

İçindekiler:

- 1 Özet Değerlendirme
 - 2 İzlenecek Önemli Gelişmeler
- Türkiye Ekonomisi ve Piyasalar
- 2 Enflasyon
 - 3 Sanayi Üretimi
 - 4 Dış Ticaret
 - 5 Ödemeler Dengesi
 - 6 Orta Vadeli Program
 - 7 Merkezi Yönetim Bütçesi
 - 8 Merkezi Yönetim Borç Stoku
 - 8 Kamu Borç Stoku
 - 9 Dış Borç Stoku
 - 10 Piyasa Gelişmeleri
- Ekler
- 15 Hazine Finansmanı
 - 16 Temel Ekonomik Tahminler

ING Bank A.Ş.

Ekonomik Araştırmalar Grubu

Adres:

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

E-posta: arastirma@ingbank.com.tr

LÜTFEN ÖNEMLİ AÇIKLAMALAR İÇİN SON SAYFAYA BAKINIZ.

Rapor Tarihi: 25 Ekim 2013

Risk alanlarına odaklanan OVP özellikle enflasyonda iyimser ...

FED'in Eylül faiz toplantısındaki beklenmedik kararının ardından, Ekim başından itibaren yaşanan bütçe anlaşmazlığının ve yaklaşık iki hafta boyunca kamu harcamalarının sınırlanmasının ABD ekonomisi üzerindeki olumsuz etkileri önümüzdeki dönemde gelecek verilerle daha net anlaşılacak. Krizin çok uzamadan ve ABD Hazinesi borçlarını ödeyemez duruma düşmeden sona ermesinin ekonomideki toparlanma sürecini ciddi ölçüde sekteye uğratmayacağı öngörülse de, ING olarak ABD için 2013 büyüme tahminini %1.7'den %1.4'e, 2014 öngörüsünü ise %2.6'dan %2.5'e çektik. Öte yandan, çözümün geçici olduğu ve 2014 başında gerek harcama sınırlaması gerekse borç tavanı tartışmalarının yeniden gündeme geleceği dikkate alındığında FED'in tahvil alımlarını yavaşlatma adımının zamanlamasına dair beklentiler daha da ötelenmeye devam ediyor. Böyle bir kararın alınmasında makroekonomik veriler tarafından net bir şekilde desteklenmesi gerektiği ve büyüme eğiliminin güçlenerek sürmesinin önemli olduğu bilgilerinden hareketle niceliksel gevşemeden geri dönüş adımlarının 2014'ün ilk yarısında hatta bir ihtimal ikinci çeyrek içerisinde atılabileceğini düşünüyoruz. Dolayısıyla, gelişmekte olan ülkelere sermaye akımlarında önümüzdeki birkaç aylık dönemde nisbi bir rahatlama olsa da, belirsizlik ve buna bağlı dalgalanmalar muhtemelen 2014'te de ekonomik performans üzerindeki etkisini sürdürecektir. Euro Bölgesi'nde ise kredi verilerindeki zayıflığa rağmen son zamanlarda güçlü seyreden PMI göstergeleri ve işsizliğin tepe noktasına ulaştığına dair değerlendirmeler resesyondan çıkışın ardından iyileşme eğiliminin korunduğunu ortaya koyarken, bu ortamda Türkiye için sermaye akımları görünümü kadar dış ticaret kanalından gelebilecek olumlu etkiler de önemli olacak. 2013'ün sonuna gelirken, 2014'e dair küresel belirsizliklerin ön plana çıkmaya başladığı bir dönemde Türkiye'ye dair risk algılarını arttıran noktalara odaklanan Orta Vadeli Program (OVP), enflasyonu düşürmeyi temel önceliklerden biri olarak belirlerken, cari açığı kontrol altına almak için yurtiçi tasarrufları arttırmaya, kaynakları daha üretken alanlara yönlentmeyi ve verimliliği yükseltmeyi öngörüyor. Yapılan revizyonlarla 2013 ve 2014'e dair projeksiyonlar daha gerçekçi bir düzeye çekilirken, enflasyon öngörülerini %6.8 ve %5.3'le piyasa tahminlerinin ciddi ölçüde altında kalmaya devam ediyor. Beklentilerin üzerinde gelen Eylül TÜFE rakamlarının ardından tüm yıl için tahminimizi %7.5'e yükselterek enflasyon görünümüne dair görece olumsuz değerlendirmemizi koruyoruz. Cari açık'la ilgili olarak ise GSYH'ye oran itibarıyla 2013'te %7.1'den üç yıllık dönemde %5.5'e oldukça hızlı bir düşüş öngören OVP ile karşılaştırıldığında iyileşme eğiliminin bu kadar güçlü olmayacağını düşünüyoruz. Yükselen faizlerin de katkısıyla son dönemde görece olarak ivme kaybeden kredilerdeki büyüme hızının kredi kartları ve tüketici kredilerine yönelik son makro ihtiyati düzenlemelerin de etkisiyle süreceği ve 2014'te daha makul düzeylerde gerçekleşeceği, bunun da dış dengeye olumlu yansıtacağı kabul edilebilir. Yine de, OVP'de petrolün varil fiyatının 2016'ya kadar dikkate değer ölçüde gerileyerek 90-95 dolar aralığına geleceği varsayımıyla karşılaştırıldığında ING'nin daha yatay bir seyir öngörmesi dış denge ile ilgili tahminimizdeki farklılığı önemli ölçüde açıklıyor. Öte yandan, kamu maliyesinde bir defaya mahsus gelirlerin önemli katkısıyla beklentilerden önemli ölçüde sapan ve GSYH'ye oranlandığında %1.2'de kalacağı öngörülen bütçe açığındaki olumlu seyrin OVP döneminde yapılacak üç ayrı seçime rağmen süreceği ve hedeflerin ulaşılabilirliği konusundaki risklerin sınırlı olduğu anlaşılıyor. Bu şartlar altında, piyasalar 2013 sonuna kısmen sakin bir şekilde yaklaşırken, 2014'ün oldukça dalgalı olacağı ve Türkiye'de enflasyonla mücadelenin önemini koruyacağı, dolayısıyla daha sıkı bir para politikasını gerekli olacağını söyleyebiliriz.

Muhammet Mercan - Kıdemli Ekonomist

Ekim ve Kasım aylarında takip edilecek önemli gelişmeler:

- 30 Ekim: Ekim tüketici güven endeksi
- 31 Ekim: Eylül dış ticaret dengesi
- 31 Ekim: Enflasyon raporu
- 4 Kasım: Ekim TÜFE, ÜFE
- 5 Kasım: Ekim reel efektif döviz kuru
- 8 Kasım: Eylül sanayi üretim endeksi
- 13 Kasım: Eylül ödemeler dengesi
- 15 Kasım: Ağustos hane halkı işgücü istatistikleri
- 15 Kasım: Ekim Merkezi Yönetim bütçe gerçekleştirmeleri
- 19 Kasım: Kasım PPK toplantısı
- 25 Kasım: Kasım reel sektör güven endeksi, kapasite kullanım oranı

Eylül'de TÜFE beklentilerin üzerinde %0.77 arttı...

Eyl-13	Aylık	YBY	Yıllık
TÜFE	0.77%	5.01%	7.88%
Gıda-Alkolsüz İçki	0.74%	5.44%	8.73%
Ulaştırma	1.99%	8.30%	9.16%
Konut	0.69%	3.09%	7.35%
Ev Eşyası	0.77%	3.56%	4.52%
Giyim ve Ayakkabı	-2.28%	-4.86%	6.39%
Lokanta ve Oteller	1.48%	7.27%	9.13%
Alkollü İçecek-Tütün	0.02%	15.12%	15.69%
Haberleşme	0.08%	1.75%	4.45%
Sağlık	0.16%	3.04%	3.07%
Eğitim	2.52%	9.74%	10.14%
ÜFE	0.88%	4.43%	6.23%
Tarım	-2.78%	-0.36%	-3.66%
Sanayi	1.58%	5.37%	8.26%
İmalat	1.48%	6.85%	6.66%
Özel Kapsamlı TÜFE			
(G)	0.78%	4.63%	7.20%
(H)	0.75%	4.74%	7.29%
(I)	0.67%	4.67%	6.96%
FX Sepeti*	-0.49%	15.50%	17.00%
USD/TRY*	-1.05%	14.11%	14.15%
EUR/TRY*	0.05%	16.87%	19.87%

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

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

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

TL'deki değer kaybının etkisi çekirdek enflasyon üzerinde görülmeye devam ediyor...

İç talepteki beklentilerin altında beklenen toparlanma kur geçişkenliğinin etkisini sınırlandırabilir...

EKONOMİK VERİLER

Enflasyon:

Eylül ayında TÜFE ulaştırma grubu fiyatlarındaki olumlu beklentimizin aksine aylık bazda görülen yükseliş sonucunda öngörümüzün belirgin oranda üzerinde AA %0.77 arttı. Ancak baz etkisi nedeniyle yıllık enflasyon gerilemeye devam ederek bir önceki ayki %8.17 seviyesinden %7.88'e indi. Öte yandan, tarım fiyatlarındaki AA düşüşe rağmen imalat grubundan gelen %0.74 puanlık katkıyla ÜFE bir önceki aya göre %0.88 artış kaydetti. Böylece yıllık ÜFE Ağustos ayındaki %6.38'lik seviyesinden Eylül'de %6.23'e geriledi.

TÜFE'deki artışa en temel katkı AA %

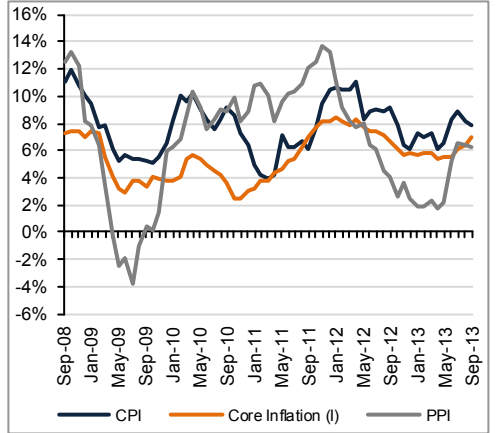
1.99 artarak enflasyonu %0.37 puan yukarı çeken ulaştırma grubundan geldi. Bu artışta Dolar/TL'de FED kararı sonrası gerçekleşen geçici gerileme haricinde genel anlamda görülen yukarı yönlü hareket etkili oldu. Öte yandan gıda grubu fiyatları geçen ayki düşüş sonrasında Eylül'de %0.74 artsa da bu artış son 10 yıldaki %1.65'lik ortalamasının altında kaldı. Böylece gıda grubu manşet enflasyonu %0.18 puan yukarı çekti. Giyim grubu fiyatları ise son 10 yılın ortalamasında görülen %0.18'lik AA artışın aksine Eylül'de %2.28 geriledi ve %0.16'lik katkıyla enflasyondaki yükselişi sınırladı. Son olarak genel anlamda beklentilerle uyumlu oranda artan konut, eğitim, lokanta-oteller ve mobilya-ev aletleri grubu fiyatları manşet enflasyona sırasıyla %0.12, %0.05, %0.09 ve %0.06 puan katkı yaptı.

