

## İçindekiler:

- 1 Özet Değerlendirme
- 2 İzlenecek Önemli Gelişmeler

### Türkiye Ekonomisi ve Piyasalar

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

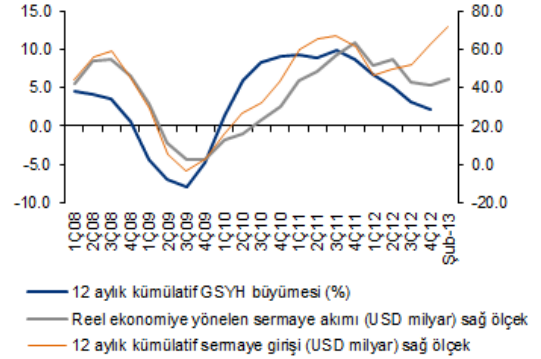
### Ekler

- 14 Hazine Finansmanı
- 15 Temel Ekonomik Tahminler

## Küresel ekonomide büyüme kırılma eğilimi yeniden ön planda...

Son günlerde gelen verilerin teyit ettiği üzere 2. çeyrek ABD dâhil gelişmiş ekonomilerde ekonomik verilerin zayıflamaya devam ettiği bir dönem olabilir. Geçtiğimiz ay piyasalardaki iyimserlikte ekonomik veriler arasında artan uyumsuzluğun risk oluşturduğunu dile getirmiştik. Bugün itibarıyla genel olarak emtia fiyatları dışında ciddi bir düzeltme yaşadığımızı diğer bir deyişle ekonomik verilerle yaklaşma olduğunu söylemek zor. Hatta detaylara baktığımızda hisse senetleri piyasalarında gelişmiş ekonomiler lehine pozitif ayrışmayı tam olarak açıklamak da kolay değil çünkü gelişmiş ekonomilerde kriz öncesi büyüme düzeylerine yeniden dönülmesi hala çok uzak görünüyor ve küresel ekonomide büyümenin temel çekici gücü daha çok uzun bir süre gelişmekte olan ekonomiler olacak. Bu ayrışmada temel olarak FED'in bu yılsonundan önce tahvil alım programını küçültmesi olasılığının etkili olduğunu söyleyebiliriz ama Japonya'nın son açıkladığı radikal (GSYH'sinin %15'i büyüklüğünde bir parasal genişlemeyi hedefleyen) para politikası değişimi ve FED'in halihazırda güçlü tahvil alımlarına devam ediyor olması, 2. çeyrekte kar realizasyonları bir süre daha devam edebilecek olsa da uluslararası piyasalardaki fiyatlamaların gelişmekte olan ekonomiler lehine dönmeye destek olabilir. Ancak bu noktada küresel belirsizliklerin devam ediyor olmasına bağlı oynaklıkların süreceğine de dikkat çekmekte yarar var.

Bu küresel konjunktörde geçtiğimiz yıl para politikasının güdümünde %2.2 ile beklentilerin altında bir büyüme kaydeden Türkiye ekonomisinde ise büyümede "dengeli" ivmelenmenin ekonomi politikalarında ön plana çıktığını söyleyebiliriz. Bu bağlamda MB'nin Mart ayındaki temkinli duruşunun ardından Nisan'da yeniden faizleri düşürdüğünü buna ek olarak artan sermaye girişlerine karşı



Kaynak: TCMB, ING Bank

## 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: 16 Nisan 2013

makro ihtiyati anlamda ise rezerv opsiyon mekanizmasının etkin çalışmasını da hedefleyerek katsayıları arttırdığını, diğer bir deyişle döviz rezervlerini artırıcı yönde adım attığını gördük. Ödemeler Dengesi verilerine göre Şubat sonu itibarıyla sermaye girişlerinin oldukça güçlü olduğunu ancak rezerv artışı nedeniyle sisteme kaynak olarak giren miktardaki artışın çok daha sınırlı olduğunu görmüştük (Şubat sonu itibarıyla Türkiye'ye sermaye girişi toplam US\$71.4 milyarla tarihsel rekor düzeyine ulaşırken, bu girişlerin US\$26.9 milyarı resmi rezervlere gitti). 2012 yılında ekonomik büyümenin en fazla bu miktara duyarlı olduğunu dikkate alırsak, bugün itibarıyla daha çok düşük faizle büyümeyi destekleyen ve rezerv biriktirme konusunda ihtiyatlı duruşunu koruyan para politikasının aslında büyümeyi ihracatta görülen ivme kaybına karşı denge gözeterek yakın dönemde bir miktar sınırlandırdığını söylemek mümkün.

Sonuç olarak bu ay büyüme öngörümüzü IMF'nin 3.4'lük tahminine göre iyimserliğimizi koruyor olsak da biraz aşağıya çektik, enflasyon, kur ve tahvil faizi öngörülerimizde ise yılın ikinci yarısı için sınırlı olmakla birlikte yukarı yönde revizyonlar yaptık. Türkiye'nin temel ekonomik görünümünün hala bir not artırımını desteklediğini düşünüyoruz. Dış konjunktur ise kısa vadede düşük faiz ortamının devam etmesine destek olacaksa da, faizlerde düşüşün sona yaklaştığını ve bir süre bir bant aralığında yatay kalılabileceğini düşünüyoruz.

**Sengül Dağdeviren - Baş Ekonomist**

## Nisan ayında takip edilecek önemli gelişmeler:

- **22 Nisan:** Mart ayı merkezi yönetim borç stoku verileri açıklanacak
- **24 Nisan:** Nisan ayı kapasite kullanım oranı ve reel kesim güven endeksi verileri açıklanacak.
- **29 Nisan:** Nisan ayı tüketici güveni verileri açıklanacak
- **30 Nisan:** Mart ayı dış ticaret istatistikleri açıklanacak. Merkez Bankası yılın ilk Enflasyon Raporu'nu yayımlayacak.

## EKONOMİK VERİLER

### Enflasyon:

Mart ayında tüketici fiyatları gıda fiyatlarındaki hızlı yükselişle birlikte %0.66 arttı...

MART-13	Aylık	YBY	Yıllık
<b>ÜFE</b>	<b>0.81%</b>	<b>0.50%</b>	<b>2.30%</b>
Tarım	0.07%	-0.06%	-5.77%
Sanayi	0.96%	0.61%	4.00%
Madencilik	0.61%	3.90%	8.63%
Ham petrol*	1.81%	3.75%	0.25%
İmalat	0.90%	1.87%	2.08%
Gıda ürünleri	0.87%	2.52%	5.26%
Petrol ürünleri	-2.24%	3.77%	-7.96%
Ana metal	1.09%	1.62%	-6.7%
<b>TÜFE</b>	<b>0.66%</b>	<b>2.63%</b>	<b>7.29%</b>
Gıda-Alkolsüz İçki	2.04%	7.06%	8.10%
Giyim ve Ayakkabı	0.86%	-12.12%	6.44%
Konut	0.23%	1.18%	9.84%
<b>Özel Kapsamlı TÜFE</b>			
(G)	0.45%	0.20%	6.29%
(H)	0.43%	0.39%	6.33%
(I)	0.38%	0.13%	5.80%
<b>FX Sepeti *</b>	<b>-0.65%</b>	<b>0.20%</b>	<b>0.42%</b>
<b>USD/TRY*</b>	<b>0.48%</b>	<b>1.74%</b>	<b>2.37%</b>
<b>EUR/TRY*</b>	<b>-1.78%</b>	<b>-1.32%</b>	<b>-1.48%</b>

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

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

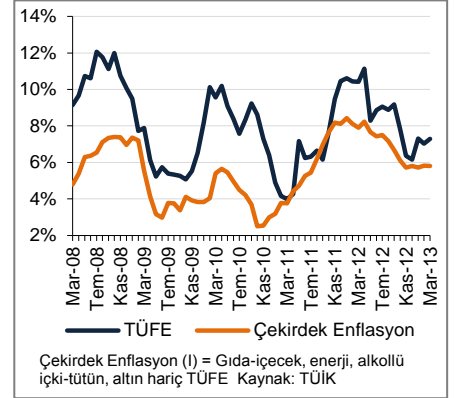
(H) = İşlenmemiş gıda, enerji, alkollü içki-tütün, altın hariç TÜFE

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

Kaynak: TÜİK ve TCMB

Çekirdek enflasyon göstergelerindeki iyileşmenin de durakladığı görülüyor...

Mart ayında TÜFE, gıda ve alkolsüz içkiler grubundaki %2.04'lük güçlü artışın etkisiyle piyasa beklentisinin üzerinde aylık %0.66 yükseldi. Böylece yıllık enflasyon Şubat'taki %7.03'ten %7.29'a ulaştı. Öte yandan, imalat sanayi alt sektörlerinden gıda, tekstil ve otomotivden gelen katkılar (%0.10-%0.16 puan aralığı) yanında, elektrik ve gaz üretimi grubundaki AA %1.98'lik yükselişin etkisiyle (%0.15 puan katkı), ÜFE Mart'ta AA %0.81 arttı. Böylece, yıllık ÜFE artışı bir önceki ay %1.84 olan düzeyinden %2.30'a gelirken, maliyet yönlü enflasyon üzerinde önemli bir baskı olmadığını bir kez daha teyit etti.



TÜFE'deki %0.66'luk artışta, endekste en önemli ağırlığa sahip (2013 ağırlığı: %24.1), genelde dalgalı bir seyir izleyen ve son aylarda enflasyon görünümüne olumlu katkı sağlayan gıda grubunun 2009 sonrası kaydettiği en yüksek Mart ayı artışı sonucu yaptığı %0.49 puanlık katkı esas belirleyici oldu. Buna bağlı olarak yıllık gıda enflasyonu %5.60'dan %8.10'a sıçradı. Mart'ta aylık enflasyonda küçük de olsa katkı sağlayan diğer gruplar ise %0.06 puan ile önceki üç aydaki mevsimsel fiyat düşüş sürecini sona erdiren giyim, %0.04 puan ile konut ve eğlence& kültür grupları oldu. Öte yandan, konut grubu içinde yer alan kira artışı Mart 2012'de yıllık %4.52'ye geriledikten sonra yukarı yönlü bir eğilim kaydederek Mart 2013 itibariyle Eylül 2009'dan beri en yüksek düzey olan %5.83'e ulaştı.

Mart'ta özel kapsamlı TÜFE göstergelerine bakıldığında ise H endeksinde yıllık %6.29'dan %6.33'e küçük bir artış, I endeksinde ise %5.82'den %5.80'e ihmal edilebilir bir gerileme gözlemlendi. Yıllık değişimlerin seyri, H ve I endekslerinin son beş ayda dar bir bantta seyrettiğini (H: %6.3-6.5, I: %5.7-5.8), dolayısıyla Nisan 2012 sonrasında gözlenen aşağı eğilimin önemli ölçüde duraksadığını, ancak görünümde bir bozulma olmadığını ortaya koydu.

Sonuç olarak, önceki iki ayda aylık enflasyonu yukarı çeken ulaştırma grubunun etkisi Mart'ta ortadan kalkarken, geçtiğimiz sene enflasyon görünümündeki toparlanmada önemli bir etkisi olan gıda fiyatlarındaki sert yükseliş aylık enflasyonun beklentilerin üzerinde oluşmasına neden oldu. Mart ayı PPK toplantısında değerli TL vurgusunu bir kenara bırakarak yurtdışında artan belirsizliğe ve sermaye hareketlerindeki volatiliteye dikkat çeken ve sıkı likidite politikasıyla İMKB'de gecelik repo faizlerini yükselteceğini belirten MB'nin tahmin bandının üst sınırına yakın bir yere ulaşan enflasyonu da dikkate alarak TL'de kısmi bir değerlenmeye aşırı reaksiyon göstermeyeceğini ancak temel olarak dış gelişmelere ve not artırımlarına paralel politika faizlerini düşük tutmaya devam edeceğini söyleyebiliriz.

