

İçindekiler:

- 1 Özet Değerlendirme
 - 2 İzlenecek Önemli Gelişmeler
- Türkiye Ekonomisi ve Piyasalar
- 2 Enflasyon
 - 3 Sanayi Üretimi
 - 4 Dış Ticaret
 - 5 Ödemeler Dengesi
 - 6 Merkezi Yönetim Borç Stoku
 - 7 Tüketici Güven Endeksi
 - 8 Piyasa Gelişmeleri
- Eklr
- 13 Hazine Finansmanı
 - 14 Temel Ekonomik Tahminler

Kısmen sakinleşen piyasalar FED'in tahvil alım kısıntısını bekliyor...

Son açıklanan veriler Euro Bölgesi'nin daralma sürecinden çıktığını, İngiltere'de ekonomik aktivitenin iyileşme işaretleri verdiğini, ABD'nin ise karışık sinyallere rağmen genelde toparlanma yolunda olduğunu ortaya koyarken; gelişmiş ülke merkez bankaları FED'in tahvil alımlarını yavaşlatma adımlarının yaklaştığı bu dönemde yukarı yönlü bir seyir izleyen uzun vadeli faizlerin büyümeyi erkenden vurarak herhangi bir ivme kaybına neden olmaması için ileriye yönelik sinyal verme konusunda adımlar atmaya devam ediyor. Son olarak İngiltere Merkez Bankası'nın FED örneğini izleyerek işsizlik ve enflasyon ile gerek parasal genişleme süreci gerekse politika faiz kararları konusunda ilişki kuran yaklaşımı piyasalar açısından belirsizliği azaltma amacı güderken, Bernanke'nin 22 Mayıs'ta yaptığı konuşma sonrası sert dalgalanmaların yaşandığı küresel piyasalar son dönemde sakinleşse de henüz kalıcı bir denge durumuna gelmiş gözüküyor. Öte yandan, dalgalanmanın esas kaynağı olan ABD'deki tahvil alım miktarının azaltılmasına yönelik adımların zamanlamasına dair beklentiler Eylül'e yoğunlaşmakla birlikte, önümüzdeki günlerde yeniden ön plana çıkması beklenen borç tavanı ve maliye politikaları ile ilgili tartışmaların bu adımın ötelenmesine neden olabileceğine dair değerlendirmeler de dikkat çekiyor. Dolayısıyla, Mayıs ortasından beri genelde yukarı yönlü bir seyir izleyen ABD 10 yıllık tahvil faizlerindeki bu eğilimin önümüzdeki dönemde devam etmesinin yüksek olasılık taşıdığı düşünüldüğünde, son gelen küresel PMI verilerinin de ortaya koyduğu üzere büyüme performansı açısından oldukça zayıf kalabileceği izlenimi veren gelişmekte olan ülkelere dair risk algısının hala kırılmalıya neden olduğunu söyleyebiliriz. Yurtiçinde ise Merkez Bankası'nın (MB) Temmuz'da faiz koridorunun üst bandını yukarı çekerken daha sıkı bir likidite politikası uygulayarak ortalama fonlama maliyetini artırması sonrası Dolar/TL'nin diğer gelişmekte olan ülke para birimlerinden negatif ayrışması önemli ölçüde azaldı. Bono piyasasında, Haziran ve Temmuz enflasyon oranlarının kısmen kurdaki değer kaybının da etkisiyle yüksek gelmesinin ardından yıllık enflasyonda gözlenen ve kalıcı olmadığını düşündüğümüz artışın ve Türkiye'nin hala dikkat çekici bir düzeyde bulunan dış finansman ihtiyacının yansmasıyla uzun vadeli ABD faizleri karşısında Haziran ve Temmuz'da gösterdiği zayıf performans Ağustos'ta nispeten düzeldi. Nitekim, Mayıs ortasından Temmuz sonuna kadar yaklaşık (repo dahil) yaklaşık 4 milyar dolar yabancı çıkışının gözlemlendiği bu piyasada, Ağustos'un başındaki 672 milyon dolarlık giriş (26 Temmuz-2 Ağustos arasında 1.1 milyar alımın ardından 2-7 Ağustos döneminde 433 milyon dolarlık satış) hem sermaye akımlarındaki oynaklığın sürdüğünün, hem de bu düzeylerin risk iştahını arttırabileceğinin işaretini verdi. Bu ortamda, genel olarak büyüme görünümüne dair artan negatif risklere dikkat çeken MB'nin, yurtdışı gelişmelerin ülkemizde fiyat istikrarına ve finansal istikrara olumsuz yansmalarını engellemek için esnek politika duruşunu korumaya devam ederken, 2009 krizi sonrasında izlediği sermaye akımlarına odaklı para politikası kurgusu çerçevesinde genişlettiği araçlarını önümüzdeki dönemde de ihtiyaca göre kullanma yaklaşımını sürdüreceği söylenebilir. Kur ve faizdeki dalgalanmanın önceki aya göre azaldığı ve yüksek bir düzeyde de olsa kısmen istikrar kazandığı bir ortamda, MB'nin Ağustos'taki faiz kararı toplantısında faiz koridorunda herhangi bir değişikliğe gitmeyeceğini, kredilerde yüksek büyümenin sürdüğünü hatırlatsa da mevsimsel olarak gözlenen ivme kaybı ve sıkı likidite politikasının etkisiyle munzam karşılıkları da sabit tutacağını düşünüyoruz. Ancak, devam eden yurtdışı risklerin etkisiyle yılsonuna kadar politika faizi ve koridorunun üst bandında FED kararlarına paralel bir şekilde 2013 sonuna kadar sırasıyla 100 ve 125 baz puanlık artışa gidebileceğini tahmin ediyoruz. Tüm bu gelişmeler ışığında bu ay enflasyon ve büyüme öngörülerimizi değiştirmiyoruz.

Muhammet Mercan - Kıdemli Ekonomist

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: 16 Ağustos 2013

Ağustos ayında takip edilecek önemli gelişmeler:

- 20 Ağustos: Ağustos PPK toplantı kararı açıklanacak
- 27 Ağustos: Ağustos kapasite kullanım oranı ve reel kesim güven endeksi açıklanacak
- 28 Ağustos: Ağustos tüketici güven endeksi açıklanacak
- 29 Ağustos: Temmuz dış ticaret verileri açıklanacak.

EKONOMİK VERİLER**Enflasyon:**

Temmuz'da TÜFE ulaştırma grubunda son on yılda %0.81 olan ortalamanın belirgin oranda üzerinde aylık % 2.28'lik artışla beklentilerle uyumlu olarak aylık %0.31 yükseliş kaydederken, yıllık enflasyon %8.88 ile 2013 içindeki tepe noktasına ulaştı. Öte yandan, imalat grubundan gelen % 0.83 puanlık katkıyla ÜFE %0.99 artış kaydetti. Böylece yıllık ÜFE Mayıs 2012'den bu yana en yüksek seviye olan %6.61'e yükseldi (Haziran % 5.23).

TÜFE'deki %0.31'lik piyasa beklentisiyle uyumlu artışta, aylık bazda % 0.39 puanlık katkı yapan ulaştırma grubu esas belirleyici oldu. Böylece, ulaştırma grubuna ait yıllık enflasyon %9.77 ile Nisan 2012'den beri gözlenen en yüksek düzeye ulaşırken, bu gelişimde beklediği üzere TL'de görülen değer kaybının petrol fiyatlarına yansımaları önemli rol oynadı. Son dönemde yıllık enflasyonu yukarı çeken gıda grubu ise aylık bazda %0.22 ile % 0.50 olan beklentimizin belirgin oranda altında kalsa da, negatif olan son yıllık ortalama değişimle karşılaştırıldığında önemli bir artış kaydetti ve manşet enflasyona %0.05 puanlık katkı yaptı. Temmuzda enflasyonu aşağıya çeken en önemli ürün grubu ise mevsimsel indirimlerin etkisiyle aylık %4.68 azalan ve % -0.31 puan katkı sağlayan giyim grubu oldu. Ayrıca, aylık bazda sırasıyla % 0.27 ve %0.81 artan eğlence-kültür ve eğitim harcamaları genel trende uyumlu hareket ederken, manşet enflasyona %0.07 katkı sağlayan konut grubu tarihsel ortalamasının altında artarak bu grupta kur geçişkenliğinin belirgin bir etkisinin olmadığını gösterdi.

Temmuz'da özel kapsamlı H ve I endekslerinde aylık enflasyonun aylık bazda sırasıyla %0.22 ve %0.20 artarak (on yıllık tarihsel ortalama: %-0.09, %-0.32) yıllık enflasyonu %6.49 ve %6.09'a çektiğini görüyoruz. Açıklanan rakamlar, son dönemde yatay bir görünüm sergileyen temel enflasyon göstergelerinin, MB'nin son enflasyon raporunda öngördüğü şekilde döviz kurundaki değer kaybından etkilenmeye başladığını gösteriyor. Kur geçişkenliğinin, çekirdek enflasyonu yılın 3. çeyreğinde bir miktar daha yukarı çıkarabileceğini düşündürüyor.

Temmuz'da enflasyon 2013 için yeni bir tepe noktasına ulaşırken, bu gelişimde TL'nin değer kaybının yansıdığı ulaştırma grubundaki güçlü yükseliş ve gıda fiyatlarında mevsimsel ortalamanın üzerindeki artış önemli rol oynadı. Beklentilerden daha zayıf olan iç talepteki toparlanmanın TL'deki zayıflamanın enflasyon üzerindeki olumsuz etkisini sınırlandıracağını, manşet enflasyonun ise önümüzdeki aylarda aşağı yönlü bir seyir izleyeceğini tahmin ediyoruz.

Temmuz'da TÜFE beklentilere uyumlu olarak %0.31 arttı...