Çekirdek enflasyon göstergelerine baktığımızda TL'de görülen değer kaybının etkili olmaya devam ettiğini görüyoruz. Buna göre, sırasıyla AA %0.75 ve %0.67 oranlarında artan özel kapsamlı H ve I endeksleri (on yıllık tarihsel ortalama: %0.74, %0.73) yıllık enflasyonu %7.29 ve %6.96 ile Ağustos 2012'den beri gözlenen en yüksek düzeye çekti. Haziran ayından beri artış eğiliminde olan yıllık çekirdek enflasyon rakamlarında kur geçişkenliğinin enflasyona yansımalarının yılın geri kalanında görece sınırlı da olsa sürmesini bekliyoruz.

Sonuç olarak, Eylül ayı rakamları yıllık enflasyonda Ağustos ayı ile birlikte başlayan aşağı yönlü seyrin korunduğunu doğruladı. Öte yandan ulaştırma grubundaki görünüm TL'de görülen değer kaybının fiyatlar üzerinde etkili olduğunu gösteriyor. Nitekim çekirdek enflasyon göstergelerindeki artış da bu görüşü destekler nitelikte. Ancak, kur geçişkenliğinin enflasyon üzerindeki etkisinin iç talepteki toparlanmanın beklentilerin altında olma ihtimali nedeniyle 2011 yılının sonundaki kadar belirgin olmayacağını düşünüyoruz

Muammer Kömürçüoğlu, muammer.komurcuoğlu@ingbank.com.tr

TÜFE ve Çekirdek Enflasyon (%)



Çekirdek Enflasyon (I) = Gıda-ıçecek, enerji, alkollü içki-tütün, altın hariç TÜFE

Kaynak: TÜİK

Sanayi Üretimi:

Ağustos ayında sanayi üretimi takvim etkisinden arındırılmış verilerle göre yıllık bazda %0.1 daraldı...

Ağustos'ta yıllık daralmaya en temel katkı enerji grubundan geldi...

Ağustos ayında endeksteği yıllık büyümeye negatif katkı yapan sektörlerin payı belirgin oranda artarak %35.5'e geldi...

Öncü göstergeler önümüzdeki dönemde sanayi üretiminde dalgalı bir seyre işaret ediyor...

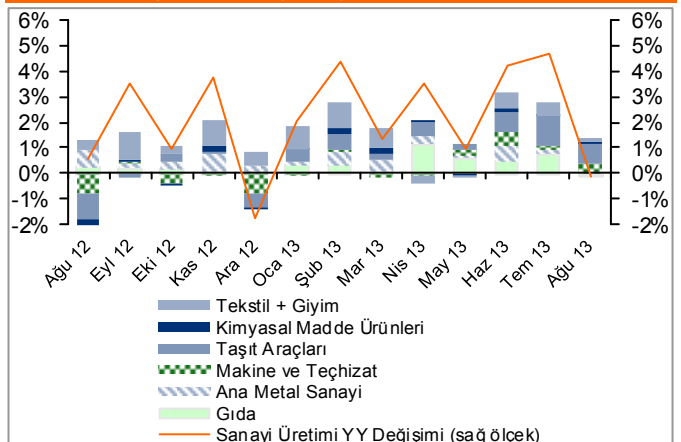
Haziran ve Temmuz'da beklentilerin üzerinde bir performans gösteren takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretim endeksi Ağustos'ta YY %0.1 daralarak Aralık 2012'den bu yana ilk kez geriledi ve %3.9'luk tahminimizin ve %5.3'lük piyasa öngörüsünün belirgin oranda altında kaldı. Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış endeks ise önceki iki aydaki artış sonrasında AA %4 daralarak Ocak 2009'dan bu yana aylık bazda en keskin gerilemeyi kaydetti.

Geniş ekonomik sınıflamalara göre, Ağustos'ta yıllık performansa negatif veya sınırlı oranda olumlu katkı yapan alt grupların sermaye malları imalatı tarafından kısmen dengelendiği görülüyor. Detaylara bakıldığında Mayıs'tan bu yana ana endekse olumsuz katkı yapan enerji grubu %-0.70 puanla Ağustos performansını aşağıya çeken en önemli grup olarak öne çıkıyor. Sanayi üretim performansını aşağı çeken bir diğer grup ise Temmuz'daki güçlü artış sonrasında YY artışa yیلbaşından bu yana ilk kez olumsuz katkı yapan ara malı imalatı oldu (%-0.32). Öte yandan, yatırım iştahının göstergesi olarak görülen sermaye üretimi %0.92 puanlık katkıyla sanayi üretimindeki düşüşü sınırlasa da önceki iki ayda görülen güçlü artışın altında kaldı. YY sadece %0.45 artan imalat sanayinin alt gruplarına baktığımızda ise bu değişime en yüksek katkı Temmuz'da olduğu gibi ihracat temelli motorlu kara taşıtı üretimi sağladı (%0.77 puan). Bu grubu sırasıyla %0.35, %0.31 ve %0.24 puan ile diğer makine ekipman, elektrikli teçhizat ve mobilya imalatı takip ediyor. Negatif katkı yapan grupların toplam içindeki payının belirgin oranda artarak %35.5'e gelmesi ise imalat sanayide Ağustos'ta görülen zayıf performansı açıklıyor. Bu cephede öne çıkan gruplar ise YY sırasıyla %0.35, %0.26, %0.23 ve %0.22'lik olumsuz katkı sağlayan temel eczacılık ürünleri, diğer ulaşım araçları, kok kömür-petrol ürünleri ve açaç ürünleri imalatı oldu.

Sonuç olarak Temmuz'da olumlu performans gösteren sanayi üretimi Ağustos'ta beklentilerin aksine gerileyerek 3. çeyrekteki iyileşmenin sürdürülebilirliği konusunda soru işaretleri yarattı. Öncü göstergelere göre, Eylül'de keskin bir gerileme gösteren tüketici güveni, sınırlı oranda artan reel sektör güven endeksi ve bir süredir sabit seyreden kapasite kullanım oranı geçtiğimiz ay için olumsuz sinyaller veriyor. Öte yandan Eylül'de belirgin oranda artarak 54 seviyesine ulaşan PMI endeksi ise olumlu performansın devam edebileceğini gösteriyor. Dolayısıyla öncü göstergelerden gelen karışık sinyaller göz önünde bulundurulduğunda, piyasalarda son aylarda yaşanan dalgalanmaların sanayi üretimine olumsuz yansıdığını ve önümüzdeki dönemde dalgalı bir seyrin gözleneceğini söyleyebiliriz.

Sanayi Üretimi Endeksleri (%)

Kaynak: TÜİK, İNG Bank

Toplam Sanayide YY Büyümeye Katkıları (% puan)

Kaynak: TÜİK, İNG

Dış Ticaret:

Ağustos'ta ithalattaki daralma ile dış ticaret açığı beklentilerin altında 7 milyar dolar oldu...

12 aylık kümülatif dış ticaret açığının bozulma görece yavaşlayarak 94.5 milyar dolara ulaştı...

Altın ihracattaki keskin gerileme ihracattaki yıllık azalmanın ana sebebi oldu...

Altın hariç bakıldığında dış ticaretteki dengelenmenin devam etmesini bekliyoruz...

TÜİK'in açıkladığı dış ticaret verilerine göre Ağustos'ta ithalat enerjisi ithalatındaki YY daralma ile Mart 2013 sonrası dönemde ilk defa gerileyerek YY %3.4'lük azaldı ve 18.2 milyar dolar oldu. İhracat ise Eylül 2009'dan bu yana görülen en keskin YY daralma ile (%12.9) 11.2 milyar dolar oldu. Beklentilerin belirgin oranda altında gerçekleşen ithalat ile birlikte dış ticaret açığı 8.4 milyarlık piyasa öngörüsünün altında kalırken, ihracattaki zayıf performans dış ticaretteki daralmayı sınırladı. Böylece, 12 aylık birikimli dış ticaret açığındaki genişleme görece yavaşlayarak Ağustos'ta 94.5 milyar dolara geldi (Temmuz 93.4 milyar dolar). Bununla birlikte, Ağustos'ta dış ticaret açığındaki YY %17'lik artışa enerji dengesindeki iyileşmeye rağmen, YY %82 gerileyen altın ihracatı nedeniyle enerji hariç dış ticaret dengesindeki bozulma neden oldu. Dolayısıyla kıymetli metaller hariç tutulduğunda ihracatta YY %2.5'lik artış, ithalatta ise %3.6'lık azalış görüldü. Son olarak mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış verilere göre Ağustos'ta ihracat AA %0.1 artış gösterirken ithalat %5.5 geriledi.

Geniş ekonomik gruplar sınıflamasına göre Ağustos'ta YY %6 gerileyen ara malı ithalatı %4.4 puan ile toplam rakamdaki azalmanın ana kaynağı oldu. Yatırım mallarındaki artış ise %1 ile son iki ayın %20'lik ortalama hızına göre düşük kalırken, tüketim malları ithalatı da %9.5'lik yıllık artışla bir önceki aya kıyasla sınırlı bir büyüme kaydetti. En çok ihracat yapılan 20 fasıla göre kıymetli metal faslındaki gerileme ihracattaki YY azalmanın temel sebebinin oluşturdu. İthalat performansını ise %4.1 negatif katkıyla mineral yakıt grubu belirledi. Yukarıda bahsedilen iki grup haricinde diğer fasılların ihracat ithalattaki değişime katkısı sınırlı oldu.

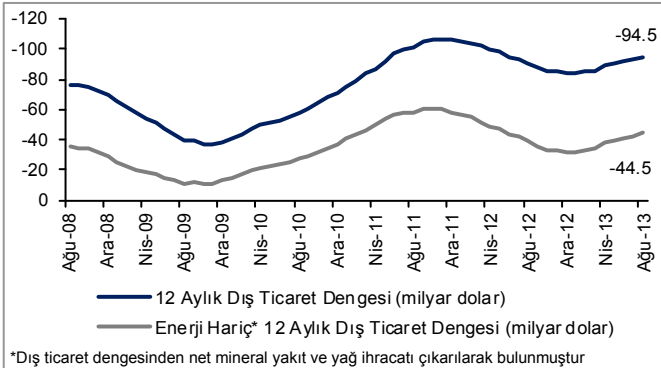
Ülke gruplarına göre ihracatta Orta Doğu ve K. Afrika ülkelerinin payındaki YY 14.1 puanlık azalışı Ağustos'ta toplam payını %41.4'e çıkararak (YY %7.7 puan artış) AB ile diğer Avrupa ve Amerika ülkeleri tarafından dengelendiği gözlemlendi.

Sonuç olarak, YY %3.5 artan 12 aylık birikimli dış ticaret açığının altın ve enerji hariç bırakıldığında neredeyse sabit kalması birikimli dengede son dönemde birbirine zıt etkiler yaratan bu iki kalemin yansımalarının belirleyici olduğu görülmüyor. Yılın kalanında özellikle altın hariç dış ticaret dengesindeki dengelenmenin süreceğini tahmin ediyoruz.