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

## Büyüme

2012'de GSYH büyümesi %2.2 ile beklentilerin altında kaldı...

Özel tüketiminin ve yatırımların GSYH büyümesine katkısı dördüncü çeyrekte de negatif oldu...

Öncü göstergeler birinci çeyrekte ekonomideki toparlanmanın başladığını gösteriyor...

Türkiye ekonomisi 2012 yılının 4. çeyreğinde geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre (YY) %1.4 ile piyasa beklentisinin oldukça altında bir büyüme kaydederken, 2012'de yıllık büyüme son açıklanan verilerle %8.8'e revize edilen 2011 rakamına göre önemli ölçüde gerileyerek %2.2 oldu. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış GSYH ise 2012'nin 3. çeyreğine göre değişmeden kaldı. Talep kaynaklarına göre büyümeye bakıldığında 2011 sonunda %9.0 puana ulaşıktan sonra MB'nin kontrollü bir

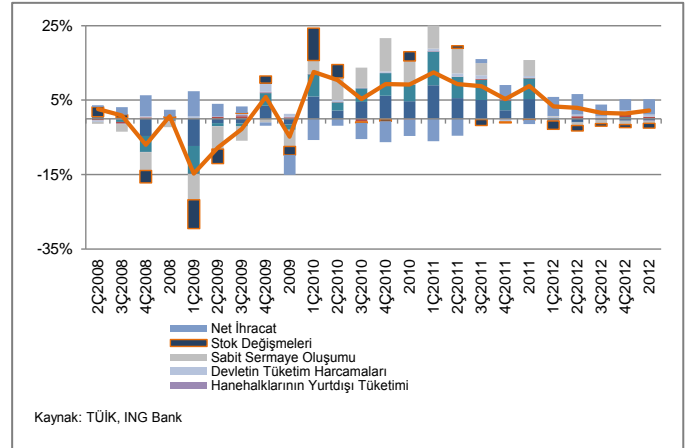
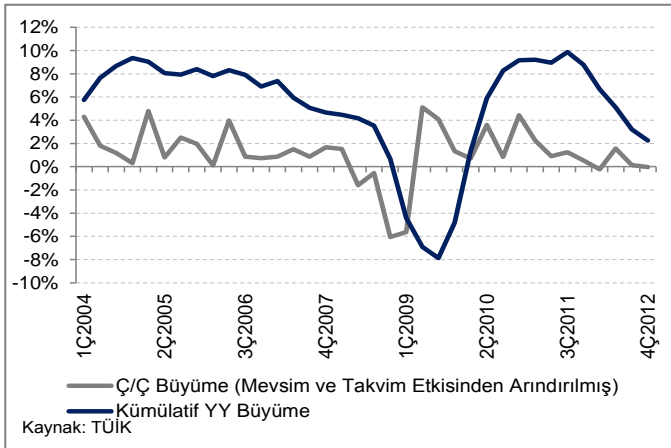
GSYH Büyümesine İktisadi Faaliyet Kollarının Katkıları (%)

	2011		2012	
	4Ç	Yıllık	4Ç	Yıllık
Tarım, avcılık ve ormancılık	0.5%	0.6%	0.4%	0.3%
Balıkçılık	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Madencilik ve Taşocakçılığı	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
İmalat Sanayi	1.4%	2.4%	0.0%	0.5%
Elektrik, gaz, buhar ve sıcak su üretimi ve dağıtım	0.2%	0.2%	-0.1%	0.1%
İnşaat	0.4%	0.7%	0.1%	0.0%
Toptan ve perakende ticaret	0.3%	1.4%	-0.1%	0.0%
Otel ve Lokantalar	0.2%	0.2%	0.1%	0.1%
Ulaştırma, depolama ve haberleşme	0.8%	1.5%	0.0%	0.5%
Mali aracı kuruluşların faaliyetleri	0.9%	1.1%	0.5%	0.4%
Konut Sahipliği	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
Gayrimenkul, kiralama ve iş faaliyetleri	0.4%	0.3%	0.3%	0.2%
Kamu yönetimi ve savunma, zorunlu sosyal güvenlik	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
Eğitim	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
Sağlık işleri ve sosyal hizmetler	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
Diğer sosyal, toplumsal ve kişisel hizmet faaliyetleri	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Evçi personel çalıştıran hanehalkları	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Sektörler Toplamı	5.6%	8.9%	1.6%	2.4%
Dolaylı ölçülen mali aracı hizmetler	-0.8%	-1.0%	0.3%	0.3%
Vergi-Sübvansiyon	0.4%	0.9%	0.1%	0.1%
<b>GSYH</b>	<b>5.3%</b>	<b>8.8%</b>	<b>1.4%</b>	<b>2.2%</b>

Kaynak: TÜİK, ING Bank

yavaşlamayı sağlamak için attığı adımlarla gerilemeye başlayan özel tüketimin GSYH artışına katkısı 2012'nin önceki çeyreklerinde olduğu gibi son çeyrekte de negatif oldu. Öte yandan, özel sektörün yatırım harcamalarının 2. çeyrekte itibaren negatife dönen katkısı büyümeyi aşağı çekmeye devam ederken, bir süreden beri büyümeyi yukarı çeken kamu sektörü yatırım ve tüketim harcamalarının katkısındaki ivmelenme dikkat çekti ve 4. çeyrek büyümesine toplamda %1.8 puan katkı sağladı. Net ihracatın katkısı ise %2.9'a gerilemesine rağmen, yıllık %4.1 puan ile yüksek bir oranda kaldı. GSYH'de en fazla ağırlığa sahip olan imalat sanayi sektörü 4. çeyrekte (YY) sabit kalarak zayıf seyrini sürdürürken, yıllık büyümeye katkısı ise %0.5 puan ile 2009 yılından beri en düşük seviyeye geldi. İmalat sektörü dışında GSYH'de ağırlığı en yüksek dört sektöre bakıldığında ise hepsinde 2011 yılı 2. çeyrekte sonra başlayan zayıflama sürerken, en önemli gerileme yıllık büyümeye katkısı 2011 yılındaki %1.4'ten, 2012'de %0.0 puana inen toptan ve perakende ticaret sektöründen geldi. Öte yandan 3. çeyrekte YY büyümeye katkısı %0.1 puan iken, 4. çeyrekte %0.5 puana çıkan mali ve aracı hizmetler önde gelen sektörler arasında 3.çeyreğe göre katkısını arttıran tek grup oldu.

2012 yılı verileri ekonomideki yavaşlamanın beklenenden daha sert gerçekleştiğini ortaya koysa da, son dönemde 50 sınırının üzerinde seyreden PMI verileri, reel sektör güven endeksindeki güçlenme, kredilerde ivmelenme ve ithalattaki toparlanma gibi öncü göstergeler, 1Ç13'de büyümenin kısmen hız kazandığını işaret ediyor. Bu ay 2013 büyüme öngörümüzü yurtdışı gelişmeleri ve temel olarak sermaye akımlarındaki oynaklık riskini dikkate alarak %4.8'den %4.5'e revize ettik.



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

*Şubat ayında sanayi üretimi beklentimiz ile aynı doğrultuda, takvim etkisinden arındırılmış verilerle YY %4.4 oranında arttı...*

*İç talep için önemli bir gösterge olan sermaye malları Şubat ayında yıllık büyümeye %1.4 katkı yaptı...*

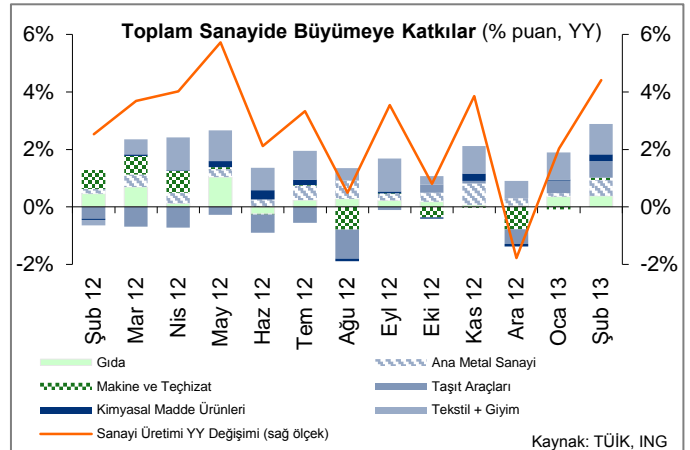
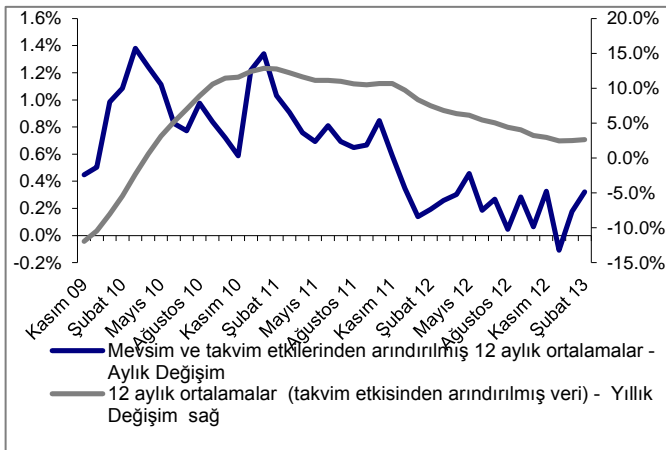
*İmalat sanayi üretimindeki büyümenin genele yayılması olumlu...*

## **Sanayi Üretimi:**

Sanayi üretimi takvim etkisinden arındırılmış verilere göre Şubat'ta geçtiğimiz senenin aynı ayına göre %4.8'lik beklentimize yakın %4.4 oranında arttı. Böylece, 2011 sonundan 2012 sonuna kadar düzenli olarak gerileyen ve Ocak'ta yavaş da olsa toparlanma sinyali veren 12 aylık ortalama YY değişimdeki bu eğilim Şubat'ta da devam etti. Öte yandan Şubat ayında mevsimsel ve takvim etkilerinden arındırılmış veriler ile sanayi üretimi Ocak'taki aylık %2.4'lük büyümenin ardından %1.5'lik önemli bir artış kaydetti.

Geniş ekonomik sınıflamalara göre bakıldığında ise, ağırlığı en yüksek grup olan ara malları %3.2 puan ile %4.4'lük takvim etkilerinden arındırılmış YY büyümeye en büyük katkıyı yaparken, %1.6 puan katkısıyla Ocak'ta olduğu gibi Şubat'ta da dayanıksız tüketim mamulleri öne çıkan bir diğer grup oldu. Öte yandan iç talep için önemli bir gösterge olan sermaye malları %1.4 puan ile Mayıs 2012'den beri yıllık büyümeye en yüksek katkısını yaparken, enerji sektöründeki zayıflık Şubat'ta da devam etti ve bu sektör %1.6 puan negatif katkı ile endeksi en fazla aşağı çeken grup oldu. İmalat sanayinin alt gruplarında ise, 2013'ün ilk ayında YY büyümeye en ciddi katkıyı yapan sektörlerden olan (inşaat sanayi ham maddelerini içeren) diğer metalik olmayan ürünler %0.98 puanlık katkı ile Şubat'ta da güçlü bir performans sergiledi. 2012'de kötü bir yıl geçiren ihracat ağırlıklı otomotiv sektörü ise %4.4'lük büyümeye %0.58 puanlık katkı ile ön plana çıkan bir diğer sektör oldu. Bunlara ek olarak, sırasıyla %0.55, %0.54 ve %0.52 puan ile ihracata yönelik ana metal, tekstil ve giyim eşyaları imalatı sektörleri de diğer önemli katkıları sağlayan sektörler oldu. Son olarak, yıllık sanayi üretimini aşağı çeken iki belirgin sektör sırasıyla %0.18 ve %0.13 negatif katkı ile kok kömürü ve rafine edilmiş petrol ürünleri ve mobilya imalatı olurken, yıllık büyümeye negatif katkı yapan sektörlerin toplam endeks içindeki ağırlığı Kasım 2011'den beri en düşük seviye olan %5.1'e geriledi.

