

İçindekiler:

- 1 Özet Değerlendirme
- 2 İzlenecek Önemli Gelişmeler

Türkiye Ekonomisi ve Piyasalar

- 2 Enflasyonu
- 3 Büyüme
- 4 Sanayi Üretimi
- 5 Dış Ticaret
- 6 Ödemeler Dengesi
- 7 Merkezi Yönetim Bütçesi
- 8 Merkezi Yönetim Borç Stoku
- 9 Piyasa Gelişmeleri

Ekler

- 14 Hazine Finansmanı
- 15 Temel Ekonomik Tahminler

ING Bank A.Ş.

Ekonomik Araştırmalar Grubu

Adres:

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

E-posta: arastirma@ingbank.com.tr

LÜTFEN ÖNEMLİ AÇIKLAMALAR İÇİN SON SAYFAYA BAKINIZ.

Rapor Tarihi: 13 Aralık 2013

Enflasyonu ön plana çıkaran MB sıkılaştırmaya devam ediyor ...

2013'ün sonuna günler kala, gelişmiş ülkelerdeki politika uygulamaları farklı konulara odaklanarak yola devam ediyor. ABD'de başta işsizlik göstergeleri olmak üzere son dönemde açıklanan ekonomik veriler her ne kadar güçlü bir toparlanmaya dair sinyaller içerse de, özellikle, yüksek gelen 3. çeyrek büyümesinin alt kalemlerinde gözlenen bazı zayıflıkların Fed'in tahvil alımlarını kısımaya yönelik ilk adımı atmadan önce daha fazla veriyi görmek isteyebileceğini düşündürüyor. Dolayısıyla, piyasalarda bu adımın Aralık toplantısında geleceği ihtimali biraz daha ağırlık kazansa da, ING zamanı ve miktarı konusunda uzun süreden beri gündemi meşgul eden kararın 2014'ün Mart veya Nisan aylarına kadar erteleneceğini tahmin etmeye devam ediyor. Euro Bölgesi'nde ise büyüme pozitif dönerken, kırılğan seyrini koruyor. Deflasyon ihtimaline karşı her türlü önlemi alacağıın sinyali veren AMB'nin enflasyon tahminleri ya da gerçekleşmeleri daha aşağıya geldiği takdirde halen yeterince işlemeyen kredi aktarım mekanizmasını ve KOBİ'lerin finansmana ulaşım problemlerini çözme konusunda yeni adımlar atması gerekecektir. Uzun Vadeli Refinansman Operasyonları (LTRO) ya da daha kapsamlı bir niceliksel gevşeme programı gibi geleneksel olmayan yöntemler muhtemelen daha etkili sonuçlar üretecek olsa da bir takım politik zorlukların da katkısıyla AMB ilk etapta yine politika faizini indirebilir. Bu şartlar altında ING ABD ve AB için 2013 öngörülerini değiştirmezken, 2014'e dair enflasyon tahminlerini hafif aşağı çekti. Japonya'da ise uygulanan yapısal reform programında atılan adımların yeterliliğiyle ilgili soru işaretlerini de dikkate alarak bu yıl ve gelecek iki yıla dair tahminlerini önemli ölçüde düşürdü. Ekonominin hızla ivmelendiği, işsizliğin gerilediği, varlık fiyatlarının toparlandığı İngiltere'de Merkez Bankası'nın sıkılaştırma adımlarının yaklaştığı tartışılırken büyüme öngörülerini yukarıya çekilmeye devam ediyor. Yurtiçinde ise, yılın son enflasyon raporuyla birlikte enflasyon konusunda daha sert bir duruş sergilemeye başlayan MB Kasım PPK toplantısında para politikası uygulamasında değişikliğe giderek aylık repo fonlamasını kaldırırken, ortalama fonlama maliyeti ile faiz koridorunun üst sınırı olarak tanımladığı marjinal fonlama maliyetine yakın seyredeceğini taahhüt ederek enflasyon görünümünde kalıcı bir toparlanmaya kadar sürecek ve TL'yi desteklemeyi de hedefleyen fiili bir sıkılaştırma adımı daha attı. Haftalık repo fonlama faizi artık politika faizi olarak adlandırılmazken, enflasyona dair duyarlılığın yeniden belirtilmesi ve alınan kararların para politikasının normalleşmesine ve basitleştirilmesine yönelik olduğunun vurgulanması, piyasalar tarafından karmaşık (bazen de etkisiz) olarak değerlendirilen geleneksel olmayan uygulamalardan daha geleneksel bir yaklaşıma doğru adımlar atıldığını gösteriyor. MB'nin Aralık PPK toplantısında yeni bir adım atmayacağını ancak Başkan Başççı'nın son açıklamalarının ardından 24 Aralık'ta yayınlanacak olan 2014 yılı para ve kur politikası strateji belgesinde tüm bankaların eşit şartlarda dâhil olduğu haftalık repo ihalelerinde değişikliğe gidileceğini bekliyoruz. Daha önce pek çok kez bu kanaldan sağlanan ucuz fonlamanın bankaların munzam karşılıklarına yapılan faiz ödemelerinden vazgeçilmesini telafi etmek için sürdürüldüğünü söyleyen MB'nin yapılan fonlama ile TL munzam yükümlülüklerini ilişkilendiren yeni bir ihale yapısı oluşturulacağını belirtmesi para politikasının tahmin edilebilirliğini artırma adına alınan kararların yeni bir halkası olarak değerlendirilebilir. Aralık ayı itibarıyla, gerek beklenenden çok daha düşük gelen Kasım enflasyon rakamlarını gerekse oldukça güçlü bir performans sergileyen üçüncü çeyrek büyüme verilerini dikkate alarak 2013 sonu enflasyon ve büyüme beklentimizi sırasıyla %7.2 ve %3.9'a çekiyoruz. Öte yandan, 2013'e dair daha yüksek baz etkisi ve MB'nin faiz oranlarının oldukça uzun bir süre bu seviyelerde kalacağı sinyali daha güçlü bir şekilde vermesinin de etkisiyle 2014 büyüme tahminimizi %4'ten %3.8'e indiriyoruz.