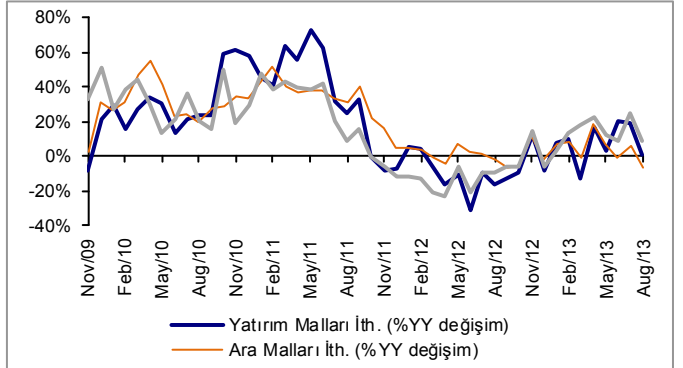
Dış Ticaret Özet Tablo

	Oca-Ağu 12		Oca-Ağu 13		Değişim (YY%)
	Değer	Pay	Değer	Pay	
Milyar dolar					
İHRACAT	100.0	100.0	99.5	100.0	-0.5%
İTHALAT	157.1	100.0	166.9	100.0	6.3%
Sermaye (Yatırım Malları)	22.2	14.1	23.8	14.3	7.6%
Ara (Ham madde) Malları	117.3	74.7	123.0	73.7	4.9%
Tüketim Malları	17.2	10.9	19.6	11.8	14.4%
Diğerleri	0.4	0.3	0.5	0.3	10.4%
İTHALAT	Oca-Ağu 12	2012	Oca-Ağu 13	2012	YY puan
AB Ülkeleri (27)	36.3%	37.0%	36.2%	36.2%	0.1%
Kuzey Afrika Ülkeleri	1.3%	1.4%	1.4%	1.4%	-0.1%
Yakın ve Orta Doğu Ülke.	9.9%	9.1%	9.3%	9.3%	0.9%
MENA Toplam	11.2%	10.4%	10.7%	10.7%	0.8%
İHRACAT	Oca-Ağu 12	2012	Oca-Ağu 13	2012	YY puan
AB Ülkeleri (27)	38.1%	38.8%	40.9%	40.9%	-2.7%
Kuzey Afrika Ülkeleri	8.8%	6.2%	7.0%	7.0%	2.6%
Yakın ve Orta Doğu Ülke.	1.4%	27.8%	23.6%	23.6%	-26.5%
MENA Toplam	10.2%	34.0%	30.6%	30.6%	-23.9%

Kaynak : TÜİK

Dış Ticaret Dengesi

Kaynak: TÜİK

Mallara Göre İthalat

Kaynak: TÜİK

Ödemeler Dengesi:

Ağustos ayında cari açık 2 milyar dolarla beklentilerle uyumlu gerçekleşti...

Bozulmanın yavaşladığı 12 aylık kümülatif cari açık önceki 56.7 milyar dolar oldu...

Kısa vadeli sermaye akımlarındaki giriş sayesinde toplam kayıtlı sermaye girişleri cari açığın üzerinde gerçekleşti...

Net altın ticareti hariç cari dengede yılın kalanında bir iyileşme olacağını düşünüyoruz...

Ağustos'ta cari açık dış ticaret açığındaki keskin daralmaya paralel olarak piyasa beklentisine yakın 2 milyar dolar seviyesinde gerçekleşti. Böylece 12 aylık birikimli cari açık Temmuz'a göre küçük bir artışla 56.7 milyar dolara yükseldi. Öte yandan Nisan'dan bu yana artış eğiliminde olan 12 aylık birikimli enerji dışı cari açık Ağustos ayında 6.8 milyar dolara ulaştı. Ayrıca, cari dengede olumsuz etki yaratan net altın ticareti hariç tutulduğunda 12 aylık birikimli cari açığın Ağustos'ta 52.9 milyar dolara gerilediği görülüyor.

Finansman cephesinde Nisan'dan beri azalma eğiliminde bulunan ve Temmuz'da keskin çıkışın görüldüğü kısa vadeli sermaye hareketlerindeki görünüm Ağustos'taki 1.8 milyar dolarlık girişle yeniden pozitifte döndü. Bu rakam, 12 aylık verinin toplam finansman içerisindeki payını Temmuz'daki %61'lik seviyesinden %58.4'e çekti. Aylık gerçekleşmede tahvil piyasasına 1.1 milyar dolarlık giriş, bankaların ve şirketlerin kısa vadeli borçlanmaları ve yurtdışı yerleşiklerin mevduatlarındaki değişim etkili olurken bankaların yurtdışında tuttıkları mevduatlarda görülen artış toplam değişimi sınırladı. Kısa vadeli sermaye akımlarının katkısıyla toplam kayıtlı sermaye girişleri Ağustos'ta cari açığın üzerinde gerçekleşti. MB öncü verileri Eylül'de hisse senedine 0.8 milyar dolarlık, tahvil piyasasına ise 0.5 milyar dolarlık giriş olduğunu ortaya koyuyor.

Öte yandan, uzun vadeli finansman Temmuz ayındaki 3.8 milyar dolarlık belirin giriş sonrasında Ağustos'ta 1.2 milyar dolarla cari açığın finansmanına daha sınırlı bir katkı sağladı. Öte yandan net hata noksan kalemindeki kuvvetli giriş 2.9 milyar dolarla Ağustos'ta da devam etti. Böylece son iki ayda bu kalemden toplamda 7.7 milyar dolarlık bir giriş gerçekleşti. Ayrıca, Nisan sonrasında resmi rezervlerde görülen azalma süreci Ağustos ayında 4 milyar dolarlık artış ile tekrar tersine döndü.

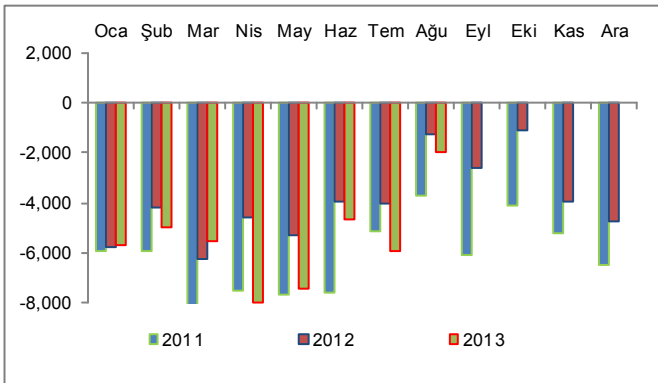
Yılın kalanı için, büyümedeki toparlanmanın yavaşlamasına bağlı olarak cari dengede daha dengeli bir eğilim gözleneceğini, özellikle net altın ticaretinin etkisi dışında bırakıldığında kısmi bir iyileşme gözleneceğini düşünüyoruz.

Seçilmiş Ödemeler Dengesi Kalemleri - Kümülatif Gelişim

	Ağu 13		Eyl 12 - Ağu 13	
	US\$ milyon	Cari Dengeye Oranı	US\$ milyon	Cari Dengeye Oranı
Cari Denge	-1,995	100%	-56,694	100%
Dış Ticaret Dengesi	-5,568	279%	-74,265	131%
Toplam Kayıtlı Sermaye Girişi	3,051	153%	69,065	122%
Net Doğrudan Yatırımlar	460	23%	7,314	13%
Yabancıların Net Menkul Kıymet Alımları	797	40%	14,665	26%
Hisse Senedi	-258	13%	2,822	5%
Bono	1,055	53%	11,843	21%
Net Dış Borçlanma*- Bankalar	1,481	74%	14,245	25%
Uzun Vade	40	2%	4,360	8%
Kısa Vade	1,441	72%	9,885	17%
Net Dış Borçlanma*- Reel Sektör	665	33%	2,749	5%
Uzun Vade	-398	20%	805	1%
Kısa Vade	1,063	53%	1,944	3%
Net Dış Borçlanma*-Hazine	0	0%	2,916	5%
Uzun Vade	0	0%	4,197	7%
Kısa Vade	0	0%	-1,281	2%
Bankalardaki Mevduat	1,097	55%	11,417	20%
Diğer	-1,449	73%	15,759	28%
Rezerv Değişim	-3,921	197%	-13,569	24%
Bankalar	73	4%	232	0%
Resmi	-3,994	200%	-13,801	24%
Net Hata Noksan	2,865	144%	1,198	2%
Diğer Sektörler Uzun Vadeli Kredi Çevrim Oranı			81%	103%
Bankalar Uzun Vadeli Kredi Çevrim Oranı			106%	152%
Kısa Vadeli Ticari Kredi Çevrim Oranı			86%	104%

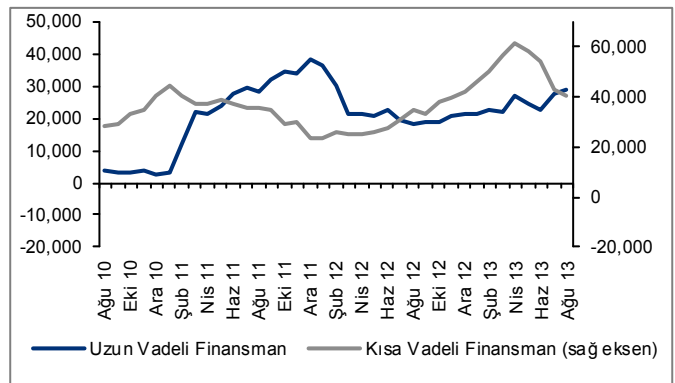
*Ticari krediler hariç *Mutlak değer Kaynak: TCMB

12 Aylık Birikimli Cari Denge (Milyon Dolar)



Kaynak: TCMB

Cari Açığın Finansmanı (milyon dolar)



Kaynak: TCMB

Orta Vadeli Program:

Orta Vadeli Program'da 2013 ve 2014 yılı büyüme hedefleri sırasıyla %3.6 ve %4'e güncellendi...

Bütçedeki güçlü performans yıl sonu hedeflerine yansıtılmış gözüküyor...

Başbakan Yardımcısı Ali Babacan'ın açıkladığı 2013-2016 dönemine ait Orta Vadeli Program (OVP), küresel belirsizlik ve büyüme görünümündeki aşağı yönlü riskleri dikkate alarak bu yıla ve gelecek yıla ait büyüme ve enflasyon tahminlerinde belirgin değişiklik öngördü. Buna göre 2013 yılına ait büyüme tahmini %4'ten %3.6'ya çekildi. Büyüme cephesindeki aşağı yönlü güncelleme 2014 yılında ise daha belirgin (%5'ten %4'e) oldu.

Enflasyonda tarafında geçen yıl %5 olarak belirtilen 2013 yıl sonu hedefi bu yıl %6.8 olarak güncellenirken, 2014 yılı tahminleri %5'ten %5.3'e çıkarıldı. 2013'e yönelik revizyonun nedeni olarak da TL'deki değer kaybı ve enerji fiyatlarındaki artış öne çıkıyor. 2014 yılında enflasyonda beklenen keskin düşüş iç talepteki görece zayıf toplanmadan kaynaklanıyor olabilir. Ancak 2013 ve 2014 yılı enflasyon tahminleri piyasa tahminlerine kıyasla görece iyimser kaldı.

Bütçe cephesinde ise yıl başından bu yana görülen güçlü performans 2013 yılı bütçe açığında %2.2'den %1.2'ye revizyon şeklinde OVP'ye dahil edildi. Ancak bu iyileşme özelleştirme ve 2B arazisi satışları gibi tek seferlik gelir yaratımına neden olan kalemlerden kaynaklanıyor. Takip eden yıllar için Hükümet geçen yıl sunulan bütçe açığı ve bütçe dengesi hedeflerinde görece sınırlı bir iyileşme tahmin ediyor. Öte yandan, bu düzeltme genel olarak faiz harcamalarındaki azalmadan geliyor ve faiz dışı harcamalarda belirgin bir değişiklik öngörülüyor. 2013-2015 dönemindeki 3 seçim dikkate alındığında ve büyümedeki görece zayıf toparlanma hesaba katıldığında Hükümetin bütçe cephesinde ihtiyatlı duruşunu koruduğunu söyleyebiliriz.