Gerek aylık, gerekse yıllık düzeltilmiş büyümeler cinsinden bakıldığında sanayi üretiminde Ağustos - Aralık 2012 döneminde gözlenen dalgalı seyrin yerini bu yılın başından itibaren yavaş ama istikrarlı bir ivmelenmeye bıraktığına dair işaretler gözleniyor. Ek olarak, sermaye malları ve dayanıksız tüketim malları gibi talep unsuru önemli gruplardan gelen sinyaller, Mart ayında sınırlı bir gerilemeye rağmen genişleme alanında kalan PMI verileri ve beklentilerde kademeli bir toparlanmaya işaret eden reel sektör güveni rakamları ekonomide bu yılın ilk çeyreğinde ölçülü toparlanmanın başladığını ortaya koyuyor.



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



**Dış Ticaret:**

*Dış ticaret açığı Şubat ayında beklentilerin altında kalan ithalat büyümesi ile sınırlı bir artış gösterdi...*

*Mevsimsel etkilerden arındırılmış verilere göre ise Şubat'ta ithalat AA %6.5, ihracat %6.2 büyüdü...*

*Sermaye ve tüketim malları ithalatındaki yıllık büyüme, iç talepteki toparlanmanın sinyalini verdi...*

*Dış ticaret dengesinde görülen bozulmanın sınırlı olması, Türkiye'nin risk primi üzerinde olumlu etki gösteriyor...*

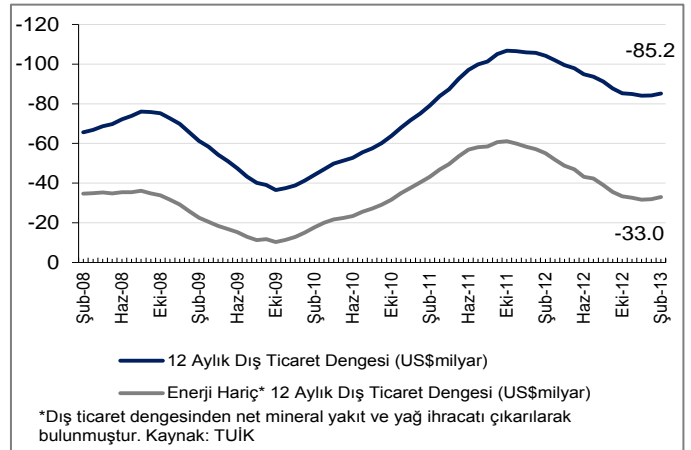
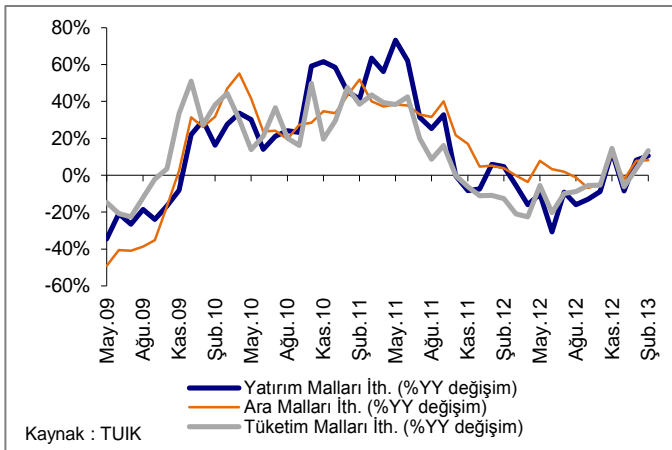
Şubat'ta ihracat önceki yılın aynı ayına göre (YY) %5.8 büyürken, YY %9.0'luk önemli bir artış kaydetmesine rağmen piyasa tahmininin altında kalan ithalat sonrası dış ticaret açığı beklentimize paralel ancak piyasa tahmininin altında US\$6.96 milyar olarak gerçekleşti. Bu gelişmelerin ardından geçtiğimiz ay neredeyse sabit kalarak Ekim 2011'den beri devam eden iyileşme sürecinin sona erdiği sinyalini veren 12 aylık dış ticaret açığı Ocak'a göre, US\$1 milyarlık sınırlı bir artış ile US\$85.2 milyara gelirken, önümüzdeki dönemde yavaş bir genişleme eğilimi gözleneceği beklentilerini teyit etti. Benzer şekilde net enerji ithalatı hariç yıllık açık da US\$31.9 milyardan, US\$32.9 milyara yükseldi. Mevsimsel ve takvim etkilerinden arındırılmış verilere göre ise ihracat ve ithalatta sırasıyla aylık %6.2 ve %6.5'lik artışlar kaydedilirken, 12 aylık ihracatın ithalatı karşılama oranı %64.3 oldu.

Ocak ayında tüm alt kategorilerde artış kaydeden geniş ekonomik gruplar sınıflamasına göre ithalatta başlayan eğilim ekonomik aktivitedeki ılımlı toparlanma görünümüne bağlı olarak bu ay da devam ederken, yıllık %9 büyümeye en önemli katkı ara malları grubundan geldi. Geçtiğimiz sene yıllık ithalat büyümesine genelde negatif etki yapan sermaye ve tüketim malları ithalatının katkısındaki yükseliş ise talep koşullarında toparlanmaya işaret etti. Fasıllar incelendiğinde ise Şubat'ta ithalattaki ivmeye katkının yarısı kıymetli taşlar, metaller ve mücevherlerden gelirken, gemiler ve suda yüzen taşıt ve araçlar ile yatırım talebindeki bir canlanmanın göstergesi olabilecek kazan ve makineler da öne çıkan diğer fasıllar oldular. İhracatta ise, YY artışın neredeyse beşte biri (%19) motorlu kara taşıtlarından gelirken onu büyümeden aldığı %17 pay ile metal cevherleri izledi. Öte yandan, kıymetli taşlar, metaller ve mücevherlerin büyümeden aldığı pay %16 ile hala güçlü olsa da 3. sırada kaldı (altın hariç ihracat artışı YY %5.2). Şubat'ta AB'nin toplam ihracattaki payı yavaşlayarak da olsa azalmaya devam ederken, esas ihracat büyümesi Yakın Orta Doğu Ülkeleri'nden geldi. Çin başta diğer Asya ülkelerindeki ihracat artışı da son dönemde ayrı olumlu bir gelişme oldu.

Sonuç olarak, Şubat'ta ithalatta direkt nihai taleple ilişkili gruplardaki toparlanma büyümede 2012 yılının son çeyreği ile karşılaştırıldığında görece canlanmanın devam ettiğini teyit ederken, dış dengedeki bozulmanın ılımlı seyri Türkiye'nin risk primi açısından olumlu bir gelişme olarak görülebilir.

US\$ Milyar	Oca-Şub 12		Oca-Şub 13		Değişim (YY%)
	Değer	Pay	Değer	Pay	
<b>İHRACAT</b>	<b>22,1</b>	<b>100,0</b>	<b>23,9</b>	<b>100,0</b>	8,3%
<b>İTHALAT</b>	<b>35,3</b>	<b>100,0</b>	<b>38,2</b>	<b>100,0</b>	8,3%
Sermaye (Yatırım Malları)	5,0	14,0	5,4	14,2	9,4%
Ara (Ham madde) Malları	26,4	74,8	28,5	74,6	7,9%
Tüketim Malları	3,8	10,7	4,1	10,8	8,7%
Diğerleri	0,1	0,4	0,2	0,5	38,7%
<b>İTHALAT</b>	<b>Oca-Şub 12</b>	<b>2011</b>	<b>Oca-Şub 13</b>	<b>YY puan</b>	
AB Ülkeleri (27)	36%	38%	36%	-0,3%	
Kuzey Afrika Ülkeleri	1%	1%	1%	0,4%	
Yakın ve Orta Doğu Ülke	10%	8%	9%	2,0%	
MENA Toplam	11%	10%	10%	1,4%	
<b>İHRACAT</b>	<b>Oca-Şub 13</b>	<b>2011</b>	<b>Oca-Şub 13</b>	<b>YY puan</b>	
AB Ülkeleri (27)	41%	46%	43%	-1,2%	
Kuzey Afrika Ülkeleri	7%	5%	7%	1,7%	
Yakın ve Orta Doğu Ülke	23%	21%	21%	2,5%	
MENA Toplam	30%	26%	28%	4,2%	

Kaynak : TÜİK



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

**Şubat ayında cari açık US\$5.1 milyar oldu...**

	Şub 13		Mar 12 - Şub 13	
	US\$ milyon	Cari Dengeye Oranı	US\$ milyon	Cari Dengeye Oranı
Cari Denge	-5.126	100%	-48.432	100%
Diğ Ticaret Dengesi	-5.573	109%	-46.556	137%
<b>Toplam Kayıtlı Sermaye Girişi</b>	<b>7.423</b>	<b>145%</b>	<b>71.398</b>	<b>147%</b>
Net Doğrudan Yatırımlar	311	6%	7.691	16%
Yabancıların Net Menkul Kıymet Alımları	1.402	27%	26.401	55%
Hisse Senedi	-353	7%	5.334	11%
Bono	1.725	34%	21.067	43%
Net Diğ Borçlanma*- Bankalar	2.034	40%	6.281	13%
Uzun Vade	-61	1%	-1.455	3%
Kısa Vade	2.095	41%	7.736	16%
Net Diğ Borçlanma*- Reel Sektör	477	9%	7.302	15%
Uzun Vade	269	5%	4.582	9%
Kısa Vade	208	4%	2.720	6%
Net Diğ Borçlanma*-Hazine	-234	5%	1.661	3%
Uzun Vade	197	4%	3.520	7%
Kısa Vade	-431	8%	-1.859	4%
Bankalardaki Mevduat	158	3%	10.221	21%
Diğer	3.275	64%	11.841	24%
Rezerv Değişim	-650	13%	-19.960	41%
Bankalar	224	4%	6.988	14%
Resmi	-874	17%	-26.948	56%
<b>Net Hata Noksan</b>	<b>-1.647</b>	<b>32%</b>	<b>-3.006</b>	<b>6%</b>
Diğer Sektörler Uzun Vadeli Kredi Çevrim Oranı		116%		118%
Bankalar Uzun Vadeli Kredi Çevrim Oranı		93%		86%
Kısa Vadeli Ticari Kredi Çevrim Oranı		114%		105%