Tem-13	Aylık	YBY	Yıllık
ÜFE	0.99%	3.48%	6.61%
Tarım	0.25%	7.15%	4.26%
Sanayi	1.14%	2.76%	7.08%
Madencilik	0.73%	6.88%	10.57%
Ham petrol*	3.58%	-0.03%	13.36%
İmalat	1.16%	3.96%	5.16%
Gıda ürünleri	0.17%	3.56%	5.68%
Petrol ürünleri	6.26%	7.12%	9.25%
Ana metal	2.22%	4.29%	-0.03%
TÜFE	0.31%	4.32%	8.88%
Gıda-Alkolsüz İçki	0.22%	5.48%	12.72%
Giyim ve Ayakkabı	-4.68%	1.01%	4.93%
Konut	0.44%	2.04%	7.87%
Özel Kapsamlı TÜFE			
(G)	0.20%	3.60%	6.37%
(H)	0.22%	3.81%	6.49%
(I)	0.20%	4.00%	6.09%
FX Sepeti *	0.78%	8.27%	11.10%
USD/TRY*	-0.16%	7.94%	6.83%
EUR/TRY*	1.71%	8.60%	15.63%

* 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

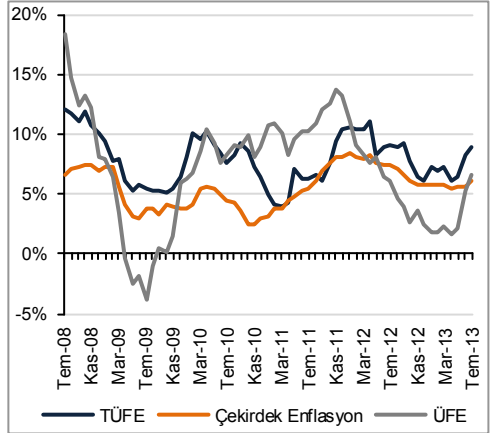
(I) = Gıda-içecek, enerji, alkollü içki-tütün, altın hariç TÜFE

Kaynak: TÜİK ve TCMB

Çekirdek enflasyondaki aylık artış TL'deki değer kaybının temel enflasyon üzerinde etkili olmaya başladığını gösteriyor...

Beklentilere kıyasla zayıf iç talep kur geçişkenliğinin etkisini sınırlandırabilir...

TÜFE ve Çekirdek Enflasyon (%)



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

Kaynak: TÜİK

Sanayi Üretimi:

Mayıs ayında sanayi üretimi takvim etkisinden arındırılmış verilerle göre yıllık %4.2 arttı...

Mayıs'ta yıllık büyümeye en önemli katkı sermaye malları grubundan geldi...

Mayıs ayında endeksteki yıllık büyümeye negatif katkı yapan sektörlerin payı keskin şekilde daralarak %23.6'dan %9.6'ya geldi...

Haziran ayı üretim verileri yıllık ikinci çeyreğinde büyümenin bir öncesine kıyasla daha yüksek olacağını gösteriyor...

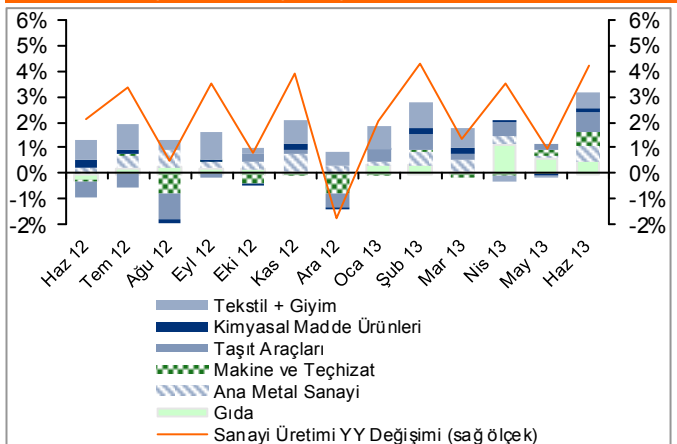
TÜİK'in açıkladığı Haziran rakamlarına göre takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretimi endeksi YY %2.5 olan beklentimizin ve %2.8 olan piyasa tahmininin belirgin oranda üzerinde %4.2'lik bir büyüme kaydetti. Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış endeks ise Mayıs ayındaki daralma sonrasında Haziran'da AA %1.4'lük belirgin bir artış gösterdi. Öte yandan, bu yılın 2. çeyreğinde ilk üç aya göre ortalama %1.2 olan mevsimsel olarak düzeltilmiş üretim büyümesi önceki çeyrekte %1.0, 2012'in son iki çeyreğinde sırasıyla %-0.4 ve %0.9 olan artış hızlarıyla karşılaştırıldığında görece bir ivmelenmeye işaret etti.

Geniş ekonomik sınıflamalara göre, yatırım iştahının göstergesi olan sermaye malı üretimi Haziran'da mevsimsellikten arındırılmış bazda 2007 başından bu yana gözlenen en güçlü aylık büyümeyi sergilerken, %2.4 puanlık katkı ile öne çıkan grup oldu. Nisan ve Mayıs aylarında toplam üretime negatif katkı yapan sermaye malı üretiminin Haziran'da kaydettiği performans henüz net olmasa da 2. çeyreğin sonuna doğru yatırım cephesinde bir toparlanma eğilimine işaret ediyor olabilir. Diğer gruplardan dayanıksız tüketim malları Ocak 2012'den beri gözlenen pozitif katkısını sürdürdü ve toplam sanayi üretimini %1.47 puan yukarı çekti. Öte yandan, Kasım 2012 sonrasında yıllık büyümeyi aşağıya çeken enerji sektörü Nisan ve Mayıs ayındaki olumlu katkıların ardından Haziran'da tekrar sanayi üretimini olumsuz etki yaparak henüz net bir eğilimin oluşmadığını ortaya koydu. İmalat sanayinin alt gruplarına baktığımızda ise, yıllık değişime en yüksek katkı %0.80 puan ile motorlu kara taşıtı üretiminden geldi. Bu grubu sırasıyla %0.63, %0.51 ve %0.38 katkı ile ana metal, makine & ekipman ve tekstil ürünleri takip etti. Yıllık değişimi aşağıya çeken sektörlerin negatif katkıları Haziran'da sınırlı kalırken, %-0.08 puan ile fabrikasyon metal ürünleri ve her grup için %-0.04 katkı ile içecek, tütün ürünleri, kok kömürü ve petrol ürünleri dikkat çekti. Bu gerçekleştirmeler sonrası endekse negatif katkı yapan sektörlerin toplam içerisindeki ağırlığı belirgin oranda azalarak Mayıs ayındaki %23.6 seviyesinden %9.6'ya geriledi.

2013'ün ilk çeyreğinde bir önceki çeyreğe kıyasla sınırlı oranda artan mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretimi endeksi Nisan'daki olumlu performansı sonrasında Mayıs'ta beklentilerin altında kalmıştı. Haziran ayındaki görece güçlü performans ise ikinci çeyrekteki büyümenin ilk çeyreğe göre daha yüksek olabileceğine işaret etti. Ancak PMI verisinin Temmuz ayında 49.8 seviyesine gerilemesi sanayi üretimindeki toparlanma eğiliminin sonraki aylarda devamı adına riskler oluşturuyor.

Sanayi Üretimi Endeksleri (%)

Kaynak: TÜİK, İNG Bank

Toplam Sanayide YY Büyümeye Katkıları (% puan)

Kaynak: TÜİK, İNG

Dış Ticaret:

Haziran'da ihracattaki daralma ve ithalattaki sınırlı artışla dış ticaret açığı beklentilerin belirgin altında US\$8.6 milyar oldu...

12 aylık kümülatif dış ticaret açığının bozulma devam etti 91.6 milyar dolara ulaştı...

Dış ticaret verilerindeki seyri belirgin oranda etkileyen kıymetli madenler faslı haricinde dış ticaret dengesine bakıldığında dış ticaretteki dengeli seyrin devam ettiği görülüyor...

TÜİK'in açıkladığı dış ticaret verilerine göre Haziran ayında ihracat YY %6 daralarak 12.4 milyar dolar, ithalat ise YY %2.8'lik sınırlı bir artışla 21 milyar dolar olarak gerçekleşti. Böylece dış ticaret açığı 8.6 milyar dolar ile tahminimizin ve piyasa beklentisinin önemli ölçüde altında kalırken, 12 aylık birikimli dış ticaret açığını 91.6 milyar dolara taşıdı (Mayıs: 90.2 milyar dolar). Net enerji ithalatı hariç yıllık dış ticaret açığı ise 41 milyar dolara ulaştı. Öte yandan ihracattaki yıllık değişim, kıymetli metaller kaleminin etkisinden arındırıldığında YY %1.8 artışa dönerken, arındırılmış ithalat serisinde %0.8'lik sınırlı bir azalış gözlemlendi. Son olarak mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış verilere göre, Haziran'da ihracat AA %2.3, ithalat ise %2 geriledi.

Geniş ekonomik gruplar sınıflamasına göre Haziran'daki ithalat artışında %20'lik güçlü artışla sermaye (yatırım) malları öne çıkarken, tüketim mallarındaki YY büyüme %8.6'da kaldı. Geleneksel olarak en yüksek ağırlığa sahip ara malı ithalatında YY %0.65'lik sınırlı bir daralma kaydedildi. Buna göre, güçlü bir trende döndüğüne dair net işaretler olmasa da, sermaye malları ithalatındaki sert yükseliş yatırım iştahının iyileştiğine dair beklentileri olumlu etkilerken, bu gelişimde önceki aydaki daralmanın telafisinin de etkili olduğunu düşünüyoruz.

En çok ithalat yapılan 20 fasıla göre Mayıs'ta YY %2.8'lik büyümeye en önemli katkı Mayıs ve Nisan'da olduğu gibi yine altın ithalatını da içeren kıymetli taşlar kaleminden geldi. Kazanlar ve makineler ile elektrikli makine ve cihazlar yanında plastik mamulleri ise öne çıkan diğer fasıllar oldu. İhracat tarafındaki bozulmada (YY -%6) yine kıymetli maden ve mücevherler kalemi belirleyici olurken, otomotiv ihracatındaki artış bozulmayı sınırladı.