	Temel Makroekonomik Tahminler			
	2013	2014	2015	2016
GSYH Büyümesi	3.6%	4.0%	5.0%	5.0%
TÜFE, yıl sonu	6.8%	5.3%	5.0%	5.0%
Cari açık/GSYH	-7.1%	-6.4%	-5.9%	-5.5%
Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi/GSYH	-1.2%	-1.9%	-1.6%	-1.1%
Merkezi Yönetim Gelirleri/GSYH	24.8%	23.5%	23.0%	22.6%
Merkezi Yönetim Giderleri/GSYH	26.1%	25.4%	24.6%	23.7%
Kamuu Kesimi Faiz Dışı Denge/GSYH	0.9%	1.0%	1.2%	1.3%
Merkezi Yönetim Faiz Dışı Dengesi/GSYH	0.9%	0.5%	0.8%	1.0%
Genel Hükümet Borç Stoku (AB tanımlı)/GSYH	35.0%	33.0%	31.0%	30.0%
İşsizlik Oranı	9.5%	9.4%	9.2%	8.9%

Kaynak: Kalkınma Bakanlığı

OVP, 2013 yılı dolar cinsinden cari dengede sınırlı bir iyileşme beklese de cari denge milli gelir oranı %7'nin üzerinde kalıyor. Ancak, takip eden yıllarda cari açıkta kayda değer bir iyileşme bekleniyor (2013: %7.1, 2016: %5.5). ING olarak, böyle bir hızlı bir iyileşmenin fazla iyimser bir bakış açısını ortaya koyduğunu düşünüyoruz. Dış ticaret cephesinde ise zayıflayan dış talebin etkileri ihracat tahminlerinde görülürken, ithalat hedeflerindeki aşağı yönlü düzeltme büyüme tahminlerindeki güncelleme ve petrol fiyatlarında öngörülen düşüş nedeniyle daha keskin görünüyor. Dolayısıyla dış ticaret dengesinin 2016 yılında 103 milyar dolar seviyesine çıkmadan önce 2013-2015 döneminde 98 milyar dolar civarında seyretmesi bekleniyor.

Son olarak, dikkate değer bir değişim istihdam cephesinde görülüyor. Hükümet önümüzdeki 3 yılda her dönem için işsizlik oranının geçen yılki tahminlere kıyasla %0.6 puan artmasını bekliyor. Güncellenen tahminlerin genel anlamda gerçekçi ve tahminlerimizle uyumlu olduğunu düşünüyoruz.

TL'deki değer kaybı ve enerji fiyatlarındaki artış nedeniyle enflasyonun yıl sonu hedefinin üzerinde gerçekleşmesi bekleniyor

Merkezi Yönetim Bütçesi :

Merkezi yönetim bütçesi Eylül'de 4.7 milyar TL açık verdi...

Geçen yıla kıyasla görülen iyileşmede gelirlerde görülen artış etkili oldu...

Yılın ilk 9 ayındaki iyileşme nedeniyle OVP'deki bütçe açığı hedefinde aşağı yönlü güncelleme yapıldı...

Merkezi yönetim bütçesi Eylül ayında geçen yılın aynı dönemindeki 5.8 milyar dolarlık açığa kıyasla iyileşme göstererek 4.7 milyar TL açık verdi. Bu iyileşmede gelirlerde görülen yıllık %30'luk artış belirleyici oldu. Yılın ilk 3 çeyreğindeki birikimli rakama bakıldığında geçen yılın aynı dönemine göre %56 azalarak 4.5 milyar TL'ye gerileyen bütçe açığı mali disiplinin devam ettiğini gösterdi. Öte yandan geçen yıl 2.6 milyar TL açık veren faiz dışı denge ise bu yıl Eylül ayında belirgin bir iyileşmeyle 1.4 milyar TL fazla verdi. Böylelikle, faiz dışı fazla tüm yıl için öngörülen rakamın iki katına Eylül itibarıyla ulaştı.

Gelir cephesindeki Eylül performansında %19 puanlık katkıyla vergi gelirlerinin temel belirleyici olduğu görülüyor. Bu grubu ise %9 puan katkıyla teşebbüs ve mülkiyet gelirlerinin (Hazine portföyü ve iştirak gelirleri) takip ettiği görülüyor. Vergi gelirlerinin detaylarına bakıldığında ise iyileşmenin ÖTV ve ithalattan alınan vergiler tarafından geldiği görülüyor. Bu kalemler sırasıyla %8.5 ve %6.5 puan katkı yaratarak toplam vergi gelirlerindeki artışın %66'sını açıkladı ve 2012'nin aynı dönemine kıyasla büyüme görünümünün iyileştiğine işaret etti.

Giderler tarafında ise faiz dışı harcamaların yıllık bazda %11.6 arttığı ve bu artışın sermaye harcamaları personel giderleri ve cari transferlerden kaynaklandığı anlaşılıyor. Öte yandan, Hazine iç borç ödemelerinin aylara göre farklı dağılım göstermesi nedeniyle faiz harcamalarında geçen yıla göre %87'lik keskin bir artış görüldü.

Sonuç olarak yılbaşından bu yana gerçekleşmeye bakıldığında bütçe cephesinde belirgin bir risk olmadığı söylenebilir. Bütçedeki bu iyileşmede ise özelleştirme ve 2B kamu arazilerinin satışı gibi tek seferlik gelir yaratan kalemlerin etkisi yadsınmaz. Nitekim, son Orta Vadeli Program'da daha önce %2.2 olarak belirtilen bütçe açığının %1.2 olarak güncelleyen Hükümet de bu yılki iyileşmenin temelde tek seferlik gelirlerden kaynaklandığını hesaba katarak sonraki yıllarda belirgin bir değişiklik yapmadı.

MERKEZİ BÜTÇE GERÇEKLEŞMESİ

TL milyon	2012		2013		YY Değişim		Gerçekleşme Oranı	
	Eyl	Oca-Eyl	Eyl	Oca-Eyl	Eyl	Oca-Eyl	Oca-Eyl 12	Oca-Eyl 13
HARCAMALAR	29,037	258,041	34,847	294,541	20.0%	14.1%	71.6%	72.9%
1-Faiz Hariç Harcama	25,767	218,508	28,747	250,703	11.6%	14.7%	70.0%	71.4%
Personel Giderleri	7,544	65,903	8,421	73,345	11.3%	11.6%	76.2%	75.4%
Sosyal Güv. Kur. Devlet Primi	1,203	10,900	1,349	12,037	12.2%	10.4%	74.0%	71.7%
Mal ve Hizmet Alımları	2,513	20,364	2,589	21,644	3.0%	6.3%	62.7%	64.7%
Cari Transferler	10,390	97,185	11,436	110,913	10.1%	14.1%	75.2%	73.3%
Sosyal Güvenlik	5,289	2,601	5,953	2,199	12.5%	-15.5%	4.1%	3.0%
Sermaye Giderleri	3,023	15,619	3,563	22,294	17.9%	42.7%	45.7%	66.6%
Sermaye Transferleri	384	2,582	625	3,784	62.6%	46.6%	43.2%	74.2%
Borç Verme	711	5,955	764	6,687	7.4%	12.3%	66.4%	60.2%
Yedek Ödenekler	0	0	0	0	0.0%
2-Faiz Harcamaları	3,269	39,533	6,100	43,838	86.6%	10.9%	81.7%	82.7%
GELİRLER	23,207	243,691	30,122	290,046	29.8%	19.0%	73.5%	78.4%
Genel Bütçe Gelirleri	22,345	235,144	28,982	280,699	29.7%	19.4%	73.4%	77.7%
Vergi Gelirleri	19,762	201,939	24,216	240,263	22.5%	19.0%	72.4%	75.6%
Teşebbüs ve Mülkiyet Gelirleri	455	12,384	2,597	11,351	470.7%	-8.3%	88.6%	124.4%
Alınan Bağış ve Yardımlar ile Özel	50	1,376	127	1,423	156.3%	3.4%	87.2%	69.6%
Faizler, Paylar ve Cezalar	1,636	16,229	1,689	18,180	3.2%	12.0%	71.9%	81.0%
Sermaye Gelirleri	439	1,916	345	9,408	-21.5%	391.0%	93.5%	101.3%
Alacaklardan Tahsilat	3	1,301	8	74	139.6%	-94.3%	97.4%	26.0%
Özel Bütçeli İdare Öz Gelir	764	6,545	942	7,155	23.2%	9.3%	72.0%	108.1%
Düzen. Denet. Kur. Gelirleri	98	2,002	198	2,192	101.9%	9.5%	85.6%	93.6%
BÜTÇE DENGESİ	-5,830	-14,350	-4,725	-4,494	-19.0%	-68.7%	49.8%	13.2%
FAİZ DIŞI DENGE	-2,561	25,183	1,375	39,344	-153.7%	56.2%	128.3%	206.5%

Kaynak Maliye Bakanlığı

Muammer Kömürcüoğlu, muammer.komurcuoglu@ingbank.com.tr

Merkezi Yönetim Borç Stoku:

Eylül'de merkezi yönetim borç stoku %0.8'lik aylık artışla 576.2 milyar TL'ye ulaştı...

Ağustos ayındaki belirgin artış sonrasında Eylül'de bir önceki aya kıyasla %0.8 ile görece daha sınırlı oranda yükselen merkezi yönetim borç stoku 576.2 milyar TL'ye ulaştı. Ağustos'ta toplam borcun %70.8'ini oluşturan iç borç ise aylık bazda %0.9 büyüdü. TL cinsinden dış borç stokuna bakıldığında aylık bazda %0.6'lık bir artış görülüyor. Öte yandan, uluslararası tahvil-lerin dış borç içerisindeki payı Eylül'de bir önceki aya kıyasla sınırlı oranda gerileyerek %63.7 olsa da mevcut oran 2012 ortalamasının üzerinde seyretmeye devam ediyor. Toplam borç stokunun faiz yapısına göre dağılımında ise sabit faizli enstrümanların toplam içerisindeki payının Eylül'de %60.7'ye gerilediği görülüyor. 2012 sonu itibarıyla %23.2 seviyesinde bulunan yurtdışı yerleşiklerin iç borç stoku içindeki payı uluslararası piyasalardaki oynaklık nedeniyle yaşanan sermaye çıkışlarının yansımaları sonucu sınırlı da olsa gerilemeye devam etti ve Eylül'de %23.3 oldu.

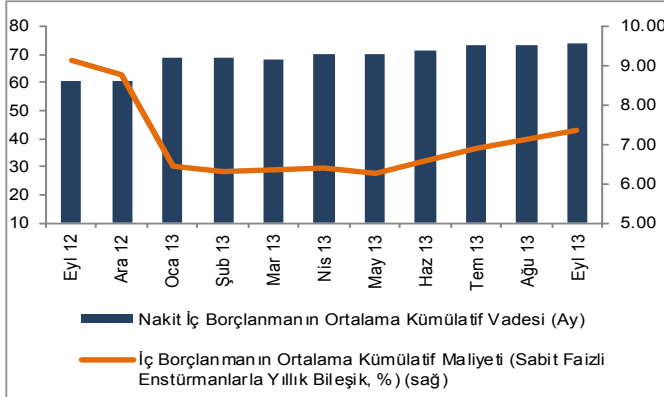
Yurt dışı yerleşiklerin ellerinde bulundurdukları tahvillerin toplam iç borç içerisindeki payı Eylül'de gerilemeye devam etti...