**Kısa vadeli finansmanın toplam içerisindeki payı Şubat ayında da artmaya devam etti...**

**Bankaların uzun vadeli borç çevrim oranındaki gerileme Şubat'ta da devam etti...**

## Ödemeler Dengesi

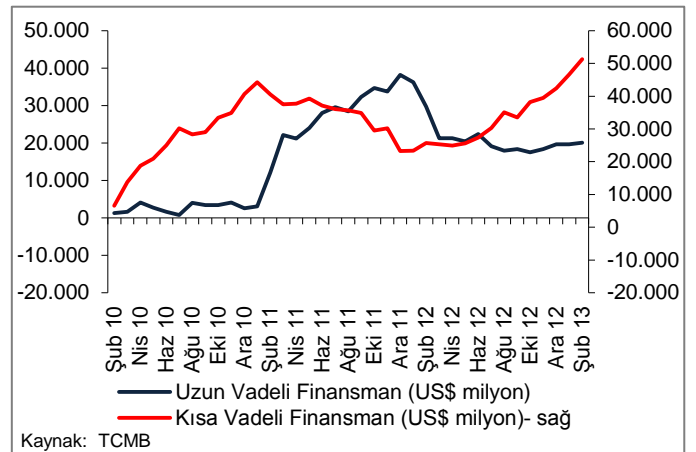
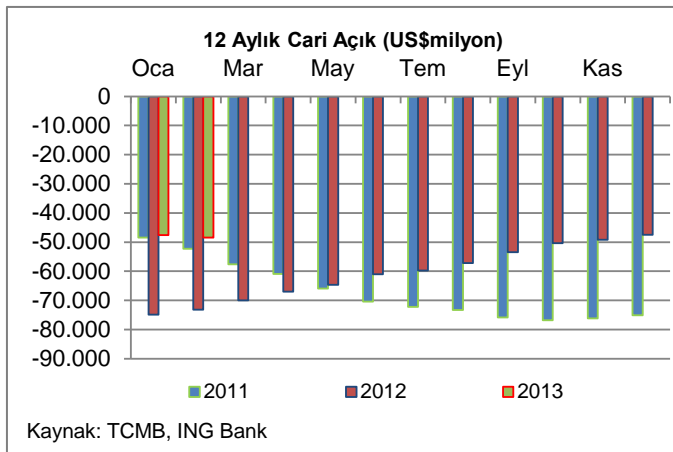
Şubat'ta cari açık US\$5.1 milyar ile beklentilere paralel gerçekleşirken, bir önceki ay neredeyse değişmeden kalan 12 aylık birikimli açık ise US\$48.4 milyara yükseldi, US\$871 milyon artarak uzun süreden beri devam eden toparlanma eğiliminin yerini güçlenen ekonomik aktiviteye bağlı olarak yeni bir genişleme sürecine bıraktığını ortaya koydu. Öte yandan, Ekim'de US\$1.6 milyar ile Temmuz 2010'dan bu yana ilk defa fazla veren 12 aylık birikimli enerji hariç cari denge ise Şubat'ta US\$3.8 milyarla artıda kalmaya devam etse de Ocak ayına göre küçük bir gerileme kaydetti.

Finansman tarafında, Eylül hariç Nisan 2012-Ocak 2013 arasında dokuz ay boyunca cari açığın üzerinde olan toplam kayıtlı sermaye girişi Şubat'ta da bu seyrini sürdürürken, kısa vadeli kaynakların toplam içerisindeki payı yükselmeye devam etti (%72 ile Şubat 2011'den bu yana en yüksek paya ulaştı). Spesifik olarak, 2011 sonundan bu yana Eylül 2012 hariç artıda seyreden kısa vadeli sermaye akımları yabancı yatırımcıların US\$1.8 milyarlık tahvil alımları, bankaların US\$2.1 milyarlık kaynak kullanımları ve US\$984 milyonluk ticari krediler sonucu Şubat'ta toplam US\$5.8 milyarlık düzeyi ile güçlü kaldı.

Aralık'taki US\$5.8 milyarlık güçlü giriş hariç 2012 son çeyreğinden beri US\$1.0-1.5 milyar aralığında dalgalanan uzun vadeli finansmanda ise bankaların yurtdışı tahvil ihracının güçlü bir şekilde devam etmesi (Şubat'ta US\$1.5 milyar, son 12 ayda US\$10.1 milyarlık borçlanma) belirleyici oldu. Öte yandan, bir diğer önemli kalem olan net doğrudan yatırımlar ise US\$311 milyonla 2012 ortasından bu yana devam eden zayıf seyrini korudu. Şubat'ta net hata ve noksan kaleminde US\$1.6 milyarlık dikkate değer bir çıkış kaydedilirken, toplam rezervlerde US\$650 milyonluk düşüş gözlemlendi (resmi rezervlerde US\$874 milyon yükselişe karşılık banka rezervlerinde US\$224 milyonluk azalış oldu).

Borç çevrim oranları açısından reel sektörün uzun vadeli oranı Şubat'ta %116 olurken, son 12 ayda %118 düzeyinde gerçekleşti. Bankaların uzun vadeli borç çevrim oranı 12 aylık verilere göre Aralık'ta %100'ün altına geldikten sonra gerilemeye devam ederek Şubat'ta %86'ya inerken, ticari kredilerdeki çevrim oranı ise %105 düzeyinde seyretti.

Son dönemde ivmelenme işaretleri veren büyüme görünümünün yansımaya başladığı cari açık verileri önümüzdeki dönemde muhtemelen yavaş bir seyirle de olsa artış eğiliminin başladığını Şubat'ta teyit etti. Öte yandan, sermaye akımları içerisinde kısa vadeli kaynak kullanımının yükselen ağırlığı dikkat çekerken, MB'nin tarihi yüksek düzeydeki rezervlerinin bu konudaki risk algısını kontrol altında tuttuğu söylenebilir.



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

**Merkezi Yönetim Bütçesi**

*Merkezi yönetim bütçesi yılın ilk çeyreğinde TL 897 milyon açık verdi...*

*İlk ayda gerileyen faiz giderleri Mart ayında YY %48.5 arttı...*

*Ekonomik aktivitedeki toparlanma vergi gelirlerini olumlu etkiliyor...*

Merkezi yönetim bütçesi 2013 yılının, ilk çeyreğinde geçtiğimiz sene aynı çeyrekteki TL 6.4 milyarlık açığa göre sınırlı TL 897 milyonluk bir açık verirken faiz dışı fazla belirgin bir artış göstererek geçtiğimiz seneki TL 10.9 milyardan TL 14.3 milyara yükseldi. Yılın ilk yarısında gözlenen olumlu bütçe performansı göreceli olarak güçlü bir trend izleyen faiz dışı harcamalara rağmen, faiz harcamalarındaki gerileme ve 2012'nin son çeyreğinden beri hızlanan gelir artışından kaynaklandı.

Sadece Mart ayına bakıldığında ise, yıllık %48.5 oranında artan faiz harcamaları, yıllık %5'lik artış ile geçtiğimiz iki aya göre yavaşlayan faiz dışı harcamalar ve ekonomik aktivitedeki toparlanmadan destek alan gelir büyümesinden kaynaklanan göreceli olarak daha dengeli bir bütçe dengesi ile ortaya ilk çeyrek toplamına göre farklı bir resim çıkıyor. Faiz giderleri açısından ise geçtiğimiz sene aynı dönemdeki ortalama iç borçlanma maliyetinin %9.69'dan 1Ç13 itibariyle %6.45'e gerilediği dikkate alacak olursak faiz giderleri konusunda kalıcı bir gelişme olmadığını söyleyebiliriz.

Mart'ta harcamaların dağılımına bakıldığında yıllık bazda tarım desteklerindeki gerilemelerin (özellikle doğrudan gelir desteğinin) faiz dışı harcamaların artışındaki yavaşlamanın en önemli nedeni olduğu söylenebilir. Bunun yanı sıra yılın ilk çeyreğinde bir önceki seneye göre sırasıyla %124 ve %156 artan merkezi yönetimin mülk alımları ve inşaat harcamalarından kaynaklanan, sermaye harcamalarında ilk çeyrekteki yıllık %141'lik artışta harcamalar içerisinde ön plana çıktı.

Gelir tarafına bakıldığında ise, Mart ayında vergi gelirlerindeki artış toplam yıllık artışa %50.4 oranında katkı yapan ve bir önceki çeyreğe göre %37.1 artan ithalattan alınan KDV'den kaynaklandı. Buna ek olarak, ekonomik aktivitedeki toparlanma ve geçtiğimiz sene alınan önlemler sayesinde artan mal ve hizmetler üzerindeki KDV ve özel tüketim vergileri, vergi gelirlerindeki büyümenin neredeyse üçte birini karşıladı.

Sonuç olarak ilk çeyreğin bütçe rakamları, ekonomik aktivitedeki toparlanmanın gelir yaratımı açısından sunduğu olumlu görünüm ve faiz harcamalarındaki gerilemelerin, Mart ayındaki geçici sıçramaya rağmen yılsonu hedeflerine ulaşılmasını desteklemeye ettiğini gösterdi.

**MERKEZİ BÜTÇE GERÇEKLEŞMESİ**

TL milyon	2012		2013		YY Değişim		Gerçekleşme Oranı	
	Mar	Oca-Mar	Mar	Oca-Mar	Mar	Oca-Mar	Oca-Mar 12	Oca-Mar 13
<b>HARCAMALAR</b>	<b>27,344</b>	<b>83,850</b>	<b>30,157</b>	<b>95,037</b>	<b>10.3%</b>	<b>13.3%</b>	<b>23.3%</b>	<b>23.5%</b>
<b>1-Faiz Hariç Harcama</b>	<b>24,024</b>	<b>66,526</b>	<b>25,228</b>	<b>79,889</b>	<b>5.0%</b>	<b>20.1%</b>	<b>21.3%</b>	<b>22.8%</b>
Personel Giderleri	6,610	21,648	7,533	25,093	14.0%	15.9%	25.0%	25.8%
Sosyal Güv. Kur. Devlet Primi	1,113	3,738	1,256	4,234	12.8%	13.3%	25.4%	25.2%
Mal ve Hizmet Alımları	1,868	4,718	2,219	5,400	18.8%	14.5%	14.5%	16.1%
Cari Transferler	12,694	32,294	11,926	37,936	-6.0%	17.5%	25.0%	25.1%
Sosyal Güvenlik	4,763	16,211	5,253	18,910	10.3%	16.6%	25.5%	25.9%
Sermaye Giderleri	751	1,706	1,383	4,113	84.1%	141.2%	5.0%	12.3%
Sermaye Transferleri	99	203	243	387	146.1%	90.4%	3.4%	7.6%
Borç Verme	890	2,220	668	2,725	-25.0%	22.8%	24.7%	24.5%
Yedek Ödenekler	0	0	0	0	...	...	...	0.0%
<b>2-Faiz Harcamaları</b>	<b>3,320</b>	<b>17,324</b>	<b>4,929</b>	<b>15,148</b>	<b>48.5%</b>	<b>-12.6%</b>	<b>35.8%</b>	<b>28.6%</b>
<b>GELİRLER</b>	<b>21,813</b>	<b>77,418</b>	<b>24,768</b>	<b>94,140</b>	<b>13.5%</b>	<b>21.6%</b>	<b>23.3%</b>	<b>25.4%</b>
<b>Genel Bütçe Gelirleri</b>	<b>20,798</b>	<b>74,043</b>	<b>23,685</b>	<b>90,772</b>	<b>13.9%</b>	<b>22.6%</b>	<b>23.1%</b>	<b>25.1%</b>
Vergi Gelirleri	18,275	64,473	21,323	77,351	16.7%	20.0%	23.1%	24.3%
Özel Bütçeli İdare Öz Gelir	768	2,167	936	2,131	22.0%	-1.6%	23.8%	32.2%
Düzen. Denet. Kur. Gelirleri	247	1,209	146	1,237	-40.9%	2.3%	51.7%	52.8%
<b>BÜTÇE DENGESİ</b>	<b>-5,531</b>	<b>-6,431</b>	<b>-5,389</b>	<b>-897</b>	<b>-2.6%</b>	<b>-86.1%</b>	<b>22.3%</b>	<b>2.6%</b>
<b>FAİZ DIŞI DENGE</b>	<b>-2,212</b>	<b>10,892</b>	<b>-460</b>	<b>14,251</b>	<b>-79.2%</b>	<b>30.8%</b>	<b>55.5%</b>	<b>74.8%</b>

Source : Maliye Bakanlığı

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

### Merkezi Yönetim Borç Stoku

Merkezi yönetim borç stoku Şubat ayında TL 536.9 milyara ulaştı...