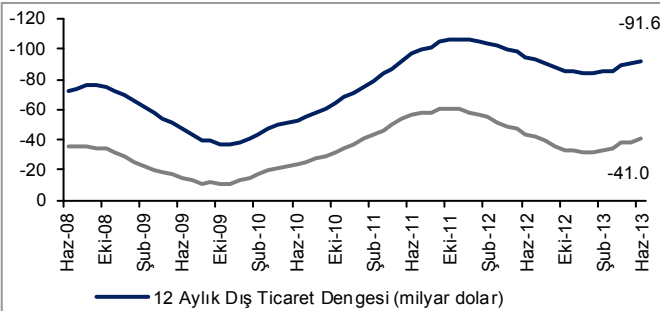
Ülke gruplarına göre ihracata bakıldığında Orta Doğu ve K. Afrika ülkelerinin payındaki %31.3'e 5.9 puanlık keskin azalışın Haziran'da toplam payını %41.6'ya çıkararak Avrupa Birliği ülkeleri tarafından dengelendiği gözlemlendi.

Sonuç olarak, son dönemde dalgalı bir seyir izleyen ve dış ticaret verilerindeki oynaklığı önemli ölçüde arttıran kıymetli madenler faslı Haziran'da da dış ticaret verilerini etkiledi. Bu etki arındırıldığında, ihracatın yavaş da olsa artış eğilimini koruduğu, ithalatın ise ılımlı iç talep büyümesiyle uyumlu hareket etmeye devam ettiği görülüyor. Dolayısıyla kıymetli metaller haricinde baktığımızda dış ticaret cephesindeki dengeli seyrin korunduğu anlaşılıyor.

Dış Ticaret Özet Tablo

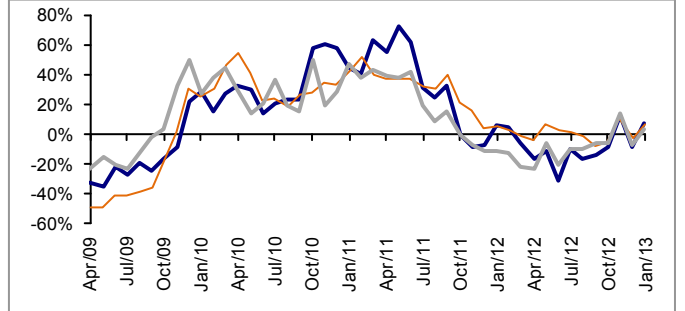
	Oca-Haz 12		Oca-Haz 13		Değişim (YY%)
	Değer	Pay	Değer	Pay	
Milyar dolar					
İHRACAT	74.3	100.0	75.2	100.0	1.3%
İTHALAT	117.4	100.0	125.8	100.0	7.2%
Sermaye (Yatırım Malları)	16.9	14.4	18.0	14.3	6.6%
Ara (Ham madde) Malları	87.3	74.4	92.9	73.8	6.4%
Tüketim Malları	12.9	11.0	14.6	11.6	13.2%
Diğerleri	0.3	0.3	0.4	0.3	13.2%
İTHALAT	Oca-Haz 12	2012	Oca-Haz 13	YY puan	
AB Ülkeleri (27)	36.6%	37.0%	35.8%	0.8%	
Kuzey Afrika Ülkeleri	1.3%	1.4%	1.3%	-0.1%	
Yakın ve Orta Doğu Ülke.	10.1%	9.1%	9.7%	1.1%	
MENA Toplam	11.4%	10.4%	11.0%	1.0%	
İHRACAT	Oca-Haz 12	2012	Oca-Haz 13	YY puan	
AB Ülkeleri (27)	39.6%	38.8%	40.6%	-1.0%	
Kuzey Afrika Ülkeleri	9.0%	6.2%	7.1%	2.8%	
Yakın ve Orta Doğu Ülke.	1.5%	27.8%	24.0%	-26.4%	
MENA Toplam	10.5%	34.0%	31.1%	-23.6%	

Kaynak : TÜİK

Dış Ticaret Dengesi

*Dış ticaret dengesinden net mineral yakıt ve yağ ihracatı çıkarılarak bulunmuştur

Kaynak: TÜİK

Mallara Göre İthalat

Kaynak: TÜİK

Ödemeler Dengesi:

Haziran ayında cari açık 4.4 milyar dolarla beklentilerden olumlu gerçekleşti. Böylece, 12 aylık birikimli cari açık Mayıs'a kıyasla 489 milyon dolar artarak 53.6 milyar dolara ulaştı. Haziran ayı verisiyle birlikte ilk yarıda cari açık YY %20 genişleyerek 35.9 milyar dolar oldu. Öte yandan, Nisan ayından bu yana açık veren 12 aylık birikimli enerji hariç cari denge Haziran'da -3.1 milyar dolara yükseldi.

Bozulmanın devam ettiği 12 aylık kümülatif cari açık önceki aya göre 0.5 milyar dolarlık bir artışla 53.6 milyar dolar oldu...

Tahminimizdeki sapma gelir dengesindeki toplam çıkışın beklentimizin altında kalmasından kaynaklanıyor. Öte yandan, turizm gelirleri mevsimselliğin de etkisiyle YY %20 artış gösterdi.

2.8 milyar dolarlık toplam kayıtlı sermaye girişi Mayıs ayında olduğu gibi cari açığın altında kaldı. Kısa sermaye girişleri 771 milyon dolarla Haziran ayında da azalmaya devam etse de 12 aylık birikimli kısa vadeli sermaye girişinin toplam finansman içindeki payı yüksek seyretmeye devam ediyor (%70.9). Son iki aydaki gerilemeye rağmen Eylül 2012'den bu yana giriş kaydeden kısa vadeli sermaye akımlarında en temel katkı yaklaşık 3 milyar dolar olan yurtdışı yerleşiklerin mevduatlarından geldi. Bununla birlikte hisse senedi ve tahvil piyasasındaki sırasıyla 1.2 milyar dolar ve 0.4 milyar dolarlık çıkışlar dikkat çekerken MB öncü verilerine göre Temmuz'da çıkışlar devam edecek (hisse senedinde 0.5 milyar dolar, tahvil piyasasında ise 2.5 milyar dolar).

Mayıs ayındaki çıkış sonrasında uzun vadeli finansman Haziran'da 2 milyar dolar giriş ile tekrar pozitif döndü. Detaylara bakıldığında, bankaların 1.5 milyar dolarlık borçlanmalarının ve 562 milyon dolarlık yurtdışı tahvil ihraçlarının ve doğrudan yatırım kaleminden gelen 475 milyon dolarlık katkının uzun vadeli finansmandaki artışta etkili olduğu görülüyor. Öte yandan, net hata noksan kaleminden 2.3 milyar dolarlık bir çıkış görülürken, resmi rezervler Haziran ayındaki dalgalanmalar nedeniyle MB'nin toplamda yaptığı 1.7 milyar dolarlık döviz satışının da etkisiyle toplamda 3.3 milyar dolar azaldı.

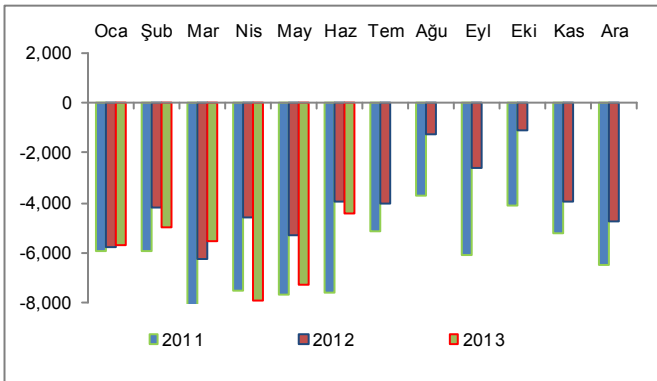
Cari açıktaki artış eğilimindeki artışın özellikle altın hariç bakıldığında yılın ikinci yarısında ekonomik toparlanmadaki görece yavaş seyretmeye devam edeceğini düşünüyoruz.

Seçilmiş Ödemeler Dengesi Kalemleri - Kümülatif Gelişim

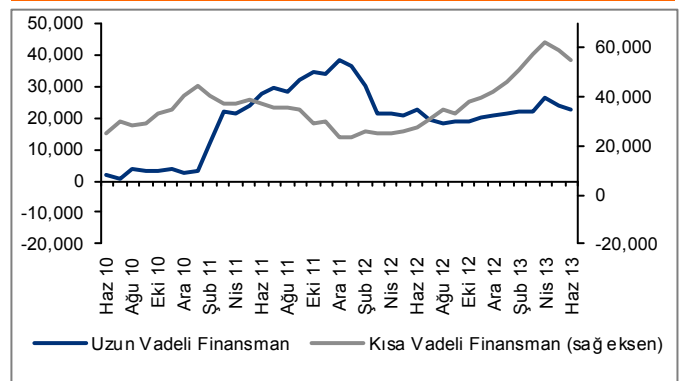
	Haz 13		Tem 12 - Haz 13	
	US\$ milyon	Cari Dengeye Oranı	US\$ milyon	Cari Dengeye Oranı
Cari Denge	-4,445	100%	-53,640	100%
Dış Ticaret Dengesi	-6,940	156%	-71,214	133%
Toplam Kayıtlı Sermaye Girişi	2,763	62%	77,216	144%
Net Doğrudan Yatırımlar	475	11%	6,288	12%
Yabancıların Net Menkul Kıymet Alımları	-1,584	36%	24,690	46%
Hisse Senedi	-1,230	28%	4,840	9%
Bono	-354	8%	19,850	37%
Net Dış Borçlanma* - Bankalar	1,587	36%	12,247	23%
Uzun Vade	1,520	34%	2,178	4%
Kısa Vade	67	2%	10,069	19%
Net Dış Borçlanma* - Reel Sektör	-764	17%	957	2%
Uzun Vade	-415	9%	186	0%
Kısa Vade	-349	8%	771	1%
Net Dış Borçlanma* - Hazine	0	0%	1,241	2%
Uzun Vade	0	0%	2,947	5%
Kısa Vade	0	0%	-1,706	3%
Bankalardaki Mevduat	2,954	66%	12,671	24%
Diğer	95	2%	19,122	36%
Rezerv Değişim	4,014	90%	-17,928	33%
Bankalar	738	17%	3,054	6%
Resmi	3,276	74%	-20,982	39%
Net Hata Noksan	-2,332	52%	-5,648	11%
Diğer Sektörler Uzun Vadeli Kredi Çevrim Oranı				89%
Bankalar Uzun Vadeli Kredi Çevrim Oranı				381%
Kısa Vadeli Ticari Kredi Çevrim Oranı				99%

*Ticari krediler hariç. *Mutlak değer Kaynak: TCMB

Ekonomik toparlanmadaki yavaşlama yılın kalanında cari açıktaki artışı sınırlandırabilir...