Muhammet Mercan - Kıdemli Ekonomist

Aralık ayında takip edilecek önemli gelişmeler:

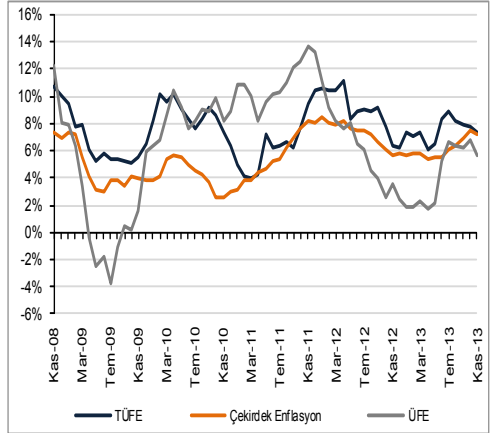
- 16 Aralık: Aralık PPK toplantısı
- 16 Aralık: Eylül hane halkı işgücü istatistikleri
- 16 Aralık: Kasım Merkezi Yönetim bütçe gerçekleştirmeleri
- 24 Aralık: 2014 yılı Para ve Kur Politikası raporu
- 25 Aralık: Kasım reel sektör güven endeksi, kapasite kullanım oranı
- 26 Kasım: Aralık tüketici güven endeksi
- 31 Aralık: Ekim dış ticaret dengesi

EKONOMİK VERİLER

Enflasyon:

Kasım'da TÜFE gıda grubu fiyatlarındaki keskin aylık düşüşün etkisiyle piyasa beklentisinin belirgin oranda altında AA sadece %0.01'lik bir artış gösterdi. Böylece yıllık enflasyon Ekim ayındaki %7.71 seviyesinden %7.32'ye hızlı bir düşüş kaydetti. ÜFE'de ise tahminimizle uyumlu olarak AA %0.62 artışın ardından yıllık rakam %5.67'ye geriledi (Ekim:%6.77). Aylık gerçekleşmeye en büyük katkı bir önceki veride olduğu gibi %0.52 puanla önceki aylara göre görece azalan etkiyle kur geçişkenliğinden etkilenen imalat grubundan geldi.

TÜFE ve Çekirdek Enflasyon (%)



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

Kaynak: TÜİK

Kasım'da TÜFE beklentilerin belirgin altında sadece %0.01 arttı...