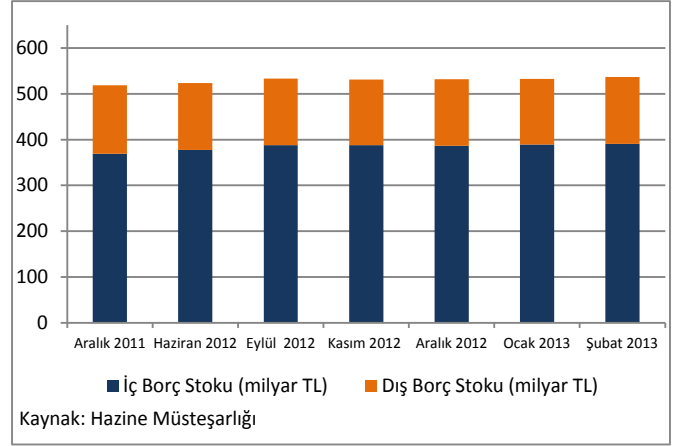
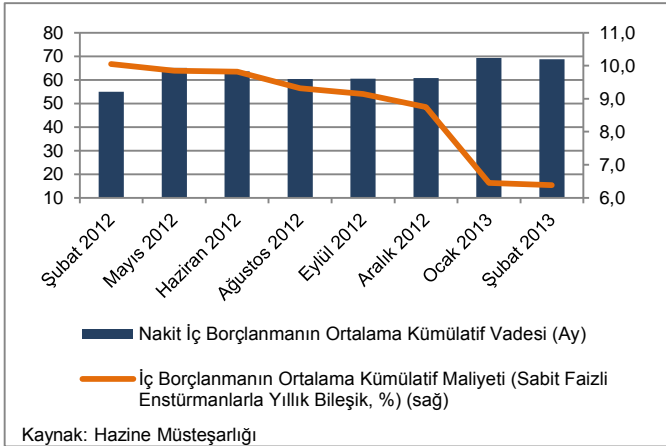
Hazine verilerine göre toplam iç borcun yabancıların mülkiyetindeki kısmı Şubat ayında %24.2 oldu...

Şubat ayında merkezi yönetim borç stoku geçtiğimiz aya göre %0.6 artarak, TL 536.3 milyara ulaşırken, Ekim2012'de gördüğü rekor TL 536.9 milyar seviyesinin hemen altında kaldı. Aynı dönemde iç borç stoku bir önceki aya göre %0.5 artarken, yeni eurobond ihracının yapılmadığı Şubat ayında US\$ cinsinden dış borç %1.43'lük önemli bir gerileme kaydetti. Öte yandan 2012 yılının ikinci yarısında yapılan başarılı ihraçlar sonrası 2012 3.Çeyrekteki %61'den 2012 4.Çeyrek sonunda %63'e çıkan toplam dış borcun içerisinde yurtdışı tahvillerin payı, Şubat ayında da bu seviyede kalmaya devam etti. Bunlara ek olarak toplam borç stokunun içerisinde iç borçlar %73'lük payı en önemli yeri işgal etmeye devam ederken, toplam borç stokunun en önemli kısmını yine sabit faizli tahviller oluşturdu.

Yabancıların ellerinde tuttukları iç borçlanma tahvillerinin değeri ise Ocak ayına göre neredeyse değişmeyerek TL 106.7 milyarda sabit kalırken, toplam stok içerisinde yabancıların payı da %24.2 seviyesinde kalmaya devam etti. Hazine'nin ay başında açıkladığı Mart ayı iç borçlanma göstergelerine göre Ocak-Mart 2013 döneminde iç borçlanmanın ortalama maliyeti %6.45 bileşik seviyesinde oluşurken, iç borçlanmanın ortalama vadesi ise geçtiğimiz aya göre çok sınırlı bir gerileme kaydederek 68.3 ay oldu.

İç Borç Stoku Alıcı Dağılımı			
	2011	2012	Oca-13
<b>Bankacılık Kesimi</b>	<b>56.65</b>	<b>50.5</b>	<b>49.3</b>
Kamu bankaları	24.02	20.3	19.6
Özel bankalar	25.89	23.9	22.8
Yabancı bankalar	5.66	5.1	5.7
Kalk. Yat. Bankaları	1.1	1.2	1.2
<b>Banka dışı kesim</b>	<b>24.11</b>	<b>24.4</b>	<b>24.7</b>
Gerçek kişiler	1.59	0.7	0.7
Tüzel Kişiler	18.8	19.8	20.0
MKYF	3.77	3.9	4.0
<b>Yurtdışı yerleşikler</b>	<b>17.26</b>	<b>23.2</b>	<b>24.2</b>
<b>TCMB</b>	<b>2.0</b>	<b>1.9</b>	<b>1.9</b>
<b>TOPLAM</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>

Kaynak : Hazine



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

### AB Tanımlı Kamu Borç Stoku

2012 yılı sonu itibariyle net kamu borcunun GSYH'e oranı %17'ye geriledi

Türkiye'nin net kamu borcu 2012 yılının dördüncü çeyreğinde 2011 sonuna göre %17 gerileyerek, TL 240.6 milyar oldu. Kamu net borç stokunda dördüncü çeyrekte görülen yıllık gerilemenin ana kaynağı 2012 yılında uygulamaya konulan rezerv arttırıcı önlemlerin etkisi olmaya devam ederken, çeyreklik artışlardaki ivmelenme son çeyrekte zayıfladı. Öte yandan kamu varlıklarındaki yıllık %19.8'lik artışta borç stokundaki iyileşmeye katkı yapan bir başka unsur oldu. Böylece 2012 sonu itibariyle net kamu borcunun GSYH'ye oranı 2011 yılındaki %22.4'ten %17'ye geriledi. Bir diğer önemli borç verisi olan genel yönetim toplam borç stoku ise geçtiğimiz çeyreğe göre sınırlı TL 400 milyon gerileme gösterirken bu kalemden yıllık artış %2.77'de kaldı.



Öte yandan uluslararası karşılaştırma açısından önemli bir gösterge olan AB tanımlı kamu borç stoku 2012 yılında 2011 yılı sonuna göre US\$ cinsinden %3.1 artış kaydetti, GSYH'ye oranı ise düşmeye devam ederek %39'dan %36'ya geriledi.

	TL Milyar			GSYH Oran	
	2011	4Ç12	YY Değişim	2011	4Ç12
<b>AB Tanımlı Borç Stoku</b>	508.0	510.9	0.6%	39.1%	36.1%
<b>Kamu Net Toplam Borç Stoku</b>	290.1	240.6	-17.1%	22.4%	17%

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

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

### **Türkiye'nin Dış Borç Stoku**

Türkiye'nin brüt dış borç stoku 2012 yılı sonu itibariyle yıllık %10.7 artarak US\$336.9 milyara ulaşıırken, 2012 yılı sonu itibariyle toplam brüt dış borcun milli gelire oranı 2011 yılındaki %39.3'e göre önemli derecede artarak %42.8 oldu. Geçtiğimiz yıl toplam dış borç stokundaki artışın %80'i (%46.3 kısa vadeli / %33.3 uzun vadeli) özel sektörün borçlarından kaynaklanırken, özel sektörün borç stoku US\$26 milyar arttı.

Toplam dış borcun içerisinde kısa vadeli borçların payı yılsonu itibariyle %31 olurken, vadeye göre kırılımda uzun vadeli borçlar ağırlığını korudu. Toplam dış borcun içerisinde özel sektör borçların %67 ile ağırlığını korurken, kamunun toplam dış borç stokundaki yıllık %9.3'lük artış, özel sektörün dış borç stokundaki %13'lük büyümenin altında kaldı. Son olarak 2012 yılında yurtdışına yapılan tahvil ihraçlarına bakıldığında, geçtiğimiz yıl özel sektörün yurt dışına ihraçlarında rekor bir artış yakalandığı ve özel sektörün yurt dışındaki tahvil stokunun 2011 sonundaki seviyesinin üç katının biraz üzerine gelerek US\$11.8 milyar olduğu görüldü. Diğer bir deyişle özel sektör tahvil stokundaki artış geçtiğimiz yıl toplam dış borç stokundaki artışın dörtte birini oluşturdu. Ayrıca, yapılan başarılı tahvil ihraçları ile uluslararası tahvil stoku içerisinde özel sektör tahvillerinin payı %2012'de %18'e ulaştı.

Öte yandan kamunun dış tahvil stokundaki artış 2012 yılında da devam ederken, kamu ve özel sektörün yurtdışı piyasalara ihraç edilmiş toplam tahvil stoku 2012 yılı sonu itibariyle US\$64.3 milyara ulaştı.

*Bürt dış borcun GSYH'e oranı 2012 yılında önemli derecede artarak %42.8'e yükseldi...*

*Özel sektörün toplam dış borcu 2012'de %13 arttı...*

	(milyar USD)			GSYH Oran	
	2011	4Ç12	YY Değişim	2011	4Ç12
<b>Türkiye Brüt Dış Borç Stoku</b>	<b>304.2</b>	<b>336.9</b>	<b>10.7%</b>	<b>39.3%</b>	<b>42.8%</b>
Kamu	94.3	103.1	9.3%	12.2%	13.1%
Kısa vade	7.0	11.0	57.4%	0.9%	1.4%
Uzun vade	87.3	92.1	5.5%	11.3%	11.7%
TCMB	9.9	7.7	-21.8%	1.3%	1.0%
Özel Sektör	200.0	226.0	13.0%	25.8%	28.7%
Kısa vade	73.7	88.8	20.5%	9.5%	11.3%
Uzun vade	126.3	137.2	8.6%	16.3%	17.4%
<b>Türkiye Net Dış Borç Stoku</b>	<b>182.7</b>	<b>189.4</b>	<b>3.7%</b>	<b>23.6%</b>	<b>24.1%</b>

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

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

**Piyasalardaki Gelişmeler:**

	Mart sonu değeri	Aylık %	Yılbaşından %
İMKB	79334.00	0.70	1.44
DOW JONES	14054.00	1.39	7.25
S&P 500	1514.68	1.11	6.20
NIKKEI	11559.00	3.77	11.20
DAX	7742.00	-0.44	1.71
SHANGAI	2346.50	-1.63	3.41
BOVESPA	57424.00	-3.91	-5.79

Kaynak: Reuters

*Üzerinde anlaşmaya varılan G.Kıbrıs kurtarma planına göre EUR 100,000 üzerinde mevduat sahipleri önemli kayıplarla karşı karşıya kalacaklar...*

*Fed büyüme tahminlerinde aşağıya doğru revizyona gitti...*

*Çin'de Mart ayında ekonomik aktivite verilerinde toparlanma görüldü ama 1. çeyrek büyümesi beklentinin altında kaldı...*