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 Eylül'deki belirgin artışla yılın ilk dokuz ayında 74.3 aya yükseldi (2012: 60.8 ay). İç borçlanmanın ortalama faizi ise Eylül ayında da yükselirken yılın ilk 3 çeyreği ortalamasına göre %7.57'ye geldi. Eylül sonu itibarıyla iç borç stokunun vadeye kalan gün sayısı 43.7 ay, toplam stokun süresi ise 64.2 ay oldu.

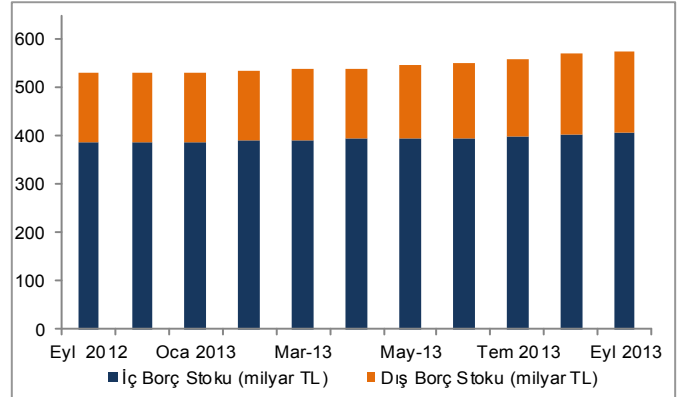
İç Borç Stoku Alıcı Dağılımı

	İç Borç Stoku Alıcı Dağılımı		
	2011	2012	Eyl-13
Bankacılık Kesimi	56.7	50.5	49.1
Kamu bankaları	24.0	20.3	20.7
Özel bankalar	25.9	23.9	21.8
Yabancı bankalar	5.7	5.1	5.7
Kalk. Yat. Bankaları	1.1	1.2	1.0
Banka dışı kesim	24.1	24.4	25.6
Gerçek kişiler	1.6	0.7	0.7
Tüzel Kişiler	18.8	19.8	20.2
MKYF	3.8	3.9	4.7
Yurtdışı yerleşikler	17.3	23.2	23.3
TCMB	2.0	1.9	2.0
TOPLAM	100.0	100.0	100.0

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

İç Borçlanma Vade ve Faizi

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

Toplam Borç Stoku Dağılımı

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

Muammer Kömürcüoğlu, muammer.komurcuoglu@ingbank.com.tr

Kamu Borç Stoku:

Net kamu borcu 2013 yılının ikinci çeyreğinde 2012 sonuna göre %9.5 gerileyerek TL 217.5 milyar oldu. Brüt borç stokundaki artışa rağmen 2012 yılında uygulanmaya başlanan rezerv artırıcı önlemlerin katkısıyla geçen yıl sonuna göre %13.5 artan TCMB net varlıkları ve aynı dönemde %14.3 artan kamu net varlıkları net borç stokunun azalmasını sağladı. Öte yandan, yıl başından bu yana %4.1'lik bir büyüme kaydeden işsizlik sigortası fonu varlıkları da net borç stokundaki gerilemeye katkı sağladı. Böylece 2013 yılı ikinci çeyreği itibarıyla net kamu borcunu GSYH'ye oranı 2012 yılındaki %17'den %15'e geriledi.

Ek olarak, uluslararası karşılaştırma açısından önemli bir gösterge olan AB tanımlı kamu borç stokunun milli gelire oranı bir önceki çeyreğe kıyasla sınırlı oranda yükselse de geçen yılın sonundaki %36.2 seviyesinden %35.9'a geriledi.

AB tanımlı kamu borcu-GSYH oranı 2013'ün ikinci çeyreğinde %35.9' oldu...

	TL Milyar			GSYH Oran	
	2012	2Ç13	YbY Değişim	2012	2Ç13
AB Tanımlı Borç Stoku	512.3	531.5	3.7%	36.2%	35.9%
Kamu Net Toplam Borç Stoku	240.4	217.5	-9.5%	17.0%	15.0%

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

*2013 ikinci çeyrek itibariyle dört çeyreklik kümülatif GSYH kullanılmıştır.

Toplam Dış Borç Stoku:

Türkiye'nin brüt dış borç stoku 2013 yılı ikinci çeyreği itibariyle 2012 yılı sonuna göre %8.4 artarak 367.3 milyar dolara ulaşırken, brüt borç stokunun son dört çeyreklik toplam GSYH'ye oranı %44.6'ya yükseldi. Bu oran 2012 yılı sonunda %43.1 seviyesindeydi. İlk çeyrekte toplam dış borç stokundaki artışın %86'sı özel sektör borçlarından kaynaklandı. Yılbaşından bu yana borcunu 24.5 milyar dolar büyüten özel sektördeki bu eğilim genel olarak kısa vadeli borçlardan kaynaklandı.

Brüt dış borcun GSYH'e oranı bu yılın ikinci çeyreği itibariyle %44.6'ya yükseldi...

2012 sonu itibariyle %29.8 seviyesinde olan kısa vadeli borcun toplam içerisindeki payı bu yılın ikinci çeyreği itibariyle belirgin bir yükselişe %34.2 oldu. Türkiye brüt dış borç stokunun borçlulara göre dağılımında %68.5 ile en büyük paya sahip özel sektörü %29.6 ile kamu takip etti. 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 %51.8 artarak 17.9 milyara çıktığı görülüyor. Böylece uluslararası tahvil stoku içerisinde özel sektör tahvillerinin payı 2013 yılının ikinci çeyreği itibariyle %24.5'e ulaştı.

İlk çeyrekte dış borç stokundaki artış kısa vadeli ve özel sektör kaynaklı...

Öte yandan kamunun dış tahvil stoku %4'lük artış kaydederken, kamu ve özel sektörün yurtdışı piyasalarda ihraç edilmiş toplam tahvil stoku 2013 yılı ikinci çeyreği itibariyle yılbaşından bu yana %12.4 artarak 73.1 milyar dolara ulaştı.

	(milyar USD)			GSYH Oran	
	2012	2Ç13	YbY Değişim	2012	2Ç13
Türkiye Brüt Dış Borç Stoku	339.0	367.3	8.4%	43.1%	44.6%
Kamu	104.0	108.6	4.4%	13.2%	13.2%
Kısa vade	11.0	15.4	39.3%	1.4%	1.9%
Uzun Vade	93.0	93.2	0.2%	11.8%	11.3%
TCMB	7.1	6.4	-9.8%	0.9%	0.8%
Özel Sektör	227.9	252.4	10.7%	29.0%	30.7%
Kısa Vade	88.9	109.3	23.0%	11.3%	13.3%
Uzun Vade	139.0	143.0	2.9%	17.7%	17.4%
Türkiye Net Dış Borç Stoku	190.5	217.1	14.0%	24.2%	26.4%

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

	Eylül sonu değeri	Aylık %	Yılbaşından %
BIST	74486.56	12.19	-4.76
DOW JONES	15129.67	2.16	15.46
S&P 500	1681.55	2.97	17.91
NIKKEI	14455.80	7.97	39.06
DAX	8594.40	6.06	12.91
SHANGAI	2174.66	3.64	-4.16
BOVESPA	52338.19	4.66	-14.13

Kaynak: Reuters

ABD bütçe krizi Ekim ayında piyasalardaki belirsizliği arttırdı...

Öncü göstergeler Euro bölgesinde toparlanmanın devam ettiğini gösteriyor...

Çin'de enflasyondaki artış parasal sıkılaştırma konusundaki baskıları arttırıyor...

Ekim raporunda IMF gelişmekte olan ülkelere yönelik büyüme tahminlerini aşağı çekti...

Piyasalardaki Gelişmeler:

FED'in Eylül ayı faiz toplantısında beklentilerin aksine sürpriz bir şekilde 85 milyar dolarlık aylık tahvil alım programında değişikliğe gitmemesi piyasalarda kısa vadeli bir iyimserlik havası yarattı. Ancak takip eden dönemde ortaya çıkan ABD bütçe krizi Ekim ayında piyasaların yönünde temel belirleyici oldu.

Son açıklanan FOMC tutanakları FED'in niceliksel gevşemede bir değişikliğe gitmeden önce komitenin ekonomik aktivitede belirgin bir iyileşme beklediğini ve bütçe cephesinde olası bir anlaşmazlığın öngörüldüğünü gösterdi. Nitekim, Kongre'nin Hükümetin ek harcama yapabilmesine imkân veren yetkiyi onaylamaması ve takip eden 16 günlük dönemde hükümetin faaliyetlerin bir kısmının durması FED'in yaklaşımını teyit etti. Temerrüde düşülmemesi için borçlanma limitinin artırılmasında son gün olan 17 Ekim'de kısa vadeli de olsa bir anlaşmaya varılmasıyla bütçe krizi bir süreliğine çözülmüş oldu. Böylece gözler tekrar tahvil alım programının seyrine döndü. Ancak FED'in 16 günlük sürecin ekonomi üzerindeki net etkisini görmek istemesi ve bütçe anlaşmazlıklarının tamamen çözümlenmeyip yılsonuna ertelenmesi menkul kıymet alımındaki azaltmanın gelecek yıla sarkabileceği beklentilerini güçlendirdi. Öte yandan gecikmeli olarak açıklanan son tarım dışı istihdam verisinin beklentilerin belirgin oranda altında kalması ve takip eden verilerin ekonomik büyümedeki toparlanmayı desteklememesi erteleme beklentilerinin artmasında etkili oldu. Son olarak FED Başkanı Bernanke'nin yerini Ocak ayında Yellen'a bırakması kesinleşirken parasal genişleme konusunda Bernanke'ye göre daha esnek bir tutuma sahip olması beklenen yeni Başkan'ın alım programında değişikliği gelecek yılın 2. çeyreğine erteleyebileceği de gündemde yer almaya başladı.

Avrupa tarafında ise Almanya'da yapılan seçimleri Merkel tekrar kazanırken İtalya'daki politik kriz güven oylaması sonrasında sona erdi. Makro gelişmelere bakıldığında Avrupa komisyonun düzenlediği güven endeksi verisi geçtiğimiz ay da belirgin bir iyileşme göstererek ekonomik toparlanmayı desteklerken Ekim ayı bileşik PMI verisi Eylül ayındaki 27 ayın en yüksek seviyesinden bir miktar gerileyerek 51.5'e gerilirse de son 4 aydır 50 olan eşik seviyesinden üzerinde seyretmeye devam etti. Bununla birlikte son faiz kararı toplantısında beklentilerle uyumlu olarak politika faizi düşük seviyede bırakılırken Başkan Draghi büyümedeki toparlanmanın halen zayıf ve görünümün kırılğan olduğunu vurguladı. Öte yandan, Draghi yeni bir parasal genişleme sürecinin ihtimaller dahilinde olduğu belirtse de bu konuda bir taahhüt vermekten kaçındı.

Asya cephesinde Çin'de açıklanan Ekim ayı imalat PMI verisi %50.9'la 7 ayın zirvesine ulaşarak son çeyrekte büyüme cephesinde olumlu sinyaller vermeye devam etti. Öte yandan geçen ay %3.1'e yükselen enflasyon para politikası üzerindeki sıkılaştırma baskılarını arttırırken bu çerçevede Çin Merkez Bankası geçtiğimiz 4 günde açık piyasa işlemleriyle piyasaya fonlama yapmayarak para politikasında sıkılaştırmaya başladı.