Kas-13	Aylık	YBY	Yıllık
TÜFE	0.01%	6.91%	7.32%
Gıda-Alkolsüz İçki	-1.34%	8.09%	9.77%
Ulaştırma	-0.08%	8.57%	8.28%
Konut	0.44%	3.91%	4.16%
Ev Eşyası	0.52%	5.75%	5.97%
Giyim ve Ayakkabı	3.27%	7.65%	6.04%
Lokanta ve Oteller	0.64%	8.97%	9.40%
Alkollü İçecek-Tütün	-0.64%	13.54%	13.55%
Haberleşme	-0.41%	1.33%	2.58%
Sağlık	0.76%	4.03%	4.07%
Eğitim	0.00%	10.04%	10.06%
ÜFE	0.62%	5.80%	5.67%
Tarım	0.87%	4.97%	4.56%
Sanayi	0.57%	5.97%	5.89%
İmalat	0.76%	7.57%	7.58%
Özel Kapsamlı TÜFE			
(G)	0.61%	6.99%	7.18%
(H)	0.61%	7.06%	7.28%
(I)	0.63%	7.20%	7.22%
FX Sepeti *	0.80%	14.88%	15.99%
USD/TRY*	1.40%	13.13%	13.31%
EUR/TRY*	0.23%	16.61%	18.67%

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

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

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

Kur geçişkenliğinin çekirdek enflasyon üzerindeki büyük oranda sona erdi ...

Kasım'daki olumlu sonuca rağmen MB'nin sıkı duruşunu korumasını bekliyoruz...

TÜFE'deki artışın detaylarına baktığımızda tahminimizdeki sapmayı açıklayan kalemin AA%1.34 azalarak manşet enflasyonu %0.11 aşağı çeken gıda grubu olduğunu görüyoruz. %0.1'lik aylık düşüş beklentimizin ve %1.46'lık son 10 yılın Kasım ayı ortalamasının da altında olan bu rakam MB'nin işaret ettiği gibi Ekim'de öngörülmedik ölçüde hızlı artışın ardından olası bir düzeltme kaynaklı düşüş beklentisiyle uyumlu gerçekleşti. Aylık enflasyona sınırlı da olsa düşüş yönünde katkı yapan diğer gruplar ise alkollü içecekler-sigara ve haberleşme grubu oldu. Öte yandan, giyim ve konut grubu Ekim'de olduğu gibi enflasyonu yukarı çekmeye devam etti (sırasıyla %0.07 ve %0.02 puan katkı). Son olarak, ulaştırma grubu fiyatları ılımlı artış beklentisinin aksine sınırlı da olsa aylık bazda düşüş kaydetti. Bu gerçekleşmede ise şehirlerarası otobüs bilet fiyatları ve mevsimselliğin etkisiyle düşen otomobil fiyatları etkili oldu.

Çekirdek enflasyon cephesinde ise AA %0.61 ve %0.63 artan özel kapsamlı H ve I endeksleri on yıllık tarihsel ortalamalarının (%0.88, %0.92) altında hareket etti ve yıllık enflasyonu Ekim'deki yüksek düzeyden %7.28 ve %7.22'ye indirdi. Kasım ayındaki düşüşle birlikte çekirdek enflasyon tarafında Haziran'dan bu yana TL'deki değer kaybına paralel olarak devam eden yukarı yönlü hareket önemli ölçüde sona ermiş oldu. Kur geçişkenliğinin zayıflamaya başladığını gösteren bu sonuç yılın geri kalanında TL'deki hareketin çekirdek enflasyon üzerindeki etkisinin sınırlı olacağı yönündeki beklentimizi de destekliyor.

Beklentilerden iyi gelen Kasım ayı verisine rağmen Dolar/TL'de düşüş sınırlı olurken, 2 yıllık gösterge tahvilin bileşik faizi açıklama öncesindeki %9.04 seviyesinden %8.86'ya geriledi. Muhtemelen TL'nin sınırlı tepkisi ve kur üzerinde devam eden baskının etkisiyle MB 9 Aralık'ta yeni bir EPS açıkladı. Bu ayki olumlu sonuca rağmen MB'nin enflasyon görünümünde kalıcı bir iyileşme görünceye kadar sıkı para politikasına devam edeceğini düşünüyoruz.