Uluslararası piyasalarda son dönemdeki gelişmelere Avrupa cephesinde Güney Kıbrıs'a yönelik mali yardımla ilgili açıklamalar yön verdi. Mart sonuna doğru Güney Kıbrıs'ın uluslararası kreditorlerle vardığı anlaşma çerçevesinde ülkenin ikinci büyük bankasının kapatılmasına, aralarında varlıklı Rusların hesaplarının da bulunduğu güvencesiz mevduatlara yüksek oranlı vergi uygulanmasına karar verildi. Güney Kıbrıs Rum Yönetimi ile Avrupa Birliği (AB), Avrupa Merkez Bankası (AMB) ve Uluslararası Para Fonu (IMF) başkanları arasında varılan son dakika anlaşmasına göre Güney Kıbrıs Rum Yönetimi ayrıca EUR 10 milyar kurtarma yardımı alacak, yardımın ilk dilimi ise Mayıs ayında transfer edilecek. Anlaşmanın detaylarında ise Laiki Bank'ın tasfiye edilmesi ve bu bankada bulunan EUR 100,000'den küçük hesapların Bank of Cyprus'a aktarılması bir "iyi banka" oluşturulması, her iki bankada bulunan ve güvence kapsamına girmeyen EUR 100,000 üzerindeki hesapların ise dondurulması ve Laiki'nin borçlarının ödenmesi yanında Bank of Cyprus'un güçlendirilmesi öngörüldü. Yapılan değerlendirmeler, Laiki'nin büyük hissedarlarının hepsinin varlıklarını kaybedeceğini, Bank of Cyprus hissedarlarının ise çok büyük katkılar yapmak zorunda kalacağını ortaya koydu. Öte yandan, Güney Kıbrıs Merkez Bankası, Bank of Cyprus'taki yüksek tutarlı mevduat sahiplerinin EUR 100,000 üzerindeki tasarruflarının %60'ını kaybedeceklerini, bankanın müşterilerine EUR 100,000'den yüksek mevduatlarının ancak %37.5'i değerinde hisse senedi verileceğini duyurdu. Uluslararası Para Fonu (IMF) ise Güney Kıbrıs'a sağlanacak EUR 10 milyarlık mali yardıma üç yıl içinde EUR 1 milyar katkıda bulunacağını açıkladı.

ABD'de ise Merkez Bankası (Fed) iki günlük Federal Açık Piyasa Komitesi (FOMC) toplantısının ardından hala yüksek seviyede süren işsizlik oranı, mali anlaşmazlıklar ve dış kaynaklı risklere dikkat çekerken, ilk aylarda ekonomide gözlenen iyileşmeye rağmen etkin destek politikalarının devam ettirileceğini açıkladı. Bernanke sıkı mali politikanın, Fed'in bu kadar etkin politika yürütmesinin nedenlerinden biri olduğunu ifade etti. Ekonominin güçlenmesine bağlı olarak tahvil alımlarının hızının yavaşlatılabileceğini belirten Bernanke, ancak bunun sadece istihdam pazarının sürdürülebilir iyileşme göstermesi durumunda yapılabileceğini ifade etti. Faizleri 2008 sonundan beri sifıra yakın seviyede tutan Fed tüketim, yatırımlar ve işe alımları desteklemek için 2.5 trilyon doların üzerinde tahvil alımı gerçekleştirdi. Ekonomideki iyileşme işaretlerine dikkat çeken, ancak Washington'da izlenen sıkı mali politikadan kaynaklanan sıkıntılıların da altını çizen Fed, ayrıca Aralık'ta %2.3-3.0 aralığında açıklanan ABD ekonomisi büyüme beklentisini %2.3-2.8 aralığına düşürdü.

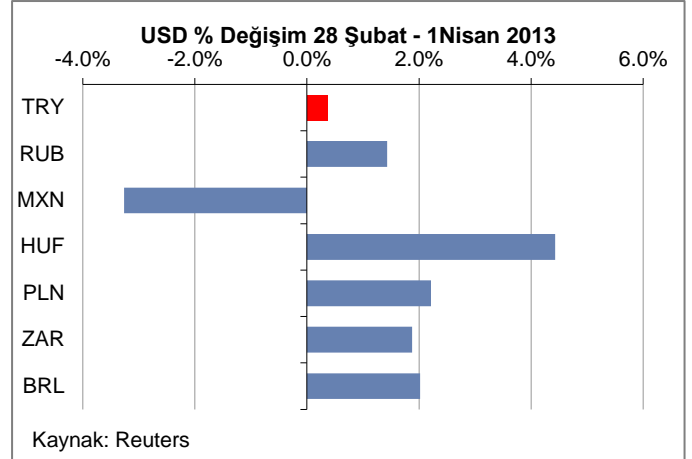
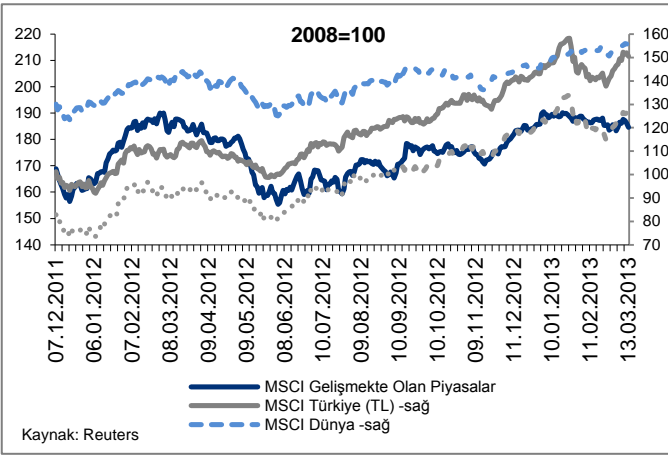
Nisan başı itibarıyla ise bir süreden beri ekonomik büyümeyi canlandırabilmek için adımlar atacağını sinyali veren Japonya Merkez Bankası'nın önümüzdeki iki yıl içinde %2 enflasyon hedefini tutturmak için güçlü bir varlık alım programı açıklayarak piyasalarda risk iştahının korunmasına katkı sağladı.

Küresel büyüme açısından önem taşıyan bir diğer ülke olan Çin'de Mart'ta PMI verileri yükselirken, iç talep güçlendi. Yeni siparişlerdeki belirgin artış, ekonomik toparlanmanın ihracat performansına ilişkin risklere karşı koyabilecek kadar güçlü olduğuna işaret etti. Ancak en son açıklanan 1. çeyrek GSYH büyüme verisinin beklentinin altında kalması kaygıları yeniden güçlendirmiş durumda. Euro Bölgesi'nde ise Mart ayı imalat ve hizmetler PMI öncü verileri beklentilerin altında kaldı ve Şubat ayına göre geriledi. AMB ise politika faizini %0.75'te bırakırken, Başkan Draghi yaptığı açıklamada Euro Bölgesi'nde toparlanmanın yılın ikinci yarısında başlamasını beklediklerine, ancak büyüme konusunda aşağı yönlü risklerin varlığını hatırlattı. Draghi, ECB'nin gerektiği süre boyunca uyumlu para politikasını sürdüreceğini de vurguladı.

*G.Kıbrıs'ta uygulanan kurtarma planının detayları ile ilgili endişeler Japonya Merkez Bankası'nın olağanüstü parasal genişleme kararına kadar EUR/USD'yi baskı altında tuttu...*

*İtalya ve İspanya'daki gelişmeler Euro'daki zayıflığın önümüzdeki dönemde de sürebileceğine işaret ediyor...*

*MSCI Gelişmekte olan ülkeler endeksi Şubat sonundan itibaren %3.4 geriledi...*

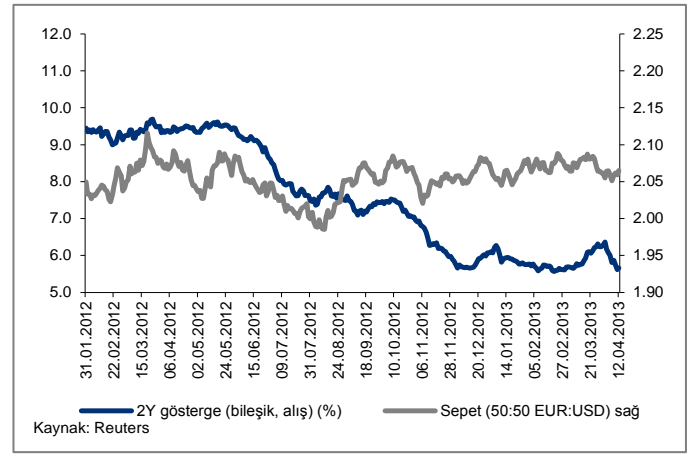
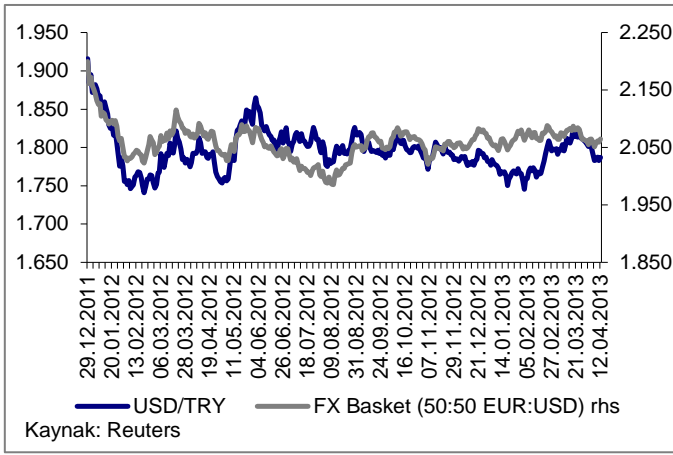


*TCMB politikası sermaye akımlarına paralel oynak seyrini koruyor...*

İlk defa olarak mevduat sahiplerinin de yükü paylaştığı Güney Kıbrıs'ın kurtarılması sürecinin ileriki dönemlerde benzer uygulamalara yol açabileceği endişelerinin yansıdığı piyasalarda Şubat başından beri aşağı yönlü bir seyir izleyen EUR/USD paritesi daha da gerileyerek, 1.30 seviyesinin önemli ölçüde altına geldi. Ancak, ABD'de Mart'ta tarım dışı istihdamın 88,000 ile beklentilerin çok altında artmasının parasal genişlemede bir geri dönüşün yakın vadede gerçekleşmeyeceği beklentilerini desteklemesi ve Nisan başında Japonya'da açıklanan güçlü parasal genişleme sonucu EUR/USD yeniden yükselerek 1.30'u aştı. Yine de, İtalya'da son genel seçimlerin sonucu ve yeni bir hükümetin kurulma zorluğu yanında, İspanya'da 2013 büyüme tahminlerinin daha da aşağı revize edileceği ve bütçe açığı hedefinin daha da arttırılabileceği değerlendirmeleri Euro'daki önümüzdeki dönemde yine bir zayıflamanın olabileceğine işaret ediyor.