12 Aylık Birikimli Cari Denge (Milyon Dolar)

Kaynak: TCMB

Cari Açığın Finansmanı (milyon dolar)

Kaynak: TCMB

Haziran'da merkezi yönetim borç stoku kur artışının da etkisiyle yükselişine devam etti ve TL 552.1 milyara ulaştı...

Yurt dışı yerleşiklerin ellerinde bulundukları tahvillerin toplam iç borç içerisindeki payı Haziran'da %24.5'e geriledi

Merkezi Yönetim Borç Stoku:

Haziran ayında merkezi yönetim borç stoku bir önceki aya göre %1.1 artarak TL 552.1 milyara ulaşırken Haziran'da toplam borcun %71.7'sini oluşturan iç borç aylık bazda sadece %0.2 büyüdü. Öte yandan TL cinsinden dış borç stokuna bakıldığında aylık bazda %3.6'lık belirgin bir artış görülüyor. Ancak dolar cinsinden dış borç stokundaki değişimin bir önceki aya kıyasla sadece %0.4 olması TL cinsinden dış borçtaki keskin artışın (Mayıs ayındaki gibi) aslında Haziran'da kurda yaşanan artış nedeni olduğunu gösteriyor. Öte yandan, uluslararası tahvillerin dış borç içerisindeki payı Haziran ayında %64.6 ile sınırlı oranda gerilese de önemini korumaya devam ediyor (Mayıs: 64.7). Stokun faiz yapısına göre dağılımında ise sabit faizli enstrümanların toplam içerisindeki payı belirgin bir artış göstererek %60.6'ya ulaştı (Mayıs:%59). 2012 sonu itibariyle %23.2 seviyesinde bulunan yurtdışı yerleşiklerin iç borç stoku içindeki payında görülen gerileme Haziran'da da devam etti ve toplamdaki pay %24.5'e geriledi. MB haftalık menkul kıymetler verilerine göre baktığımızda küresel gelişmelere bağlı olarak bu oranın Temmuz ayında da düştüğünü görüyoruz.

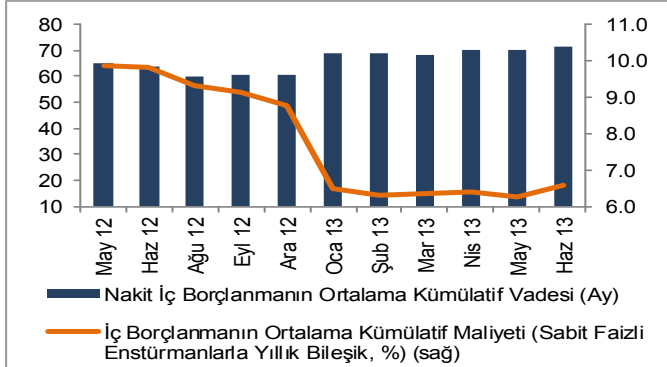
Yılbaşından beri her ay düzenli olarak ihraç edilen beş ve on yıllık tahvillerle birlikte 2012'ye göre önemli bir yükseliş eğilimi gösteren iç borçlanmanın ortalama vadesi Haziran'da belirgin bir artışla 78.2 ay, yılın ilk yarısında ise 71.8 ay oldu. İç borçlanmanın ortalama faizi ise faiz oranlarının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

İç Borç Stoku Alıcı Dağılımı

	2011	2012	Haz-13
Bankacılık Kesimi	56.7	50.5	48.5
Kamu bankaları	24.0	20.3	19.1
Özel bankalar	25.9	23.9	23.2
Yabancı bankalar	5.7	5.1	5.4
Kalk. Yat. Bankaları	1.1	1.2	0.8
Banka dışı kesim	24.1	24.4	25.2
Gerçek kişiler	1.6	0.7	0.7
Tüzel Kişiler	18.8	19.8	19.9
MKYF	3.8	3.9	4.6
Yurtdışı yerleşikler	17.3	23.2	24.5
TCMB	2.0	1.9	1.8
TOPLAM	100.0	100.0	100.0

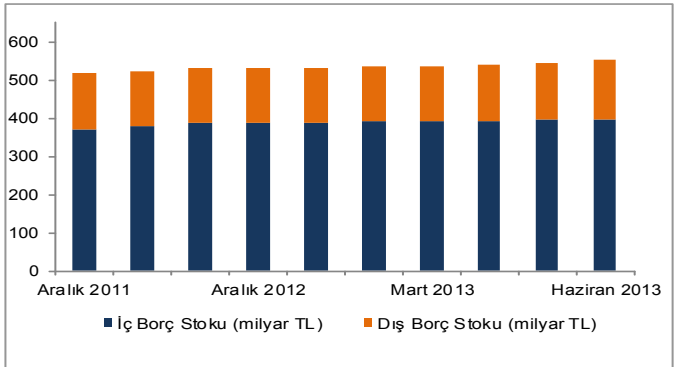
Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

İç Borçlanma Vade ve Faizi



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

Toplam Borç Stoku Dağılımı



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

Tüketici Güven Endeksi

Tüketici güven endeksi Temmuz'da beklentilerin üzerinde aylık bazda %2.9 artarak 78.5 ile Mart 2012'den bu yana en yüksek değerine ulaştı.

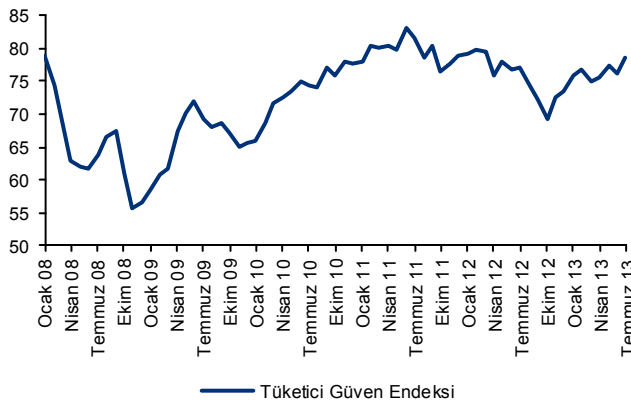
Tüketici güven endeksi Temmuz'da beklentilerin üzerinde arttı...

Detaylara bakıldığında katılımcıların gelecek 12 aylık dönemde genel ekonomik durum beklentisi aylık bazda %3 iyileşme gösterirken, mevcut ekonomik durumun geçen 12 aya göre durumunda ise bir önceki ayın sonuçlarına kıyasla %1.5'lik bir iyileşme öngörülüyor. Öte yandan, mevcut dönemde ve gelecek 12 ayda tasarruf etme olasılığında aylık bazda sırasıyla %5.7 ve %8.7'lik iyileşme dikkat çekiyor.

Genel olarak sonuçlar, piyasalardaki oynaklığın yarattığı olumsuz etkinin geçici olduğuna, tüketimin büyümeye katkısının Temmuz ayı kapasite kullanım oranı ve reel kesim güven endeksi sonuçlarının tersine yılın 3. çeyreğinde güçlenebileceğine işaret ediyor.

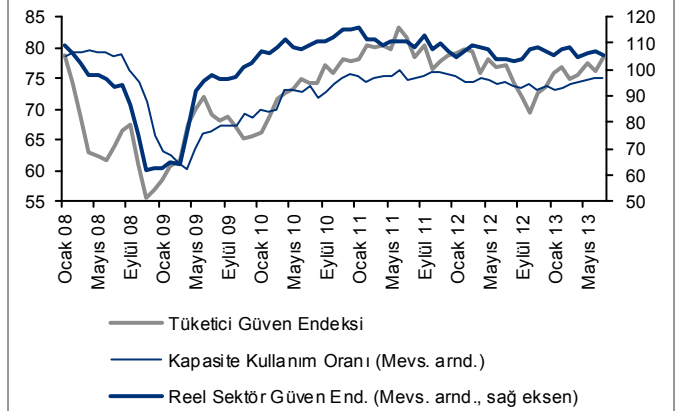
Öte yandan, ING'nin düzenlediği 2013 yılına ait Uluslararası Konut Anketi sonuçlarına göre Türkiye'de ev sahibi olan katılımcıların %77'si (2012: %77) konut fiyatlarının önümüzdeki 12 ayda artacağını düşünüyor. Sonuçlar, katılımcı ülkeler içinde Türkiye'nin konut fiyatlarındaki artış beklentisi açısından en iyimser ülke olduğunu gösteriyor. Diğer ülkelere bakıldığında ise İngiltere, Almanya Fransa ve İspanya'da bahsi geçen bu oranın sırasıyla %70, %57, %42 ve %17 seviyesinde olduğu görülüyor. Önümüzdeki dönemde MB'nin sıkı likidite politikasını sürdüreceği ve faizlerin görece olarak yüksek seyrini koruyacağı tahminleri dikkate alındığında Uluslararası Konut Anketi Türkiye'deki katılımcıların konut piyasasındaki talebin canlı kalacağını düşündüğüne işaret ediyor.

