8	-40.4	-12.2	-45.4	-75.1	-47.7	-57.4	-61.4	-71.3
Cari denge (GSYH %)	-6.0	-5.8	-5.4	-2.0	-6.2	-9.7	-6.1	-6.9	-6.9	-7.1
Net doğrudan yatırım (US\$ milyar)	19.3	19.9	17.2	7.1	7.6	13.7	8.5	8.0	12.0	16.0
Net doğrudan yatırım (GSYH %)	3.7	3.1	2.3	1.2	1.0	1.8	1.1	1.0	1.4	1.6
Cari açık + net doğrudan yat. (GSYH %)	-2.4	-2.7	-3.1	-0.8	-5.2	-7.9	-5.0	-5.9	-5.6	-5.5
İhracat hacmi - miktar (%YY)	12	11	6	-7	6	6	18	3.9	4.4	5.8
İthalat hacmi - miktar (%YY)	8	13	-1	-13	21	12	0	4.9	6.1	7.3
Döviz rezervleri (altın hariç, US\$ milyar)	61	73	71	71	81	78	100	105	115	130
İthalatı karşılama oranı (ay)	5.4	5.4	4.4	6.3	5.5	4.0	5.3	5.2	5.5	5.6
<b>Borç Göstergeleri</b>										
Brüt dış borç stoku (US\$ milyar)	208	250	281	269	292	304	337	376	418	472
Brüt dış borç stoku (GSYH %)	40	39	38	44	40	39	43	45	47	47
Brüt dış borç stoku (İhracat %)	223	217	200	246	241	212	206	226	238	245
Toplam dış borç servisi (US\$ milyar)	40.1	48.7	53.8	58.9	55.8	50.7	52.4	87.4	58.0	61.7
Toplam dış borç servisi (GSYH %)	8	8	7	10	8	7	7	10	7	6
Toplam dış borç servisi (İhracat %)	43	42	38	54	46	35	32	53	33	32
<b>Faiz ve Kurlar</b>										
Merkez Bankası faizi (%) yılsonu	17.50	15.75	15.00	6.50	6.50	5.75	5.50	5.50	5.50	6.00
Geniş para arzı (%YY)	23.4	15.4	27.5	12.9	19.0	11.5	10.3	14.9	12.2	12.1
3 aylık TL faiz oranı (%) ortalama	16.6	17.3	17.6	10.2	7.4	8.5	8.7	6.8	6.3	6.5
USD/TRY yıl sonu	1.41	1.16	1.51	1.51	1.55	1.91	1.78	1.95	1.98	1.90
USD/TRY ortalama	1.43	1.30	1.29	1.55	1.50	1.67	1.79	1.88	1.96	1.92
EUR/TRY yıl sonu	1.86	1.71	2.14	2.16	2.05	2.46	2.35	2.34	2.38	2.47
EUR/TRY ortalama	1.80	1.78	1.90	2.15	1.99	2.32	2.30	2.40	2.35	2.41
EUR/USD (dönem sonu)	1.32	1.46	1.40	1.43	1.34	1.29	1.32	1.20	1.20	1.30
EUR/USD (ortalama)	1.26	1.37	1.47	1.39	1.33	1.39	1.29	1.28	1.20	1.25

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

## ING Bank Ekonomik Araştırmalar Grubu

Sengül Dağdeviren	Baş Ekonomist	+ 90 212 329 0752	<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>
Muammer Kömürcüođlu	Ekonomist	+ 90 212 329 0753	<a href="mailto:muammer.komurcuoglu@ingbank.com.tr">muammer.komurcuoglu@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  zen 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. Geçmiř 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.