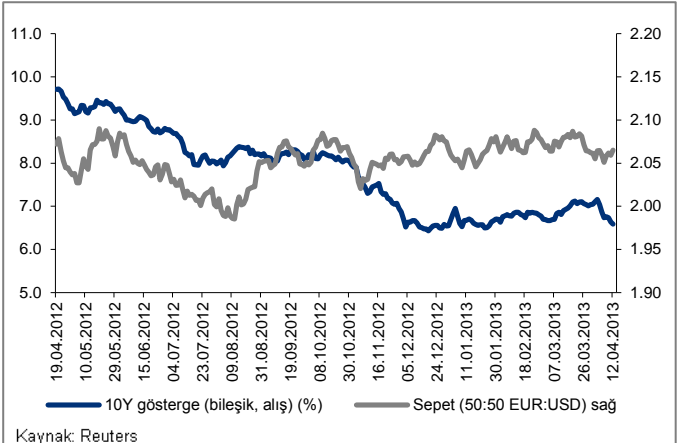
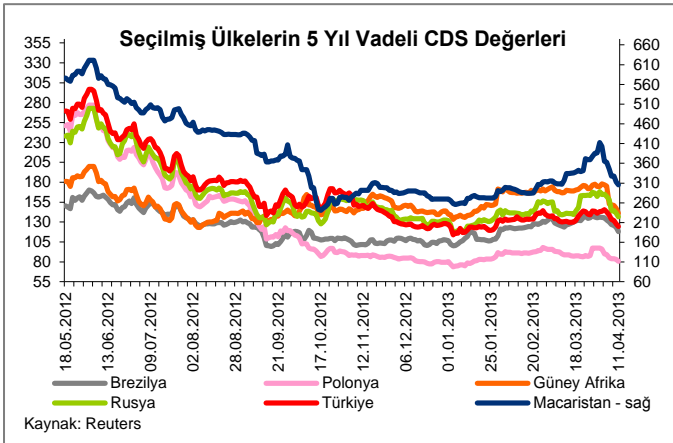
Euro Bölgesi'nde Güney Kıbrıs'ın kurtarma paketinin yükünü mevduat sahiplerinin de yüklenmesine yönelik alınan kararın ardından, diğer sorunlu bölge ülkelerinde işler kötüleştiği takdirde mevduatlara yine vergi getirilebileceği endişeleri uluslararası piyasalarda belirsizliği artırarak risk iştahını önemli ölçüde bozarken, buna paralel olarak MSCI Gelişmekte Olan Piyasalar endeksi negatif yönde ayrılarak Şubat sonundan bu yana %3.4 geriledi. Aynı dönemde MSCI Dünya endeksi %1.5'lik dikkate değer bir artış kaydetti. 2012 sonu ve bu yılın ilk iki ayında yabancı sermaye akışının güçlü olduğu Türkiye'de ise yurtdışındaki olumsuz gelişmelere rağmen S&P'nin, ekonominin güçlü mali performansı bozmadan yeniden dengelendiğini ve sermaye girişlerindeki değişiklikler karşısında daha güçlü olduğuna dikkat çekerek kredi notunu yatırım yapılabilir seviyenin bir kademe altına yükseltmesiyle olumlu bir seyir gözlemlendi. Buna göre Türkiye endeksi Şubat sonundan 12 Nisan'a kadar TL bazında %6.7 yükselirken, USD bazında ise %7.3 değer kazandı.

MB Mart ayında küresel ölçekte artan belirsizliğin sermaye hareketlerindeki (özellikle çıkış yönlü) oynaklığı arttıracığı öngörüsünden hareketle alt bantta indirimde daha sakıncan davranırken, faizlerdeki dalgalanmaları nispeten azaltabilmek için bantı üstten daralttı. Nisan ayında ise yeniden ivmelenen sermaye akımlarını gerekçe göstererek tüm faiz oranlarında 50 baz puan indirim yaptı ve rezerv opsiyon katsayılarını arttırdı. Mart ayındaki daha temkinli bir durul sergileyen MB'nin daha sonra yeniden hızlanan sermaye akımlarının yarattıklarını riskleri yönetmeye odaklanmasında 27 Mart'ta S&P'nin Türkiye'nin kredi notunu yatırım yapılabilir seviyenin bir basamak altına getirmesinin de etkili olduğunu söyleyebiliriz. Nitekim Mart'ın son haftasında ivmelenen yabancı sermaye girişlerinin ardından MB Başkanı Başçı'nın kur konusunda kayıtsız kalmayıp aşırı dalgalanmayı yumuşatmayı tercih etmeye devam ettiklerini, reel efektif kur endeksinin yeniden 120'nin üzerine çıkması halinde TCMB'nin de yeniden ölçülü bir politika faiz indirimi arayarak kullanabileceğini söylemişti.



USD/TRY Mart ortasında 1.82'ye kadar yükseldi...

USD/TRY, MB'nin reel efektif döviz kurunda 120 üzerinin TL'nin reel olarak değerli sayılabileceği bölge olduğunu açıklaması ve PPK'da faiz koridorunun alt bandını iki kez aşağı çekmesi yanında yurtdışında risk iştahının kısmen azalmasıyla Şubat ayında değer kaybetmişti. Mart ayının ilk yarısında Güney Kıbrıs'la ilgili gelişmeler ve artan belirsizliğin etkisiyle genel olarak zayıflayan gelişmekte olan ülkeler para birimlerindeki seyir USD/TRY'ye de yansıdı. Ancak söz konusu etki ikinci yarıda TCMB'nin kısa vadeli faizleri sıkılaştırması ve S&P'nin not artırımının etkisiyle sınırlı kaldı. Buna göre, Şubat sonunda 1.80'in hafif altında olan USD/TRY Mart ortasında 1.82'yi aştıktan sonra 8 Nisan itibarıyla 1.7915'e gerilerken, aynı dönemde 50:50 EUR:USD döviz sepeti 2.070-2.075 aralığından 2.055-2.060 aralığına geldi. TCMB faiz indirimine ise döviz sepetinin tepkisinin sınırlı olduğu ve 2.07'nin üzerinde bir yerde kurun tutunduğu görüldü.



Nisan ayında Türkiye'nin 5 yıl vadeli CDS primi 124.6'ya geriledi...

2012 sonunda ve bu yılın başında hızla gerileyen CDS primi yurtdışındaki gelişmelere paralel olarak Mart'ta yükseliş kaydetti. Buna göre, Türkiye'nin 5 yıl vadeli CDS primi 31 Ekim'de 165 puan düzeyinde iken, %27.8'lük bir düşüşle 24 Ocak'ta 120 puanın altına geldikten sonra takip eden dönemde gözlenen yukarı hareketin etkisiyle Mart sonunda 140'ı aştı. Ancak Nisan başında dikkate değer bir düşüşle 11 Nisan itibarıyla 124.6 oldu. Halen Türkiye'nin CDS'i Rusya'nın önemli ölçüde altında, Brezilya'ya yakın bir düzeyde bulunuyor.

2012'de Haziran sonrasında ivmelenen ve 2013 başında da oldukça güçlü bir seyir izleyen yabancı sermaye girişleri Şubat ortasında US\$3.5 milyara ulaştıktan sonra takip eden dönemde oldukça dalgalı bir izledi. Özellikle 8 Mart sonrası yurtdışındaki dalgalanmaların yansımalarıyla gelişmekte olan ülkelerin varlıklarına gelen satışlar sonucu gözlenen çıkışlarla azalan yurtdışı yerleşiklerin fiyat ve kur etkisinden arındırılmış toplam tahvil alımları 22 Mart itibarıyla US\$1.7 milyara geriledi. Ancak S&P'nin not artırımı ve MB'nin politika faizinde indirimle gidebileceği algısının ardından Mart'ın son haftasında US\$3.1 milyarlık rekor düzeyde girişle birlikte toplam yabancı



alımını yeniden US\$4.8 milyara sıçradı. Öte yandan, Ocak içinde tarihi yüksek değerlere ulaşan yabancıların tuttuğu bono ve tahvil ile hisse senedi stoklarının değeri Mart'ta kısmen geriledikten sonra ayın son haftasını önemli bir yükseliş ile kapattı. Nisan ayının ilk haftasında ise yurt dışı yerleşiklerin yurt içi bono piyasasındaki alımları US\$45 milyon ile çok sınırlı kaldı.

Bono ve tahvil piyasasında ise Ocak ortasında %5.64 ile tarihi düşük seviyeleri gören iki yıllık gösterge tahvil bileşik faizi takip eden dönemde gelen kar satışları, artan küresel risk algısı ve buna paralel ABD 10 yıllık tahvil faizindeki dalgalanmalar ve yabancı çıkışlarıyla geçtiğimiz ayın sonlarında hızlı bir sıçrama kaydederek %6.4 seviyelerine ulaştıktan sonra S&P'nin not artırımını ve politika faizinde Nisan'da bir indirim olabileceği beklentileriyle %6.0'nın altına, faiz indirimi sonrasında ise %5.5 düzeylerine yaklaştı.

*Hazine Nisan ayında TL 14 hedefinin hafif üzerinde TL 14.8 milyar borçlandı...*

Hazine Nisan ayında TL 15.6 milyarlık borç servisine karşılık TL 12.8 milyar piyasadan, TL 2.0 milyar ise kamudan olmak üzere TL 14.8 milyar borçlandı. Hazine'nin Nisan başında düzenlediği değişken faizli ve kuponsuz devlet tahvili ihalelerine beklenen talep gelmez iken, 2 ve 5 yıllık sabit faizli ve TÜFE'ye endeksli tahvillerin ihraçlarında faizlerde gerileme görüldü.

#### Görünüm:

*Gösterge tahvil için orta vadede %6 seviyesinin daha sürdürülebilir olduğunu düşünüyoruz...*

Türkiye'nin not artırımını potansiyeli pozitif ayrışmayı dengelemeye devam etse de ikinci çeyrekte sermaye akımlarında oynaklığın yeniden artması riski var. Türkiye'de mevcut faiz düzeyinin yurtdışı faiz ortamı ve global likiditeye (dolayısıyla sermaye girişlerine) paralel bir seyir izlediğini düşünecek olursak faizlerdeki düşüşün çok daha uzun soluklu olması beklenmemeli. Nitekim temel ekonomik veriler itibarıyla orta vadede %6.0 seviyesinin daha sürdürülebilir olduğunu düşünüyoruz.

#### Diğer önemli gelişmeler:

BDDK haftalık verilerine göre 5 Nisan itibarıyla bankacılık sektörü toplam kredilerinde kur etkisinden arındırılmış yıllık artış 19.4% olurken, birinci çeyrek sonu itibarıyla kredilerdeki yıllık büyüme MB'nin belirlediği %15'lik referans niteliğindeki hedefin üzerinde kalmış oldu. Kredi büyümesine yılbaşından bu yana en önemli katkı tüketici kredileri ve kurumsal/ticari kredilerden geldi. Aynı dönemde mevduatlardaki yıllık büyüme ise 13.6%'da kalırken, bu artışta Nisan başı itibarıyla yıllık %15.5 genişleyen TL mevduat tabanının önemli bir katkısı oldu. Öte yandan 5 Nisan itibarıyla brüt takipteki alacakların oranı yatay hareketini devam ettirerek %2.9'da kalmaya devam ederken, kredilerin mevduatlara oranı 104.5% oldu.