Tüketici Güven Endeksi



Kaynak: TÜİK

Kapasite Kullanım ve Reel Sektör Güven Endeksi



Kaynak: TÜİK, TCMB

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

	Temmuz sonu değeri	Aylık %	Yılbaşından %
BIST	73377.45	-3.82	-6.18
DOW JONES	15499.54	3.96	18.28
S&P 500	1685.73	4.95	18.20
NIKKEI	13668.32	-0.07	31.49
DAX	8275.97	3.98	8.72
SHANGAI	1993.80	0.74	-12.13
BOVESPA	48234.49	1.64	-20.86

Kaynak: Reuters

Fed yetkililerinin yaptığı son açıklamalar tahvil alım hızının Eylül ayında yavaşlatılabileceğine dair beklentileri arttırdı...

AMB Başkanı Draghi faizlerin uzun süre mevcut düşük seviyesinde tutulacağını söyledi...

Çin'de açıklanan veriler büyümede yavaş seyrin devam ettiğini gösterdi...

Piyasalardaki Gelişmeler:

ABD Merkez Bankası (Fed) Başkanı Bernanke'nin 22 Mayıs'ta tahvil alım hızının bu yıl içerisinde azaltılacağını söylemesinin ardından uluslararası piyasalarda oluşan gerginlik Temmuz'un ilk yarısında gelen açıklamaların etkisiyle bir miktar azaldı. Haziran ayı para politikası kurulu toplantısı tutanaklarının açıklandığı 10 Temmuz'da Bernanke'nin gevşek para politikasının öngörülebilir bir gelecekte devam edeceğinin altını çizmesi piyasalarda olumlu hava yarattı. Öte yandan 17 Temmuz'da Finansal Hizmetler Komitesi sunumunda Bernanke'nin tahvil alım miktarının mevcut ekonomik tahminler dâhilinde bu yıl içerisinde azaltılacağını ancak alım hızının ekonominin durumuna göre her iki yönde değişiklik gösterebileceğini, dolayısıyla belirlenmiş bir program olmadığını belirtmesiyle tahvil alım programının seyri hakkında fikir edinmek isteyen piyasalar ABD verilerine odaklandı.

Nitekim, Temmuz sonunda açıklanan 2. çeyrek büyüme rakamı ve ADP istihdam verisi beklentilerin üzerinde gelecek ekonomik toparlanmanın güçlü olduğuna işaret etti. Ek olarak, öngörülenin belirgin oranda üzerinde açıklanan Temmuz ayı ISM verisi sonrasında tahvil alım programının daha erken sonlandırılacağına dair artan endişelerle ABD 10 yıllık tahvil faizleri %2.7 seviyelerine gördü. Ancak, sonrasında açıklanan Temmuz ayı tarım dışı istihdam verisinin beklentilerin altında kalması ekonomik toparlanmanın tahmin edildiği kadar hızlı olmadığı, dolayısıyla niceliksel genişlemenin erken sona ermeyebileceği değerlendirmelerini öne çıkardı. Öte yandan FED, Temmuz para politikası toplantısında ekonominin toparlanmaya devam ettiğini ancak hala desteğe ihtiyaç duyulduğunu söylerken, tahvil alım programında bir değişikliğe gitmedi ve Eylül toplantısında parasal genişlemeye dair alınabilecek kararlar hakkında yeni bir sinyal vermedi. Bu gelişmelerle birlikte 10 yıllık tahvil faizi %2.6 seviyelerine geri döndü. 6-7 Ağustos günlerinde Chicago, Atlanta ve Dallas FED başkanlarının tahvil alım programının bu yıl sona ermeden ekonomik verilere bağlı olarak Eylül ayı içerisinde azaltılabileceği vurguları yanında, son açıklanan Temmuz perakende verisi de varlık alım programındaki kısıntının zamanlaması konusundaki belirsizliğin aşılmasına net bir katkı sunmadı. 15 Ağustos'ta açıklanan son işsizlik maaş başvurularının beklentilerin üzerinde bir iyileşmeye işaret etmesiyle 10 yıllık tahvil faizi tekrar yükselerek %2.75 seviyelerine geldi.

Euro Bölgesinde ise Temmuz ayı bileşik PMI verisi 50.5 seviyesine çıkararak Ocak 2012'den bu yana ilk defa 50 olan eşik seviyesini geçti. PMI verisi, 2. çeyrekte bir önceki çeyreğe kıyasla %0.3 büyüyerek son 6 çeyrekte devam eden resesyondan çıkan Euro bölgesinde büyümenin 3. çeyrekte de devam edebileceğine işaret etti. Öte yandan, Avrupa Merkez Bankası (AMB) Ağustos başındaki faiz kararı toplantısında politika faizini %0.5 seviyesinde tutarken Başkan Draghi karar sonrası düzenlediği toplantıda faizlerin mevcut düşük seviyelerinde uzun bir süre tutulacağına ve gevşek para politikasına gerektiği sürece devam edileceğine dair söylemini yineledi. Euro bölgesi ekonomik görünümündeki aşağı yönlü risklerin devam ettiğini belirten Draghi, Temmuz ayı öncü göstergelerinin ekonomide beklenen dengelenmeyi desteklediğinin altını çizdi.

Öte yandan, Dünya'nın ikinci büyük ekonomisi olan Çin'de açıklanan veriler küresel büyümenin seyrine dair endişeleri arttırdı. 2. çeyrekte %7.5 büyüme kaydeden Çin ekonomisinde son 2 çeyrekte yavaşlama görülüyor. Bununla birlikte Temmuz ayı imalat PMI verisi son 11 ayın en düşük seviyesine gerileyerek (47.7), 3. çeyrekte de büyüme adına risklerin devam ettiğini ortaya koydu. Çin hükümeti büyümeyi desteklemek amacıyla küçük işletmelere vergi desteğini, ihracattan alınan vergilerin azaltılmasını ve demiryolu inşasının özel sektöre açılmasını içeren bir paket açıkladı.

Başbakan Abe'nin Temmuz'daki seçimleri tekrar kazandığı Japonya'da, 2. çeyrek büyümesi (YY) beklentilerin altında kalarak %2.6 oldu. Büyüme performansı satış vergilerinde planlanan artış üzerindeki belirsizlikleri artırırken hükümetin büyümeyi desteklemek için kurumlar vergisinde bir indirim planlandığı haberleri Japonya piyasalarında olumlu algılandı.

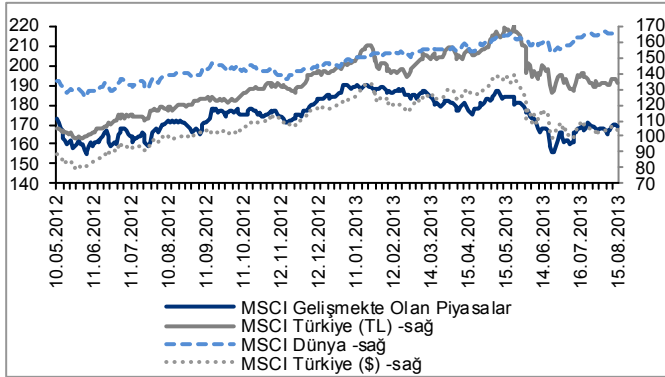
Doların parasal genişlemenin seyrine bağlı olarak güçlenmeye devam etme olasılığı hala güçlü görünüyor...

Yurtiçi gelişmeler nedeniyle diğer ülkelere kıyasla daha çok gerileyen MSCI Türkiye endeksi son dönemde kayıplarını telafi etti...

FED'den gelen parasal genişleme ile ilgili açıklamalar Temmuz ayında da etkili olmaya devam ederken, bu gelişmelerle birlikte Temmuz ayının ilk haftasında Euro/Dolar paritesi 1.28 seviyelerine kadar geriledi. Bernanke'nin 10 ve 17 Temmuz'daki açıklamalarının piyasalarca tahvil alım hızının kısa sürede yavaşlatılmayacağı şeklinde algılanmasıyla tekrar yükselişe geçen Euro/Dolar paritesi Ağustos ayının ilk haftası itibarıyla Haziran ortasındaki 1.34 seviyelerine geri döndü. ABD verileri ekonomik aktivitenin seyri konusunda karışık sinyaller verirken, Euro bölgesinde açıklanan öncü göstergeler büyüme adına olumlu sinyaller verdi ve Euro'nun güçlü kalmasına yardım etti. Ancak, FED'in parasal genişlemeyi Eylül ayı itibarıyla yavaşlatması durumunda doların yıl sonuna doğru değer kazanabileceğini düşünüyoruz.

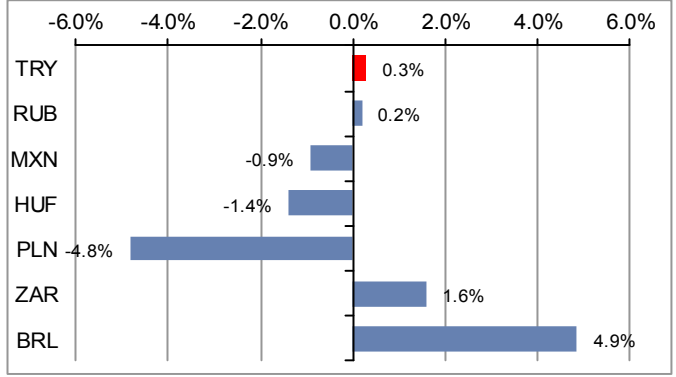
Bernanke'nin 10 Temmuz'da yaptığı açıklamayla birlikte gelişmekte olan ülkelere yönelik risk iştahlarında toparlanma gözlenirken buna paralel olarak MSCI Gelişmekte Olan Piyasalar endeksi 10 Temmuz ile 15 Ağustos arasında %5.5 artarak aynı dönemde %2.4 yükselen MSCI Dünya endeksine kıyasla daha iyi performans gösterdi. Öte yandan, Haziran ayında öne çıkan Taksim Gezi parkı olaylarının etkisiyle gelişmekte olan ülkelere göre daha fazla gerileyen MSCI Türkiye endeksi sonraki dönemde diğer ülkelerle uyumlu hareket ederek kayıplarını telafi etti ve 10 Temmuz-15 Ağustos arasında TL bazında %4.1, USD/TL'nin aşağı yönlü seyrine bağlı olarak USD bazında ise %4.9 artış gösterdi.