Japonya'da ise beklentilerin üzerinde gelen özel sektör güven endeksi ve büyümeyi destekleyici diğer öncü göstergeler sonrasında Başbakan Abe Nisan 2014'de satış vergilerinin %5'ten %8'e yükseltileceğini, 2015 yılında ise bu oranın %10'a çıkarılacağını açıkladı.

Ekim ayı Küresel Ekonomik Görünüm raporunu açıklayan IMF gelişmiş ülkelerde ekonomik aktivitenin kademeli olarak iyileştiğine, gelişmekte olan ülke (GOÜ) büyümelerinde ise bir yavaşlamanın olduğuna dikkat çekti. Bu çerçevede Temmuz raporuna göre GOÜ ait büyüme tahmini 2013 yılında 0.5 puanlık gerilemeyle %4.5'e çekilirken gelişmiş ülkelere ait rakam %1.2'de sabit tutuldu. ABD ekonomisindeki gelişmelerin önümüzdeki dönemde piyasalarda etkili olmaya devam edeceği belirtilirken politik anlaşmazlıkların mali sıkılaştırma konusunda belirsizlik yarattığı vurgulandı. Ekonomik toparlanma sinyallerinin görülmeye başladığı AB ülkelerinde ise bankacılık sektörünün bilançolarındaki belirsizliğin altı çizildi. Ayrıca raporda, GOÜ'lerin ekonomik aktivitelerinde görülen yavaşlamanın döngüsel ve yapısal nedenlerden kaynaklandığına yer verildi.

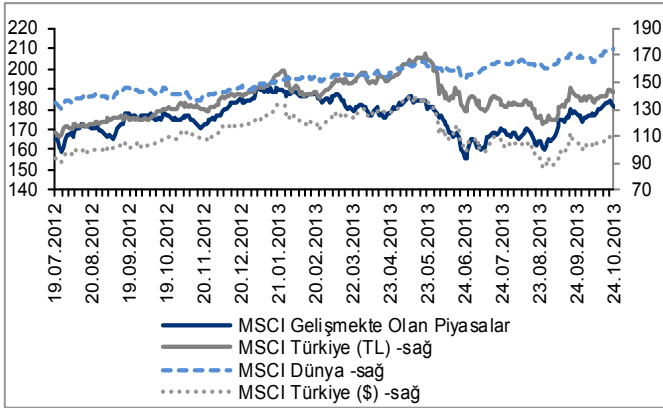
Kısa vadede Dolar karşısında değer kazana Euro'nun tahvil alım programındaki ilk değişikliğin gelecek yıl yapılacağı varsayımında yıl sonuna kadar güçlü konumunu sürdürmesi beklenebilir...

MSCI Türkiye endeksi ABD bütçe krizi dönemindeki kayıplarının büyük bir kısmını son dönemde telafi etti...

FED'in parasal genişleme programında değişikliğe gitmemesi sonrasında yükselen Euro/Dolar paritesi ABD bütçe krizinin piyasaların yönünü belirlemede etkili olduğu Ekim ayının ilk yarısında 1.35-1.36 bandında güçlü seyrini korudu. Takip eden dönemde borç tavanı limitinin geçici olarak artırılmasıyla son kriz sona erse de, ABD Hükümeti'nin harcama yapmadığı 16 günlük sürecin reel ekonomi üzerindeki etkisinin anlaşılması amacıyla ve son açıklanan ABD verilerinin ekonomik toparlanmada bir yavaşlamaya işaret etmesiyle tahvil alımlarındaki bir kısıntının kısa vadede gerçekleşmeyeceği algısı daha da güçlendi. Bu gelişmelerle birlikte yukarı yönlü eğilimini koruyarak 1.38 seviyesine yaklaşan Euro/Dolar paritesi Kasım 2011'den bu yana en yüksek seviyesine geldi. Euro bölgesinde açıklanan öncü göstergelerin büyümenin devam edebileceğine yönelik sinyaller vermesini de hesaba katarsak, FED'in niceliksel genişlemeyi gelecek yıl yavaşlatmaya başlayacağı bir durumda Euro'nun Dolar karşısında güçlü seyrini bir süre daha koruyabileceğini söyleyebiliriz.

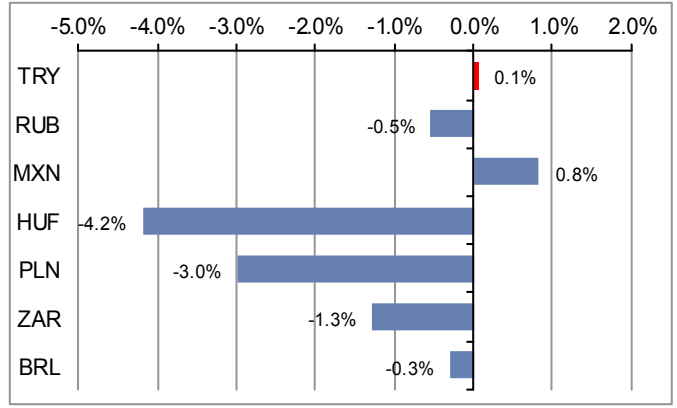
FED kararı sonrasında sert tepkinin verildiği 19 Eylül'de MSCI Gelişmekte Olan Piyasalar Endeksi'nde belirgin bir artış görülürken, ABD hükümetinin harcama yapamaz duruma geldiği Ekim ayına kadar belirsizlik nedeniyle azalan risk iştihanının etkisiyle endeks Eylül ayının kalanında %3.4 geriledi. Ekim ayında ise bütçe krizinin FED politikasına yansıtacağı beklentisiyle MSCI Gelişmekte Olan Piyasalar Endeksi'nde yön tekrar yukarı dönerken Ekim ayının ilk 24 gününde %4.4 yükselerek kayıplarını telafi eden endeks aynı dönemde %4.2 yükselen MSCI Dünya Endeksi'ne paralel bir performans gösterdi. 19-30 Eylül arasında %7.1 azalan MSCI Türkiye Endeksi ise 24 Ekim'e kadar %5.4 artarak gelişmekte olan ülkelere göre daha geniş bir bantta hareket etti.

MSCI Endeksleri, 2008=100



Kaynak: Reuters

USD Değişimi, 20 Eylül—24 Ekim



Kaynak: Reuters

Ekim ayında faiz koridorunu ve politika faizini değiştirmeyen MB, para politikasında öngörülebiliğinin devam edeceğinin altını çizdi...

Eylül toplantısında politika faizinde ve faiz koridorunda bir değişiklik yapmayan MB, Ekim ayında da politika faizini %4.5'te alt bandı oluşturan gecelik borçlanma faizini %3.5'te ve üst bandı belirleyen borç verme faizini %7.75'te sabit bıraktı. Öte yandan münzam karşılık oranlarında ve rezerv opsiyon katsayılarında da bir değişikliğe gidilmedi. Bir önceki toplantı notundaki söylemlerini büyük ölçüde koruyan MB para politikasındaki duruşunu "temkinli" olarak nitelendirmeyi sürdürürken, uluslararası piyasalardaki oynaklığın TL üzerindeki etkisini sınırlandırmak amacıyla likidite politikasındaki "öngörülebiliğinin" korunacağını belirtti. Böylece ek parasal sıkılaştırma günlerinin önceden duyurulmasının da devam edileceği ortaya kondu.

Son dönemde ABD bütçe krizinin geçici olsa da çözülmesi ve tahvil alım programının azaltılmasının gelecek yılda başlayabileceğine yönelik güçlenen beklentiler faiz cephesinde belirsizliği azaltmak adına kurda oynaklığa daha toleranslı yaklaşan MB'nin önümüzdeki dönemde kur cephesinde de elini kuvvetlendirebilir. Ancak, bir önceki toplantıdan sonra 4 kez ek parasal sıkılaştırmaya giden MB'nin enflasyon görünümüne dair kaygıların da etkisiyle ek parasal sıkılaştırma uygulamalarını "gerekli görülün sıklıkta" sürdüreceğini düşünüyoruz

MB EPS uygulamalarına düzenli olarak devam ederken Ekim'in ilk 3 haftasında ortalama fonlama maliyeti görece gerileyerek %6.24 oldu...

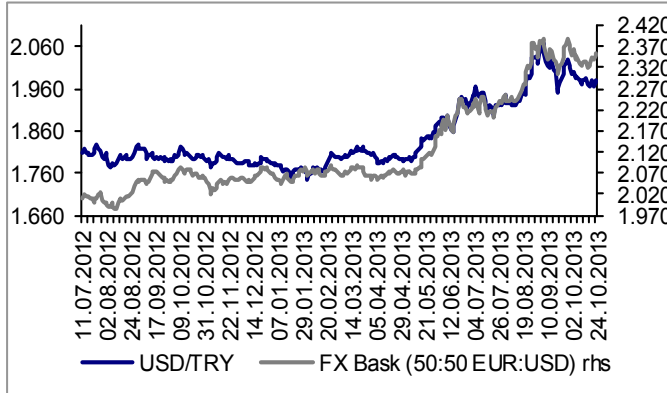
Ağırlıklı ortalama fonlama maliyetine bakıldığında ise Ekim ayının ilk 24 günü ortalamasında %6.24 olan bu oranın %6.31'lik Eylül ortalamasına kıyasla sınırlı ölçüde gerilediği ancak halen görece yüksek seviyesini koruduğu görülüyor. Öte yandan bankaların rezerv opsiyon kullanımlarındaki değişim ve ihracat reeskont kredilerinin katkısıyla 19 Eylül'de 109.3 milyar dolar seviyesinde bulunan rezervler 24 Ekim itibarıyla bahsedilen dönemdeki 1.3 milyar dolarlık döviz satımına rağmen 112.2 milyar dolara yükseldi.

FED'in Eylül kararı sonrasında TL'de görülen değer kazancı kısa süreli oldu ve 18 Eylül'de 1.94 seviyelerini gören Dolar/TL takip eden dönemde piyasaların tekrar tahvil alım programındaki belirsizliğe odaklanmasıyla ve MB'nin kısa vadede TL'deki değer kaybına müdahale etmeyeceği yönünde oluşan algıyla yükselerek Eylül sonunda 2.02 seviyelerine geri geldi. ABD bütçe krizinin piyasa hareketlerinde belirleyici olduğu Ekim ayında ise borç tavanı tartışmaları nedeniyle niceliksel genişlemede olası bir değişikliğin ertelenebileceğine dair oluşan algıyla TL gelişmekte olan diğer ülke para birimleri gibi Dolar karşısında değer kazandı. Borç krizinin aşıldığı dönemde Türkiye piyasalarının bayram tatili nedeniyle kapalı olması ilk tepkinin bir miktar gecikmeli olarak verilmesine neden olurken Dolar/TL 1.96-1.97 bandında hareket etmeye devam etti. Bu gelişmelerle birlikte 19 Eylül'de 2.31'e gerileyen 50:50 EUR:USD döviz sepeti, Eylül sonunda 2.39 seviyelerini test etti. Ekim ayının ilk yarısında genel olarak aşağı yönlü bir seyir izleyen sepet son günlerde paritedeki yükselişin de etkisiyle tekrar yükselişe geçti ve 25 Ekim itibarıyla 2.36 seviyesine yaklaştı.

ABD ekonomisindeki gelişmeler CDS primlerinin performansında temel belirleyici oldu...