	Toplam Krediler		YP Krediler	Toplam TL Mevduat		YP Mevduat
	TL milyon	TL milyon	\$ milyon	TL milyon	TL milyon	\$ milyon
30-Mar-12	705,043	507,718	111,955	734,950	469,367	148,865
20-Nis-12	713,582	517,962	112,596	741,620	474,624	152,448
25-May-12	729,056	523,920	112,758	751,564	476,080	151,110
29-Haz-12	744,110	542,118	112,731	761,764	484,787	154,334
27-Tem-12	740,028	539,484	112,108	768,443	492,044	154,248
31-Ağu-12	757,123	553,564	113,104	772,808	498,176	154,447
30-Ksm-12	782,200	577,288	115,763	794,950	521,564	154,305
28-Ara-12	800,069	589,004	119,592	816,808	534,544	159,725
01-Şub-13	805,978	595,710	121,528	814,543	529,670	164,449
01-Mar-13	821,447	607,296	120,527	823,173	541,659	158,121
29-Mar-13	840,440	622,192	121,234	840,431	551,829	160,082
05-Nis-13	837,763	620,507	122,003	832,572	541,803	162,992
Yılbaşından bu yana değişim	4.71%	5.35%	2.02%	1.93%	1.36%	2.05%
Bir önceki yılın aynı ayına göre değişim	18.82%	22.21%	8.98%	13.28%	15.43%	9.49%

Kaynak:BDDK Haftalık Veriler

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

**EK A:**

HAZİNE İÇ BORÇ İHALELERİ																		
										Toplam Satış Miktarı		101,700.62						
										Piyasa Çevrim Oranı		83.11%						
										SATIŞ MİKTARI (TRYmilyon)								
										FAİZ ORANI		PIYASA		KAMU KURUM.		TOPLAM		
										BASİT	BİLEŞİK	NOM	NET	NOM	NET	NOM	NET	
										İHRAÇ TARİHİ	VADE TARİHİ	İHALE-TALEP/SATIŞ						
Mart	DT	13.03.2013	11.06.2014	2.05	5.75	5.71	1728.00	1612.20	0.00	0.00	1728.00	1612.20						
	FRN	20.03.2013	11.03.2020	4.32	6.81	6.92	1372.04	1347.50	1522.25	1495.00	2894.29	2842.50						
	DT	20.03.2013	14.02.2018	3.18	6.44	6.54	1366.35	1364.80	0.00	0.00	1366.35	1364.80						
	DT	20.03.2013	07.01.2015	1.37	6.08	6.17	1651.60	1683.70	0.00	0.00	1651.60	1683.70						
	DT	20.03.2013	08.03.2023	1.92	7.11	7.23	2195.59	2194.80	0.00	0.00	2195.59	2194.80						
Nisan	FRN	03.04.2013	11.03.2020	2.71	6.88	7.00	2072.84	2049.98	700.70	687.00	2773.54	2736.98						
	DT	03.04.2013	11.06.2014	1.99	6.64	6.60	1454.83	1348.10	0.00	0.00	1454.83	1348.10						
	DT	03.04.2013	08.03.2023	2.45	7.14	7.27	2606.49	2605.80	0.00	0.00	2606.49	2605.80						
	DT	10.04.2013	14.02.2018	3.31	6.28	6.38	3451.95	3480.30	0.00	0.00	3451.95	3480.30						
	DT	10.04.2013	07.01.2015	3.52	5.89	5.97	1782.86	1829.57	277.73	285.00	2060.59	2114.57						
	TUFEX	10.04.2013	26.10.2022	3.88	0.96	0.96	1274.14	1481.31	967.67	1125.00	2241.81	2606.31						
<b>Ocak -Nisan 2013</b>										<b>Toplam Satış Miktarı</b>		<b>48,942.30</b>						
										<b>Piyasa Çevrim Oranı</b>		<b>88.55%</b>						

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

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

Vade	Senet türü	İhale tarihi	Valör tarihi	İtfa tarihi
5 Yıl (1736 Gün)	TL cinsi sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	13.05.2013	15.05.2013	14.02.2018
7 Yıl (2492 Gün)	Değişken faizli Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	13.05.2013	15.05.2013	11.03.2020
2 Yıl (728 Gün)	TL cinsi sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli ilk ihraç	14.05.2013	15.05.2013	13.05.2015
10 Yıl (3584 Gün)	TL cinsi sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	14.05.2013	15.05.2013	08.03.2023
10 yıl (3640 Gün)	TL cinsi TÜFE'ye endeksli Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (ilk ihraç)	14.05.2013	15.05.2013	03.05.2023
15 ay (441 Gün)	TL cinsi kuponsuz Devlet Tahvili	21.05.2013	22.05.2013	06.08.2014

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

Vade	Senet türü	İhale tarihi	Valör tarihi	İtfa tarihi
14 Ay (413 Gün)	TL cinsi kuponsuz Devlet Tahvili	18.06.2013	19.06.2013	14/02/2022
5 Yıl (1694 Gün)	TL cinsi sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli	24.06.2013	26.06.2013	14/02/2018
10 Yıl (3598 Gün)	TL cinsi TÜFE'ye endeksli Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli	24.06.2013	26.06.2013	03/05/2023
2 Yıl (686 Gün)	TL cinsi sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli	25.06.2013	26.06.2013	13/05/2013
7 Yıl (2450 Gün)	TL cinsi değişken faizli Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli	25.06.2013	26.06.2013	11/03/2013
10 Yıl (3542 Gün)	TL cinsi sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli	25.06.2013	26.06.2013	08.03.2023

Nisan 2013 İç Borç Ödemeleri			
03.04.2013	6,054	697	6,751
10.04.2013	7,328	1,313	8,641
17.04.2013	201	36	237
<b>TOPLAM</b>	<b>13,583</b>	<b>2,046</b>	<b>15,629</b>
Mayıs 2013 İç Borç Ödemeleri			
01.05.2013	599	179	778
08.05.2013	72	50	122
15.05.2013	13,414	1,573	14,987
22.05.2013	718	64	782
<b>TOPLAM</b>	<b>14,803</b>	<b>1,866</b>	<b>16,669</b>
Haziran 2013 İç Borç Ödemeleri			
05.06.2013	487	271	758
19.06.2013	356	70	426
26.06.2013	10,430	3,206	13,636
<b>TOPLAM</b>	<b>11,273</b>	<b>3,548</b>	<b>14,821</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	4.5	5.0	5.0
Özel tüketim (% YY)	4.6	5.5	-0.3	-2.3	6.7	7.7	-0.7	4.3	5.0	5.0
Kamu tüketimi (% YY)	8.4	6.5	1.7	7.8	2.0	4.7	5.7	4.0	4.5	4.5
Yatırım (%YY)	13.3	3.1	-6.2	-19.0	30.5	18.0	-2.5	6.8	9.2	9.2
Sanayi üretimi (%YY)	7.7	6.9	-0.9	-10.4	12.4	9.7	2.5	4.4	5.3	5.5
İşsizlik oranı (%)	10.2	10.3	11.0	14.0	11.9	9.8	9.2	8.9	8.6	8.6
Nominal GSYH (TL milyar)	758	843	951	953	1,099	1,297	1,417	1,585	1,763	1,950
Nominal GSYH (EUR milyar)	421	474	501	442	552	558	615	685	773	825
Nominal GSYH (US\$ milyar)	526	649	742	617	732	774	786	871	928	1069
Kişi başına GSYH (US\$)	7,586	9,240	10,438	8,559	10,022	10,466	10,504	11,491	12,098	13,772
<b>Fiyatlar</b>										
TÜFE (ortalama %YY)	9.6	8.8	10.4	6.3	8.6	6.5	8.9	7.1	5.9	5.3
TÜFE (yıl sonu %YY)	9.7	8.4	10.1	6.5	6.4	10.4	6.2	6.5	5.7	5.3
ÜFE (ortalama %YY) – TEFE ...<2003	9.3	6.3	12.7	1.2	8.5	11.1	6.1	4.0	4.6	4.6
<b>Kamu Dengesi (GSYH %)</b>										
Konsolide bütçe dengesi	-0.6	-1.6	-1.8	-5.5	-3.6	-1.4	-2.0	-2.0	-2.1	-2.1
Faiz dışı denge	5.4	4.1	3.5	0.1	0.8	1.9	1.4	1.8	1.8	1.8
Toplam kamu borcu	46.5	39.9	40.0	46.1	42.3	39.2	36.1	35.5	34.2	33.2
<b>Dış Denge*</b>										
İhracat (US\$ milyar)	93.6	115.4	140.8	109.6	120.9	143.4	163.3	168.5	181.3	203.8
İthalat (US\$ milyar)	134.7	162.2	193.8	134.5	177.3	232.5	228.9	243.6	263.1	294.7
Dış ticaret dengesi (US\$ milyar)	-41.1	-46.9	-53.0	-24.9	-56.4	-89.1	-65.6	-75.1	-81.8	-90.8
Dış ticaret dengesi (GSYH %)	-7.8	-7.2	-7.1	-4.0	-7.7	-11.5	-8.3	-8.6	-8.8	-8.5
Cari denge (US\$ milyar)	-31.8	-37.8	-40.4	-12.2	-45.4	-75.1	-46.9	-57.3	-63.9	-73.4
Cari denge (GSYH %)	-6.0	-5.8	-5.4	-2.0	-6.2	-9.7	-6.0	-6.6	-6.9	-6.9
Net doğrudan yatırım (US\$ milyar)	19.3	19.9	17.2	7.1	7.6	13.7	8.3	12.0	15.0	15.0
Net doğrudan yatırım (GSYH %)	3.7	3.1	2.3	1.2	1.0	1.8	1.1	1.4	1.6	1.4
Cari açık + net doğrudan yat. (GSYH %)	-2.4	-2.7	-3.1	-0.8	-5.2	-7.9	-4.9	-5.2	-5.3	-5.5
İhracat hacmi - miktar (%YY)	12	11	6	-7	6	6	18	5.2	5.9	9.7
İthalat hacmi - miktar (%YY)	8	13	-1	-13	21	12	0	5.1	5.9	8.7
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	5.2	5.3
<b>Borç Göstergeleri</b>										
Brüt dış borç stoku (US\$ milyar)	208	250	281	269	292	304	337	382	405	449
Brüt dış borç stoku (GSYH %)	40	39	38	44	40	39	43	44	44	42
Brüt dış borç stoku (İhracat %)	223	217	200	246	241	212	206	227	223	220
Toplam dış borç servisi (US\$ milyar)	40.1	48.7	53.8	58.9	55.8	50.7	52.3	71.0	75.3	81.1
Toplam dış borç servisi (GSYH %)	8	8	7	10	8	7	7	8	8	8
Toplam dış borç servisi (İhracat %)	43	42	38	54	46	35	32	42	42	40
<b>Faiz ve Kurlar</b>										
Merkez Bankası faizi (%) yılsonu	17.50	15.75	15.00	6.50	6.50	5.75	5.50	5.25	5.50	5.50
Geniş para arzı (%YY)	23.4	15.4	27.5	12.9	19.0	11.5	10.3	13.0	12.9	12.3
3 aylık TL faiz oranı (%) ortalama	16.6	17.3	17.6	10.2	7.4	8.5	8.7	5.6	5.7	5.7
USD/TRY yıl sonu	1.41	1.16	1.51	1.51	1.55	1.91	1.78	1.90	1.90	1.80
USD/TRY ortalama	1.43	1.30	1.29	1.55	1.50	1.67	1.79	1.82	1.90	1.82
EUR/TRY yıl sonu	1.86	1.71	2.14	2.16	2.05	2.46	2.35	2.28	2.28	2.43
EUR/TRY ortalama	1.80	1.78	1.90	2.15	1.99	2.32	2.30	2.31	2.28	2.36
3 aylık USD LIBOR (dönem sonu)	5.36	4.70	1.43	0.25	0.30	0.58	0.30	0.40	0.60	0.60
EUR/USD (dönem sonu)	1.32	1.46	1.40	1.43	1.34	1.29	1.32	1.20	1.20	1.35
EUR/USD (ortalama)	1.26	1.37	1.47	1.39	1.33	1.39	1.29	1.27	1.20	1.30

\* 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>
Ömer Zeybek	Ekonomist	+ 90 212 329 0753	<a href="mailto:omer.zeybek@ingbank.com.tr">omer.zeybek@ingbank.com.tr</a>

### **AÇIKLAMA:**

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

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

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