MSCI Endeksleri, 2008=100



Kaynak: Reuters

USD Değişimi, 28 Haziran– 15 Ağustos



Kaynak: Reuters

MB, Temmuz ayında faiz koridorunun üst bandında 75 baz puan artış yaparken, ek sıkılaştırmanın olduğu günlerde döviz satışı yapmayacağını ve PY banklara %6.5 yerine %7.25'ten fonlama yapacağını açıkladı ...

Haziran ayında politika faizini değiştirmeyen Merkez Bankası (MB) 23 Temmuz'da düzenlediği PPK toplantısında politika faizini %4.5 seviyesinde, faiz koridorunun alt bandını oluşturan gecelik borçlanma faizini %3.5'te sabit tutarken, 15 Temmuz'da verilen sinyalle uyumlu olarak üst bandı oluşturan borç verme faizini %6.5'ten %7.25'e çekti. Küresel ekonomi ile ilgili belirsizliklerin sermaye akımlarını zayıflattığının ve kredi büyümesinin referans değer olan %15'in üzerinde seyretmeye devam ettiğinin altını çizen MB, para politikasındaki "sıkılaştırma" ile finansal istikrarı destekleyeceğini belirtti. Bununla birlikte, haftalık fonlama tutarında ve bir ay vadeli ihaleler için üst bandı kaldırdı, haftalık fonlamada alt sınırı ise 0.2 milyar TL'de tuttu. Öte yandan, para politikasındaki temkinli duruşunu koruyacağını ve gerektiğinde "ek parasal sıkılaştırma" ya gidilebileceğini belirten MB, parasal sıkılaştırma uygulamasının olduğu günlerde döviz satımı yapılmayacağını ve sıra dışı günlerde piyasa yapıcısı bankalara avantajlı faiz oranıyla fonlama sağlanmayacağını bildirdi. Bu da ek parasal sıkılaştırmanın olduğu günlerde piyasa yapıcısı bankalar için fonlama maliyetinde 125 baz puanlık bir artışın olduğu anlamına geliyor.

PPK toplantısının ardından, rezerv yönetimi konusunda daha dikkatli hareket eden MB, faiz aracını daha etkin kullanmaya başladı. Nitekim, TL'deki hareketlere bağlı olarak 25 Temmuz, 31 Temmuz ve 15 Ağustos'ta ek sıkılaştırmaya giden MB, bu günlerde döviz satımı gerçekleştirmedi. Aynı dönemde MB daha sıkı bir likidite politikası uygularken, piyasa yapıcı bankalara %6.75'ten (sıra dışı günlerde %7.25), diğer bankalara ise %7.25'ten sağlanan kaynağın ağırlığını değiştirerek ortalama fonlama maliyetini yükseltmeye devam etti.

23 Temmuz'daki toplantısı sonrasında parasal sıkılaştırmaya devam eden MB, fonlama maliyetlerini yükseltmeye devam etti...

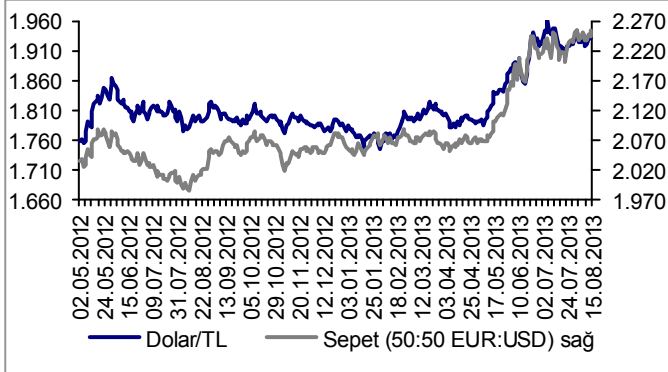
Yurtdışındaki gelişmelerden olumsuz etkilenen CDS primi 31 Mayıs'tan bu yana Türkiye'de benzer gelişmekte olan ülkelere kıyasla çok daha fazla artış gösterdi...

Buna göre, 1 Haziran—23 Temmuz arasında ortalamada %5.11 olan ağırlıklı ortalama fonlama faizi sonraki dönemde daha da artarak 23 Temmuz-15 Ağustos arasında %5.96'ya yükseldi. Ağustos ayı özeline bakıldığında ise ağırlıklı ortalama fonlama maliyetindeki yükselişin 1-14 Ağustos döneminde %6.34 ile daha belirgin olduğu görülüyor. Öte yandan son PPK toplantısı sonrasında rezerv yönetimine daha çok önem verilmesiyle birlikte 23 Temmuz'da 103.4 milyar dolar seviyesinde bulunan rezervler 15 Ağustos itibariyle 107.4 milyar dolara ulaştı.

Mayıs'ın son günü ortaya çıkan ve takip eden günlerde daha yaygınlaşan yurtiçi protestoların etkisiyle ve gelişmekte olan ülkelere kaçış eğilimiyle TL son dönemde belirgin oranda değer kaybetti. ABD tahvil alımlarının yavaşlatılabileceğine dair artan endişelerin de katkısıyla 5 Temmuz'da 1.96 seviyesini gören ve 8 Temmuz haftasında ortalama 1.95 seviyesinde bulunan dolar TL, MB'nin 15 Temmuz'da, 23 Temmuz'da yapılacak PPK toplantısında faiz koridorunu genişletici yönde ölçülü bir adımın gündemde olacağına dair açıklamasıyla hızla değer kazandı ve 23 Temmuz'daki PPK kararı sonrası 1.89 seviyelerini gördü. Takip eden dönemde ABD'deki gelişmelere bağlı olarak diğer gelişmekte olan ülke para birimleriyle birlikte hareket eden TL, 1 Ağustos'ta ABD imalat ISM verisi sonrasında 1.9450 seviyesinden kapandı. Sonrasında bir miktar sakinleşme olsa da Dolar/TL 1.92-1.94 bandındaki seyrine devam etti. Bu gelişmelerle birlikte Haziran ayında 2.20 seviyesinde bulunan 50:50 EUR:USD döviz sepeti, Temmuz ortalamasında 2.23'e yükselirken, 1-15 Ağustos arasında daha da yükselerek ortalamada 2.25'e yaklaştı.

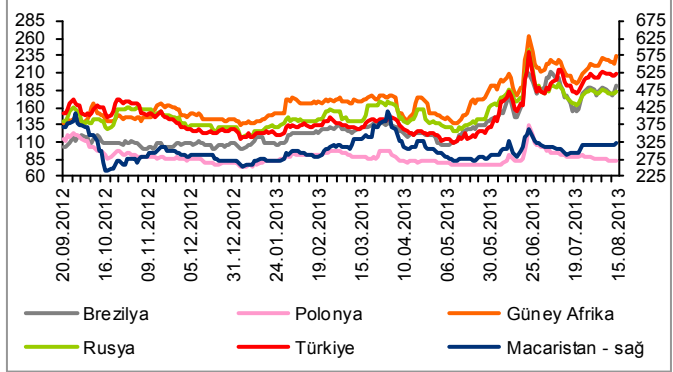
Mayıs ayı ortasına doğru gelişmekte olan ülkelere yönelik risk iştahının azalmasına paralel olarak yükselen CDS primi, Türkiye'de Haziran ayı itibariyle yurtiçindeki toplumsal gösterilerin etkisiyle daha da arttı. Yurtiçinde olayların yatışmasıyla birlikte yurtdışı gelişmelerle bağlı hareketini sürdüren CDS primi 22 Temmuz'da 179 düzeyine dönse de sonraki günlerde yükselişine devam etti ve 15 Ağustos itibariyle 209.2'ye geldi. Diğer ülkelerle kıyaslandığında 31 Mayıs'tan bu yana Türkiye'nin risk primindeki yükseliş benzer gelişmekte olan ülkelere karşılaştırıldığında çok daha fazla oldu.

Kur Gelişmeleri



Kaynak: Reuters

Seçilmiş Ülkelerin 5 Yıl Vadeli CDS Değerleri



Kaynak: Reuters

S&P'nin ve Moody's'in not artırımları ve MB'nin düşük faiz politikasının etkisiyle güçlü sermaye girişlerinin yaşandığı 2013 yılının ilk dört ayında fiyat ve kur etkisinden arındırılmış yurtdışı yerleşiklerin toplam net tahvil alımları 8.2 milyar dolara ulaşırken (repo hariç net alım 5.9 milyar dolar), net hisse senedi alımları ise 569 milyon dolar oldu. Yabancıların tuttuğu yurtiçi bono/tahvil ile hisse senedi stoklarının piyasa değeri Mayıs'ın ilk yarısında tahvilde 82.3 milyar dolar, hisse senedinde 71.8 milyar dolar ile tarihi yüksek düzeylere geldi. Takip eden dönemde başlayan satışlarla birlikte stok değerlerinde hızlı bir gerileme başladı. 26 Temmuz itibariyle stok değerleri hisse senedinde US\$60.5 milyar, tahvilde ise US\$58.5 milyar oldu. Mayıs sonu ile 7 Ağustos arasında tahvil ve hisse senedi piyasalarındaki toplam net yurtdışı yerleşik satışı ise sırasıyla 3.3 milyar dolar (0.8 milyar dolarlık repo girişleri hariç 4.1 milyar dolar) ve 1.9 milyar dolar oldu.

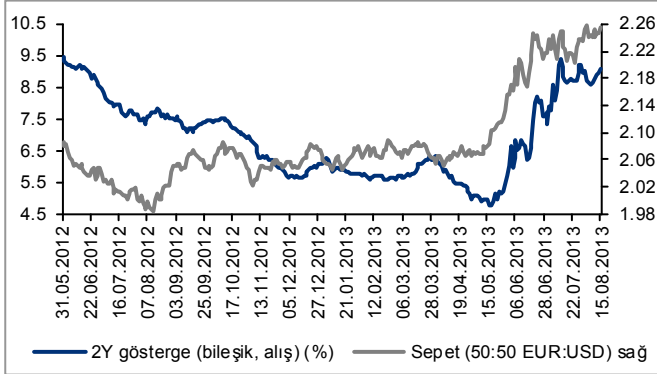
Mayıs ayı ortalarında tarihi yüksek seviyelerine ulaşan yabancıların elinde bulundurduğu bono ve hisse senedi stok değerleri sonrasında belirgin oranda geriledi...