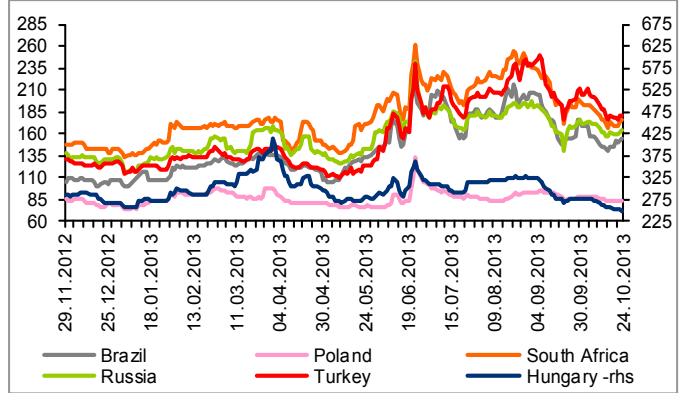
Eylül FED toplantısı sonrasında sadece bir gün gerileyen CDS primleri takip eden dönemde yükseldi. 19-30 Eylül arasında %21 artan Türkiye CDS primi gelişmekte olan ülkelerle uyumlu hareket etti. Ekim itibarıyla ABD'de yukarıda bahsedilen gelişmeler nedeniyle 30 Eylül-24 Ekim arasında tüm gelişmekte olan ülke CDS primlerinde düşüş görüldü. Bu dönemde %15'lik gerilemeyle Türkiye diğer ülkelere benzer ancak görece daha iyi bir performans kaydetti.

Kur Gelişmeleri



Kaynak: Reuters

Seçilmiş Ülkelerin 5 Yıl Vadeli CDS Değerleri



Kaynak: Reuters

Mayıs ayı ortalarında tarihi yüksek seviyelerine ulaşan yabancıların elinde bulundurduğu bono ve hisse senedi stok değerlerindeki gerileme Ekim ayının ilk yarısında da devam etti...

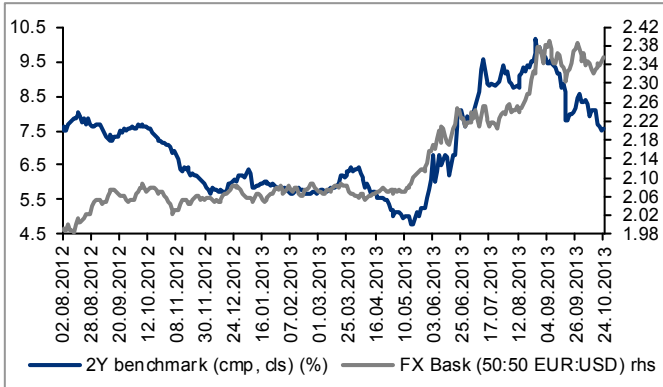
Küresel likidite bolluğunun sayesinde güçlü sermaye girişlerinin yaşandığı 2013 yılının ilk dört ayında yurtdışı yerleşiklerin net tahvil ve hisse senedi alımlarında belirgin artış görüldü. Ancak ABD'de niceliksel genişlemenin azaltılacağı yönünde endişelerin ortaya çıktığı Mayıs itibarıyla uluslararası piyasalarda başlayan oynaklığın etkisiyle tahvil ve hisse senedi piyasasında çıkışlar başladı. Nitekim Mayıs ortasında yabancıların tuttuğu yurtiçi bono/tahvil ile hisse senedi stoklarının piyasa değeri sırasıyla 82.3 milyar dolar ve 71.8 milyar dolar olan tarihi yüksek düzeylerden fiyat değişikliklerinin de katkısıyla Ekim ayının ortasında tahvil piyasasında 57.9 milyar dolara, hisse senedinde ise 62.2 milyar dolara geriledi. Öte yandan, Mayıs sonu ile 14 Ekim arasında tahvil ve hisse senedi piyasalarındaki toplam net yurtdışı yerleşik satışı ise sırasıyla 3.4 milyar dolar (0.7 milyar dolarlık repo çıkışları hariç 2.8 milyar dolar) ve 1.1 milyar dolar oldu.

Böylelikle yılbaşından bu yana hisse senedi piyasasındaki yurtdışı yerleşik alımları 180 milyon dolarla sınırlı kalırken, tahvilde ise kümülatif girişler 14 Ekim itibarıyla 5.7 milyar dolara (repo hariç 2.9 milyar dolar) geriledi. Öte yandan Mayıs sonu itibarıyla başlayan sermaye çıkışlarıyla birlikte yurtdışı yerleşiklerin devlet iç borçlanma senetleri içerisindeki payı Mayıs sonundaki %28.2 seviyesinden Ekim ortasında (repo dahil) %26.6'ya geriledi.

Bono ve tahvil piyasasında FED kararı sonrası görülen iyileşme diğer piyasalarda olduğu gibi kısa sürerken tahvil faizleri genel olarak küresel belirsizliğin etkisiyle TL'de görülen değer kaybına paralel olarak Eylül sonuna kadar yükseldi. 20-30 Eylül arasında 2 yıllık ve 10 yıllık gösterge tahvilin bileşik faizi sırasıyla ortalama %8.14 ve %9.07 olarak gerçekleşti. Ekim ayı itibarıyla ise tahvil piyasasında aşağı yönlü bir seyir kaydedildi. Bu gelişmede tahvil alım programının gecikmesi ihtimalinin belirginleşmesi ve Hazine iç borçlanma ihalelerinde yüksek talep görülmesinin yarattığı olumlu hava rol oynadı. Böylece 1-24 Ekim arasında 2 yıllık gösterge tahvilin faizi ortalamada %8.02'ye gerilerken %8.78'ye düşen 10 yıllık faizlerindeki gerileme daha belirgin oldu. Öte yandan, MB'nin kısa vadeli faizleri değiştirmeyeceğini açıklamasıyla Eylül itibarıyla tekrar dikleşmeye başlayan getiri eğrisindeki mevcut durum büyük ölçüde korundu ve 2 yıllık ve 10 yıllık gösterge tahvil faizleri arasındaki fark Eylül ortalamasındaki 72 baz puandan Ekim ayının ilk 24 gününde 77 baz puana yükseldi.

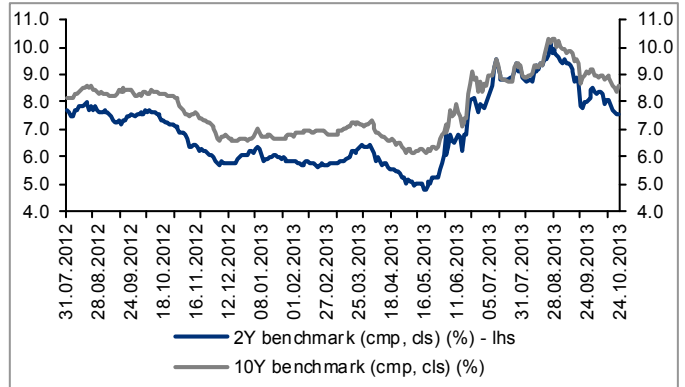
Yurtdışı gelişmeler ve başarılı hazine ihaleleri sonrası tahvil faizlerinde yön Ekim'de aşağıya çevrildi...

Gösterge Faiz ve Kur



Kaynak: Reuters

Vadelerine Göre Gösterge Faiz



Kaynak: Reuters

Güçlü talebin görüldüğü ihalelerle birlikte Hazine borçlanma stratejisinde hedeflerle uyumlu olarak ilerliyor...

Ekim ayında 14.9 milyar TL'lik iç borç servisine karşılık, güçlü talebin görüldüğü 6 ihale ile Ekim programını tamamlayan Hazine toplamda 11.7 milyar TL borçlandı. Aylık ortalama nakit borçlanma maliyeti Eylül'de %10.11 ile Temmuz ayındaki %9.16'lık yüksek seviyesinin üzerine çıksa da yılbaşından itibaren birikimli ortalama nakit borçlanma maliyeti %7.57 ile hala %8.75'lik 2012 ortalamasının altında bulunuyor. Ekim-Kasım-Aralık borçlanma programına göre, Kasım ayında 14.4 milyar TL iç borç servisinin 11.6 milyar TL'lik kısmının (TL 9.0 milyarını piyasadan, TL 2.6 milyarını kamudan) düzenlenecek toplam 6 ihale ile sağlanması öngörülmüyor.

Görünüm:

Önümüzdeki dönemde Türkiye'de tahvil ve döviz piyasasındaki yönü uluslararası piyasalardaki gelişmelerin belirlemeye devam edeceğini düşünüyoruz. Bütçe krizinin kısa süreliğine de olsa çözülmesi ve ABD ekonomisindeki son gelişmelerin niceliksel genişlemede olası bir azalmanın gelecek yıla ertelenme ihtimalini belirgin oranda artırması piyasalarda başlayan görece olumlu havanın yıl sonuna kadar devam etmesini sağlayabilir. Böylece Dolar/TL'nin yıl sonuna kadar 2.0 seviyesinin altında kalması ve 2 yıllık gösterge tahvilin bileşik faizinin %7.5'e yakın bir seviyeye gelmesi olası görünüyor. Para politikası cephesinde ise olası bir iyileşmeye rağmen MB'nin "ihtiyatlı" tutumunu koruması ve "öngörülebilirliğinin" önemini vurgulamayı sürdürmesi beklenebilir. Risklerin büyük ölçüde ertelendiği 2014 yılında ise olumlu havanın tersine dönmeye başlayacağını ve özellikle ABD tahvil alımlarında azaltmaya yönelik adımlarla birlikte piyasalarda oynaklığın daha da öne çıkacağını düşünüyoruz.

BDDK haftalık verilerine göre 4 Ekim itibariyle bankacılık sektörü toplam kredilerindeki YY büyüme kur etkisinden arındırılmış %24.8 düzeyindeydi...

Diğer önemli gelişmeler:

BDDK haftalık verilerine göre 4 Ekim itibariyle bankacılık sektörü toplam kredilerinde kur etkisinden arındırılmış yıllık artış %24.8 ile MB'nin %15'lik referans hedefinin üzerinde kalmaya devam etti, ancak yaz dönemiyle karşılaştırıldığında kısmen ivme kaybetti. Tüketici kredileri önceki aylardaki gibi kredi büyümesine önemli ölçüde katkı yapmaya devam ederken, bu kalemdeki yıllık büyüme %28.5'e ulaştı. Aynı dönemde toplam mevduatlardaki büyüme ise %21.2 olurken, bu artışta TL'deki değer kaybının YP mevduatların TL değerini büyütmesi de önemli rol oynadı. Öte yandan Mayıs ayında 2011 yılından beri en yüksek değeri olan %3'ü gören takipteki alacakların oranı Ekim başında %2.76 seviyesinde bulunuyor.

Bankacılık Sektörü Kredi ve Mevduat Hacmi

	Toplam Krediler			Toplam Mevduat		
	TL milyon	TL Krediler TL milyon	YP Krediler \$ milyon	TL milyon	TL Mevduat TL milyon	YP Mevduat \$ milyon
05-Eki-12	761,088	557,478	113,793	776,520	504,670	151,931
28-Ara-12	800,069	589,004	118,403	816,808	534,544	158,344
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
07-Haz-13	899,836	659,892	127,212	868,886	566,518	160,305
05-Tem-13	930,318	677,276	129,937	883,407	575,607	158,057
02-Ağu-13	947,197	692,697	130,828	904,284	577,730	167,868
29-Ağu-13	974,687	704,539	133,006	932,480	579,233	173,919
06-Eyl-13	977,308	705,090	131,953	940,150	583,034	173,105
27-Eyl-13	995,572	722,194	134,391	955,045	596,112	176,449
04-Eki-13	989,725	719,893	135,159	941,421	589,642	176,207
Yılbaşından bu yana değişim	23.7%	22.2%	14.2%	15.3%	10.3%	11.3%
Bir önceki yılın aynı ayına göre değişim	30.0%	29.1%	18.8%	21.2%	16.8%	16.0%

Kaynak: BDDK

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
EYLÜL	DT	11.09.2013	20.06.2018	1.79	9.47	9.69	2365.97	2302.70	0.00	0.00	2365.97	2302.70
	TUFEX	11.09.2013	02.08.2023	2.91	3.55	3.58	2622.39	2522.11	93.99	90.40	2716.39	2612.51
	DT	11.09.2013	13.05.2015	2.08	9.30	9.52	1503.28	1429.56	0.00	0.00	1503.28	1429.56
	DT	11.09.2013	08.03.2023	1.53	9.81	10.05	2670.99	2321.04	0.00	0.00	2670.99	2321.04
EKİM	DT	09.10.2013	20.06.2018	4.58	8.74	8.93	2523.89	2542.04	456.72	460.00	2980.61	3002.04
	TUFEX	09.10.2013	02.08.2023	3.40	2.94	2.96	1654.55	1682.44	356.00	362.00	2010.54	2044.44
	DT	09.10.2013	07.10.2015	4.48	7.78	7.93	2216.10	2237.05	0.00	0.00	2216.10	2237.05
	FRN	09.10.2013	11.03.2020	3.09	8.06	8.22	1555.36	1486.02	628.00	600.00	2183.36	2086.02
	DT	09.10.2013	27.09.2023	6.58	8.64	8.82	1225.07	1238.33	489.70	495.00	1714.77	1733.33
	DT	23.10.2013	19.11.2014	6.88	7.67	7.65		571.90		0.00		571.90
Ocak -Ekim 2013								Toplam Satış Miktarı		119,505.12		
								Piyasa Çevrim Oranı		84.86%		

İç borçlanma programı - Kasım 2013 ayı ihale takvimi

Vade	Senet türü	İhale tarihi	Valör tarihi	İtfa tarihi
12 Ay (371 Gün)	TL cinsi kuponsuz Devlet Tahvili (yeniden ihraç)	12.11.2013	13.11.2013	19.11.2014
5 Yıl (1820 Gün)	TL cinsi sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (ilk ihraç)	18.11.2013	20.11.2013	14.11.2018
10 Yıl (3640 Gün)	TL cinsi TÜFE'ye endeksli Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (ilk ihraç)	18.11.2013	20.11.2013	08.11.2023
2 Yıl (686 Gün)	TL cinsi sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	19.11.2013	20.11.2013	07.10.2015
7 Yıl (2548 Gün)	TL cinsi değişken faizli Devlet Tahvili-6 ayda bir kupon ödemeli (ilk ihraç)	19.11.2013	20.11.2013	11.11.2020
10 yıl (3598 gün)	TL cinsi sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	19.11.2013	20.11.2013	27.09.2023

İç borçlanma programı - Aralık 2013 ayı ihale takvimi

Vade	Senet türü	İhale tarihi	Valör tarihi	İtfa tarihi
5 Yıl (1806 Gün)	TL cinsi sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	02.12.2013	04.12.2013	14.11.2018
7 Yıl (2534 Gün)	TL cinsi değişken faizli Devlet Tahvili-6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	02.12.2013	04.12.2013	11.11.2020
2 Yıl (672 Gün)	TL cinsi sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	03.12.2013	04.12.2013	07.10.2015
10 yıl (3584 gün)	TL cinsi sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	03.12.2013	04.12.2013	27.09.2023
11 ay (343 gün)	TL cinsi kuponsuz Devlet Tahvili (yeniden ihraç)	10.12.2013	11.12.2013	19.11.2014

İç Borç Ödemelerinin Alıcılara Göre Dağılımı

Milyon TL	Piyasa	Kamu Kuruluşları	TOPLAM
Ekim 2013 İç Borç Ödemeleri			
02.10.2013	622	61	683
09.10.2013	11,806	921	12,728
16.10.2013	813	38	850
30.10.2013	524	160	684
TOPLAM	13,766	1,179	14,945
Kasım 2013 İç Borç Ödemeleri			
06.11.2013	87	62	149
13.11.2013	266	12	278
20.11.2013	11,476	2,501	13,977
TOPLAM	11,829	2,575	14,404
Aralık 2013 İç Borç Ödemeleri			
04.12.2013	6,171	4,221	10,398
18.12.2013	356	70	426
25.12.2013	368	51	419
TOPLAM	7,441	4,342	11,783

EK B:

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013T	2014T	2015T
Ekonomik Aktivite										
Reel GSYH (% - YY)	6.9	4.7	0.7	-4.8	9.2	8.8	2.2	3.6	4.0	5.0
Özel tüketim (% YY)	4.6	5.5	-0.3	-2.3	6.7	7.7	-0.7	3.9	4.3	4.5
Kamu tüketimi (% YY)	8.4	6.5	1.7	7.8	2.0	4.7	5.7	6.9	5.0	4.5
Yatırım (%YY)	13.3	3.1	-6.2	-19.0	30.5	18.0	-2.5	4.3	6.7	9.6
Sanayi üretimi (%YY)	7.7	6.9	-0.9	-10.4	12.4	9.7	2.5	3.9	4.4	5.5
İşsizlik oranı (%)	10.2	10.3	11.0	14.0	11.9	9.8	9.2	9.5	9.3	9.0
Nominal GSYH (TL milyar)	758	843	951	953	1,099	1,297	1,417	1,577	1,752	1,942
Nominal GSYH (EUR milyar)	421	474	501	442	552	558	615	624	690	789
Nominal GSYH (US\$ milyar)	526	649	742	617	732	774	786	828	874	947
Kişi başına GSYH (US\$)	7,586	9,240	10,438	8,559	10,022	10,466	10,504	10,925	11,395	12,202
Fiyatlar										
TÜFE (ortalama %YY)	9.6	8.8	10.4	6.3	8.6	6.5	8.9	7.5	6.8	5.6
TÜFE (yıl sonu %YY)	9.65	8.39	10.06	6.5	6.4	10.4	6.2	7.5	6.2	5.5
ÜFE (ortalama %YY)	9.3	6.3	12.7	1.2	8.5	11.1	6.1	4.4	6.3	4.7
Kamu Dengesi (GSYH %)										
Konsolide bütçe dengesi	-0.6	-1.6	-1.8	-5.5	-3.6	-1.4	-2.0	-1.3	-1.9	-1.8
Faiz dışı denge	5.4	4.1	3.5	0.1	0.8	1.9	1.4	1.9	0.9	1.0
Toplam kamu borcu	46.5	39.9	40.0	46.1	42.3	39.2	36.1	35.1	34.2	33.2
Dış Denge*										
İhracat (US\$ milyar)	93.6	115.4	140.8	109.6	120.9	143.4	163.2	165.1	176.0	193.6
İthalat (US\$ milyar)	134.7	162.2	193.8	134.5	177.3	232.5	228.6	239.8	249.4	271.2
Dış ticaret dengesi (US\$ milyar)	-41.1	-46.9	-53.0	-24.9	-56.4	-89.1	-65.3	-74.7	-73.4	-77.6
Dış ticaret dengesi (GSYH %)	-7.8	-7.2	-7.1	-4.0	-7.7	-11.5	-8.3	-9.0	-8.4	-8.2
Cari denge (US\$ milyar)	-31.8	-37.8	-40.4	-12.2	-45.4	-75.1	-47.7	-56.7	-58.0	-59.6
Cari denge (GSYH %)	-6.0	-5.8	-5.4	-2.0	-6.2	-9.7	-6.1	-6.9	-6.6	-6.3
Net doğrudan yatırım (US\$ milyar)	19.3	19.9	17.2	7.1	7.6	13.7	8.5	8.0	9.9	10.1
Net doğrudan yatırım (GSYH %)	3.7	3.1	2.3	1.2	1.0	1.8	1.1	1.0	1.1	1.1
Cari açık + net doğrudan yat. (GSYH %)	-2.4	-2.7	-3.1	-0.8	-5.2	-7.9	-5.0	-5.9	-5.5	-5.2
İhracat hacmi - miktar (%YY)	12	11	6	-7	6	6	18	3	6	6
İthalat hacmi - miktar (%YY)	8	13	-1	-13	21	12	0	5	5	6
Döviz rezervleri (altın hariç, US\$ milyar)	60.9	73.3	71.0	70.7	80.7	78.5	100.2	110.0	115.0	125.0
İthalatı karşılama oranı (ay)	5.4	5.4	4.4	6.3	5.5	4.0	5.3	5.5	5.5	5.5
Borç Göstergeleri										
Brüt dış borç stoku (US\$ milyar)	208	250	281	269	292	304	337	382	426	472
Brüt dış borç stoku (GSYH %)	40	39	38	44	40	39	43	46	49	50
Brüt dış borç stoku (İhracat %)	223	217	200	246	241	212	206	231	242	244
Toplam dış borç servisi (US\$ milyar)	40.1	48.7	53.8	58.9	55.8	50.7	52.4	80.4	83.4	60.7
Toplam dış borç servisi (GSYH %)	8	8	7	10	8	7	7	9.7	9.5	6.4
Toplam dış borç servisi (İhracat %)	43	42	38	54	46	35	32	48.7	47.4	31.4
Faiz ve Kurlar										
Merkez Bankası faizi (%) yılsonu	17.50	15.75	15.00	6.50	6.50	5.75	5.50	4.50	5.50	6.00
Geniş para arzı (%YY)	23.4	15.4	27.5	12.9	19.0	11.5	10.3	15.3	12.6	12.3
3 aylık TL faiz oranı (%) ortalama	16.6	17.3	17.6	10.2	7.4	8.5	8.7	6.6	8.3	7.7
USD/TRY yıl sonu	1.41	1.16	1.51	1.51	1.55	1.91	1.78	1.95	2.05	2.05
USD/TRY ortalama	1.43	1.30	1.29	1.55	1.50	1.67	1.79	1.91	2.01	2.05
EUR/TRY yıl sonu	1.86	1.71	2.14	2.16	2.05	2.46	2.35	2.59	2.46	2.46
EUR/TRY ortalama	1.80	1.78	1.90	2.15	1.99	2.32	2.30	2.53	2.54	2.46
EUR/USD (dönem sonu)	1.32	1.46	1.40	1.43	1.34	1.29	1.32	1.33	1.20	1.20
EUR/USD (ortalama)	1.26	1.37	1.47	1.39	1.33	1.39	1.29	1.33	1.27	1.20

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

ING Bank Ekonomik Araştırmalar Grubu

Muhammet Mercan Kıdemli Ekonomist + 90 212 329 0751 muhammet.mercan@ingbank.com.tr
Muammer Kömürcüoğlu Ekonomist + 90 212 329 0753 muammer.komurcuoglu@ingbank.com.tr

AÇIKLAMA:

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalananak 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.ř.Ekonomik Araştırmalar Grubu tarafından sadece bilgi amaçlı olarak hazırlanmıştır. Hiç bir şekilde bir yatırım  nerisi 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.ř.bilgilerin doğru ve tam olmasından sorumlu değildir. Bu raporda yer alan bilgiler herhangi bir uyarı yapılmadan değişebilir. ING Bank A.ř.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.ř.'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.ř., bu raporun Türkiye'de yayımlanmasından sorumludur.