Tahvil faizleri yurtdışı gelişmelerin etkisiyle artmaya devam etti...

Böylelikle yılbaşından bu yana hisse senedi piyasasındaki yurtdışı yerleşik alımları eksiye dönerken (608 milyon dolar), tahvilde ise kümülatif girişler 7 Ağustos itibarıyla 5.8 milyar dolara (repo hariç 1.6 milyar dolara) geldi. Öte yandan Mayıs sonu itibarıyla başlayan sermaye çıkışlarıyla birlikte yurtdışı yerleşiklerin devlet iç borçlanma senetleri içerisindeki payı Mayıs sonundaki %28.2 seviyesinden Ağustos başı itibarıyla %26.8'e geriledi.

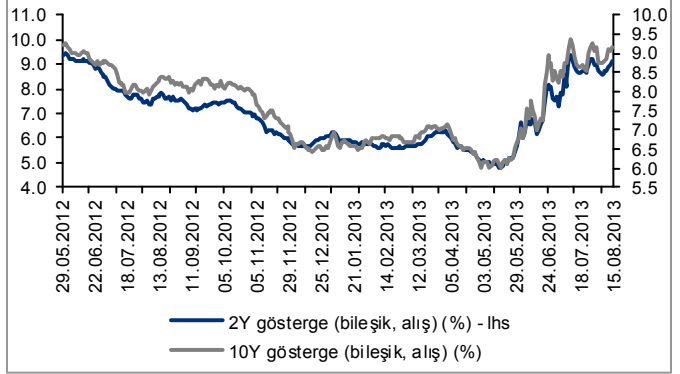
Bono ve tahvil piyasasında, Nisan ve Mayıs ayında politika faizinde yapılan indirimler ve Moody's'in not artırımı sonucu keskin bir gerileme kaydeden ve 16-17 Mayıs'ta %4.76 ile tarihi düşük düzeyde kapanan iki yıllık gösterge tahvil bileşik faizi, sonraki dönemde önce kar satışları, ardından ABD 10 yıllık tahvil faizinde yukarı yönlü hareketin yansımaları yanında artan iç politik gerilim ve belirsizlikle sıçrayarak Haziran ortalamasında %6.99'a geldi. Haziran sonu ve Temmuz ortasında bono piyasasındaki baskılar azalsa da gösterge tahvilin faizi Temmuz ayında ortalama %8.64'e ulaştı. 1-15 Ağustos döneminde ise ortalama %8.96 oldu. Aynı dönemde 10 yıllık tahvil faizleri Haziran'da ortalama %7.72 düzeyinden, Temmuz'da ortalama %8.80'e, 1-15 Ağustos döneminde ise ortalama %8.89'a yükseldi. Yılın kalan döneminde niceliksel genişlemenin sona erdirilmesine dair endişelerle birlikte ABD 10 yıllık tahvillerindeki yukarı yönlü hareketin devam etme olasılığının yüksek olması gelişmekte olan ülkeler açısından görünümün tam anlamıyla olumluya dönmesini zorlaştırabilir.

Gösterge Faiz ve Kur



Kaynak: Reuters

Vadelerine Göre Gösterge Faiz



Kaynak: Reuters

Tahvil piyasasındaki satış baskısına karşın Hazine iç borçlanma programını başarıyla gerçekleştiriyor...

Tahvil piyasasında devam eden satış baskısına karşın Temmuz ayında 12.9 milyar TL'lik itfasına göre 11.8 milyar TL borçlanmayı hedefleyen Hazine, gerçekleştirdiği 5 ihale ile opsiyon satışları dahil 11.9 milyar TL borçlandı. Aylık nakit borçlanma maliyeti Haziran'da %8.42 ile önceki ayki %6.09'luk düzeye göre ciddi bir artış göstermesine karşın yılbaşından itibaren birikimli ortalama nakit borçlanma maliyeti %6.77 ile 2012'ki %8.75'lik düzeyinde oldukça altında kaldı. Ağustos ayında ise 12-13 Ağustos döneminde gerçekleştirdiği 4 ihale ile 8.4 milyar TL borçlanan Hazine Ağustos'ta 6 ihale tamamlamayı planladığı 14 milyar TL'lik borçlanma hedefinin %60'ını tamamladı. Hazine'nin Ağustos'ta toplam 16.5 milyar TL iç borç itfası bulunuyor ve ayın son iki ihalesi 27 Ağustos'ta gerçekleştirecek (19 Kasım 2014 vadeli 15 aylık iskontolu tahvilin ilk ihracı ve 11 Mart 2020 vadeli 7 yıllık değişken faizli tahvilin yeniden ihracı).

Görünüm:

İç politik gerilimin sona ermesiyle yurtdışındaki gelişmelere odaklanan piyasalar gelişmekte olan diğer ülkelerle paralel bir yol izledi. FED'in parasal genişlemenin seyrine dair söylemleri piyasalar açısından önemini korurken, niceliksel gevşemenin Eylül ayı itibarıyla yavaşlatılabileceğine dair artan endişeler ve bu gelişmelere paralel hareket eden 10 yıllık ABD tahvil faizlerinin seyri önümüzdeki dönemde de yurtiçi piyasaların yönü açısından yine temel belirleyici olacak. Yurtiçinde TL'nin seyri açısından MB'nin atacağı adımlar önemini korurken, TL üzerindeki baskı artışı sürece ortalama fonlama maliyeti yüksek seviyelerde kalmaya devam edecek. Bu şartlar altında, gösterge faizdeki dalgalı seyrin korunacağını, aşağı hareketlerin sınırlı kalacağını tahmin ediyoruz.

Diğer önemli gelişmeler:

BDDK haftalık verilerine göre 2 Ağustos itibariyle bankacılık sektörü toplam kredilerinde kur etkisinden arındırılmış yıllık artış %27.8 olurken, Ağustos başı itibariyle kredilerdeki yıllık büyüme MB'nin %15'lik referans hedefinin üzerinde kalmaya devam etti. Daha önceki aylarda olduğu gibi kredi büyümesine önemli katkıyı tüketici kredileri ve kurumsal/ticari krediler yapmaya devam ederken, tüketici kredilerindeki yıl başından bu yana artış TL 36.2 milyara ulaştı. Aynı dönemde toplam mevduatlardaki yıllık büyüme ise %19.9 olurken, bu artışta yıllık %19.7 genişleyen TL mevduat tabanının önemli bir katkısı oldu. Öte yandan Mayıs ayında 2011 yılından beri en yüksek değeri olan %3'ü gören takipteki alacakların oranı Ağustos başında %2.8'e yükseldi.

BDDK haftalık verilerine göre 2 Ağustos itibariyle bankacılık sektörü toplam kredilerindeki YY büyüme kur etkisinden arındırılmış %27.8 düzeyindeydi...

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
3-Ağu -12	741,148	543,721	110,946	754,471	482,535	152,816
31-Ağu-12	757,021	553,461	112,396	772,808	498,176	151,638
28-Ara-12	800,069	589,004	118,403	816,808	534,544	158,344
01-Şub-13	805,978	595,710	120,415	814,543	529,670	163,139
01-Mar-13	821,446	607,296	118,907	823,171	541,658	156,309
05-Nis-13	837,763	620,507	120,650	832,572	541,803	161,476
03-May-13	854,052	635,608	121,750	845,133	549,411	164,821
31-May-13	897,687	659,807	126,251	872,212	567,304	161,824
28-Haz-13	928,723	678,355	130,074	886,355	581,137	158,571
05-Tem-13	930,318	677,276	129,937	883,407	575,607	158,057
26-Tem-13	936,935	684,679	131,376	902,296	581,464	167,091
02-Ağu-13	947,197	692,697	130,828	904,284	577,730	167,868
Yılbaşından bu yana değişim	18.39%	17.60%	10.49%	10.71%	8.08%	6.01%
Bir önceki yılın aynı ayına göre değişim	27.80%	27.40%	17.92%	19.86%	19.73%	9.85%

Kaynak: BDDK

HAZİNE İÇ BORÇ İHALELERİ													
											Toplam Satış Miktarı	101,700.62	
											Piyasa Çevrim Oranı		83.11%
2012	HAZİRAN	DT	19.06.2013	06.08.2014	3.76	6.80	6.76	1198.35	1112.60	207.88	193.00	1406.23	1305.60
		DT	26.06.2013	20.06.2018	1.27	8.74	8.93	2381.37	2339.45	91.61	90.00	2472.98	2429.45
		TUFEX	26.06.2013	03.05.2023	1.45	2.94	2.95	2549.16	2147.67	130.56	110.00	2679.73	2257.67
		DT	26.06.2013	13.05.2015	2.06	7.96	8.12	1650.63	1576.00	0.00	0.00	1650.63	1.58
		FRN	26.06.2013	11.03.2020	2.23	7.52	7.67	1274.06	1226.67	1682.59	1620.00	2956.66	2846.67
		DT	26.06.2013	08.03.2023	2.60	8.60	8.78	1358.87	1252.54	1627.34	1500.00	2986.21	2752.54
TEMMUZ	DT	17.07.2013	20.06.2018	1.91	8.92	9.12	3010.82	2951.21	714.14	700.00	3724.96	3651.21	
	TUFEX	17.07.2013	03.05.2023	2.29	3.18	3.22	3342.08	2758.18	575.56	475.00	3917.64	3233.18	
	DT	17.07.2013	13.05.2015	2.19	8.80	4.40	1844.74	1744.73	0.00	0.00	1844.74	1744.73	
	DT	17.07.2013	08.03.2023	1.91	8.84	4.42	2530.31	2306.46	578.15	527.00	3108.46	2833.46	
	DT	24.07.2013	06.08.2014	3.42	8.84	8.50	482.53	443.35	0.00	0.00	482.53	443.35	
Ocak -Haziran 2013											Toplam Satış Miktarı	87,266.83	
											Piyasa Çevrim Oranı	100.56%	

** TÜFEye endeksli tahviller için reel faiz verilmiştir.

İç borçlanma programı - Ağustos 2013 ayı ihale takvimi

Vade	Senet türü	İhale tarihi	Valör tarihi	İtfa tarihi
5 Yıl (1771 Gün)	TL cinsi sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	12.08.2013	14.08.2013	20.06.2018
10 Yıl (3640 Gün)	TL cinsi TÜFE'ye endeksli Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (ilk ihraç)	12.08.2013	14.08.2013	02.08.2023
2 Yıl (637 Gün)	TL cinsi sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	13.08.2013	14.08.2013	13.05.2015
10 Yıl (3493 Gün)	TL cinsi sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	13.08.2013	14.08.2013	08.03.2023
15 Ay (448 Gün)	TL cinsi kuponsuz Devlet Tahvili (ilk ihraç)	27.08.2013	28.08.2013	19.11.2014
7 Yıl (2387 Gün)	TL cinsi değişken faizli Devlet Tahvili-6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	27.08.2013	28.08.2013	11.03.2020

İç borçlanma programı - Eylül 2013 ayı ihale takvimi

Vade	Senet türü	İhale tarihi	Valör tarihi	İtfa tarihi
5Yıl (1743 Gün)	TL cinsi sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	09.09.2013	11.09.2013	20.06.2018
10 Yıl (3612 Gün)	TL cinsi TÜFE'ye endeksli Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	09.09.2013	11.09.2013	02.08.2023
2 Yıl (728 Gün)	TL cinsi sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (ilk ihraç)	10.09.2013	11.09.2013	09.09.2015
10 Yıl (3465 Gün)	TL cinsi sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	10.09.2013	11.09.2013	08.03.2023

İç borçlanma programı - Ekim 2013 ayı ihale takvimi

Vade	Senet türü	İhale tarihi	Valör tarihi	İtfa tarihi
5Yıl (1715 Gün)	TL cinsi sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	07.10.2013	09.10.2013	20.06.2018
10 Yıl (3584 Gün)	TL cinsi TÜFE'ye endeksli Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	07.10.2013	09.10.2013	02.08.2023
2 Yıl (700 Gün)	TL cinsi sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (ilk ihraç)	08.10.2013	09.10.2013	09.09.2015
6 Yıl (2345 Gün)	TL cinsi değişken faizli Devlet Tahvili-6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	08.10.2013	09.10.2013	11.03.2020
10 Yıl (3640 Gün)	TL cinsi sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (ilk ihraç)	08.10.2013	09.10.2013	27.09.2023
13 ay (392 gün)	TL cinsi kuponsuz Devlet Tahvili (yeniden ihraç)	22.10.2023	23.10.2013	19.11.2014

İç Borç Ödemelerinin Alıcılara Göre Dağılımı

Milyon TL	Piyasa	Kamu Kuruluşları	TOPLAM
Ağustos 2013 İç Borç Ödemeleri			
07.08.2013	407	5	412
14.08.2013	9,993	1,123	11,116
21.08.2013	999	109	1,108
28.08.2013	2,463	1,386	3,849
TOPLAM	13,862	2,623	16,485
Eylül 2013 İç Borç Ödemeleri			
04.09.2013	905	205	1,111
11.09.2013	6,582	107	6,689
18.09.2013	565	225	789
25.09.2013	641	196	837
TOPLAM	8,693	733	9,426
Ekim 2013 İç Borç Ödemeleri			
02.10.2013	620	61	681
09.10.2013	11,805	921	12,727
16.10.2013	810	38	847
30.10.2013	524	159	683
TOPLAM	13,759	1,179	14,938

Kaynak: Hazine

EK B:

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013T	2014T	2015T
Ekonomik Aktivite										
Reel GSYH (% Yıllan Yıla - YY)	6.9	4.7	0.7	-4.8	9.2	8.8	2.2	3.6	4.4	5.0
Özel tüketim (% YY)	4.6	5.5	-0.3	-2.3	6.7	7.7	-0.7	3.8	5.0	5.0
Kamu tüketimi (% YY)	8.4	6.5	1.7	7.8	2.0	4.7	5.7	7.0	5.0	5.0
Yatırım (%YY)	13.3	3.1	-6.2	-19.0	30.5	18.0	-2.5	4.4	7.5	9.6
Sanayi üretimi (%YY)	7.7	6.9	-0.9	-10.4	12.4	9.7	2.5	2.9	3.2	4.5
İşsizlik oranı /%	10.2	10.3	11.0	14.0	11.9	9.8	9.2	9.1	8.7	8.3
Nominal GSYH (TL milyar)	758	843	951	953	1,099	1,297	1,417	1,574	1,741	1,927
Nominal GSYH (EUR milyar)	421	474	501	442	552	558	615	651	741	799
Nominal GSYH (US\$ milyar)	526	649	742	617	732	774	786	838	889	1002
Kişi başına GSYH (US\$)	7,586	9,240	10,438	8,559	10,022	10,466	10,504	11,058	11,593	12,909
Fiyatlar										
TÜFE (ortalama %YY)	9.6	8.8	10.4	6.3	8.6	6.5	8.9	7.2	5.9	5.3
TÜFE (yıl sonu %YY)	9.7	8.4	10.1	6.5	6.4	10.4	6.2	6.7	5.7	5.3
ÜFE (ortalama %YY) – TEFE ...<2003	9.3	6.3	12.7	1.2	8.5	11.1	6.1	4.5	6.1	4.6
Kamu Dengesi (GSYH %)										
Konsolide bütçe dengesi	-0.6	-1.6	-1.8	-5.5	-3.6	-1.4	-2.0	-1.9	-2.0	-2.0
Faiz dışı denge	5.4	4.1	3.5	0.1	0.8	1.9	1.4	0.9	0.8	0.8
Toplam kamu borcu	46.5	39.9	40.0	46.1	42.3	39.2	36.1	34.9	34.2	33.2
Dış Denge*										
İhracat (US\$ milyar)	93.6	115.4	140.8	109.6	120.9	143.4	163.2	165.8	174.8	192.3
İthalat (US\$ milyar)	134.7	162.2	193.8	134.5	177.3	232.5	228.6	240.7	252.8	279.3
Dış ticaret dengesi (US\$ milyar)	-41.1	-46.9	-53.0	-24.9	-56.4	-89.1	-65.3	-74.9	-77.9	-87.0
Dış ticaret dengesi (GSYH %)	-7.8	-7.2	-7.1	-4.0	-7.7	-11.5	-8.3	-8.9	-8.8	-8.7
Cari denge (US\$ milyar)	-31.8	-37.8	-40.4	-12.2	-45.4	-75.1	-47.7	-57.5	-61.9	-72.0
Cari denge (GSYH %)	-6.0	-5.8	-5.4	-2.0	-6.2	-9.7	-6.1	-6.9	-7.0	-7.2
Net doğrudan yatırım (US\$ milyar)	19.3	19.9	17.2	7.1	7.6	13.7	8.5	8.0	12.0	16.0
Net doğrudan yatırım (GSYH %)	3.7	3.1	2.3	1.2	1.0	1.8	1.1	1.0	1.3	1.6
Cari açık + net doğrudan yat. (GSYH %)	-2.4	-2.7	-3.1	-0.8	-5.2	-7.9	-5.0	-5.9	-5.6	-5.6
İhracat hacmi - miktar (%YY)	12	11	6	-7	6	6	18	4	4	6
İthalat hacmi - miktar (%YY)	8	13	-1	-13	21	12	0	5	6	7
Döviz rezervleri (altın hariç, US\$ milyar)	61	73	71	71	81	78	100	105.0	115.0	130.0
İthalatı karşılama oranı (ay)	5.4	5.4	4.4	6.3	5.5	4.0	5.3	5.2	5.5	5.6
Borç Göstergeleri										
Brüt dış borç stoku (US\$ milyar)	208	250	281	269	292	304	337	376	420	476
Brüt dış borç stoku (GSYH %)	40	39	38	44	40	39	43	45	47	47
Brüt dış borç stoku (İhracat %)	223	217	200	246	241	212	206	227	240	247
Toplam dış borç servisi (US\$ milyar)	40.1	48.7	53.8	58.9	55.8	50.7	52.4	87.4	58.0	61.7
Toplam dış borç servisi (GSYH %)	8	8	7	10	8	7	7	10	7	6
Toplam dış borç servisi (İhracat %)	43	42	38	54	46	35	32	53	33	32
Faiz ve Kurlar										
Merkez Bankası faizi (%) yılsonu	17.50	15.75	15.00	6.50	6.50	5.75	5.50	5.50	5.50	6.00
Geniş para arzı (%YY)	23.4	15.4	27.5	12.9	19.0	11.5	10.3	15.1	12.1	12.1
3 aylık TL faiz oranı (%) ortalama	16.6	17.3	17.6	10.2	7.4	8.5	8.7	6.8	6.3	6.5
USD/TRY yıl sonu	1.41	1.16	1.51	1.51	1.55	1.91	1.78	1.95	1.98	1.90
USD/TRY ortalama	1.43	1.30	1.29	1.55	1.50	1.67	1.79	1.88	1.96	1.92
EUR/TRY yıl sonu	1.86	1.71	2.14	2.16	2.05	2.46	2.35	2.34	2.38	2.47
EUR/TRY ortalama	1.80	1.78	1.90	2.15	1.99	2.32	2.30	2.42	2.35	2.41
EUR/USD (dönem sonu)	1.32	1.46	1.40	1.43	1.34	1.29	1.32	1.20	1.20	1.30
EUR/USD (ortalama)	1.26	1.37	1.47	1.39	1.33	1.39	1.29	1.29	1.20	1.25

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

ING Bank Ekonomik Araştırmalar Grubu

Sengül Dağdeviren	Baş Ekonomist	+ 90 212 329 0752	sengul.dagdeviren@ingbank.com.tr
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 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.