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

2013 yılının 3 çeyreğinde GSYH %4.4 ile beklentilerin üzerinde büyüdü...

Talep kaynaklarına göre büyümeye en temel katkı özel tüketim ve stok değişimi ve özel yatırımdan geldi ...

İhracattaki iyileşme sonucunda net ihracat kaleminin olumsuz katkısında azalma görüldü...

İç talepte büyümenin kamudan özel sektöre geçmesi ve yatırımın artan katkısı büyümede daha dengeli bir görünüme işaret ediyor...

Büyüme:

TÜİK'in açıkladığı büyüme rakamlarına göre Gayri Safi Yurtiçi Hasıla (GSYH) yılın 3. çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla (YY) %4.4 ile %3.3'lük tahminimizin ve %4.1'lik piyasa öngörüsünün üzerinde artış kaydetti. Böylece, 2. çeyrekte %2.6 olan 12 aylık birikimli büyüme kayda değer bir artışla %3.3'e çıktı ve 2. çeyrek itibarıyla başlayan artış eğiliminin devam ettiğini gösterdi. Öte yandan, mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış GSYH 2. çeyreğe göre %0.9 artsa da bir önceki dönemdeki performansını koruyamadı (%2.0), ve son 10 yılın 3. çeyreklerinin ortalaması olan %1.4 seviyesinin altında kaldı.

Talep kaynaklarına göre büyüme cephesinde özel tüketimin katkısı sınırlı bir gerilemeyle %3.3 puana gelse de (2.çeyrek %3.6) bu grubun 2012 boyunca yıllık büyümeye negatif katkı yaptığı göz önüne alındığında tüketim cephesindeki olumlu seyrin devam ettiği gözlemlendi. Dikkat çeken diğer bir unsur 2011 yılının son çeyreğinden beri büyümeyi aşağı çeken özel sektör sabit sermaye yatırımlarının %1 puanla pozitif katkı sağlaması oldu. Bu rakam, yılın ilk yarısında büyümeye önemli destek sağlayan kamu sektöründeki zayıflamayı (%1.5 puandan %0.4 puana düşüş) da telafi etti ve sabit sermaye yatırımlarının toplamda %1.3 puan katkı yapmasını sağladı. Öte yandan net ihracatın olumsuz katkısı %2.2 puana gerileyerek (2.çeyrek %3.4 puan) Euro bölgesindeki ekonomik toparlanmanın Türkiye'nin ihracat performansına yansımaya başladığını gösterdi. Son olarak stok değişiminden gelen %1.9 puanlık katkı bir önceki çeyreğe kıyasla azalsa da stok birikimi büyümeyi yukarı çeken ana kalemlerden bir diğeri oldu.

İktisadi faaliyet kollarına göre katkıları bakıldığında mali aracı kuruluş faaliyetlerinin %1.3 puanlık katkıyla öne çıktığı gözlemlendi. Bununla birlikte GSYH'da en fazla ağırlığa sahip imalat sanayi sektörü geçen çeyrekteki %1.1 puanlık katkısıyla 2. çeyrekte ivmelenmeye başlayan sektörün gücünü koruduğuna işaret etti. Üretim cephesinde dikkat çeken diğer gruplar ise ticaret ve inşaat sektörleri oldu.

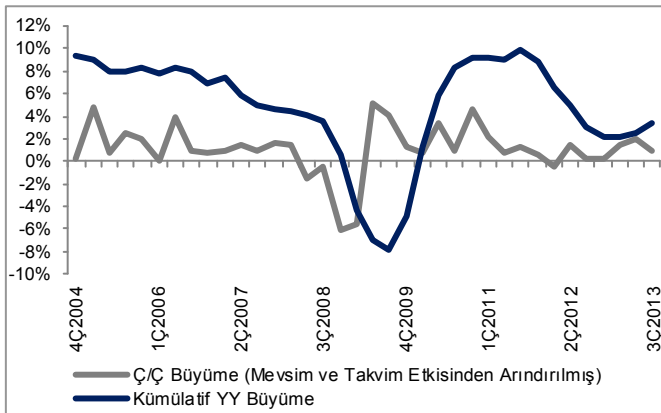
Açıklanan veriler büyümedeki toparlanmanın bir miktar güç kaybetse de devam ettiğini gösteriyor. Öte yandan, iç talep büyümesinin kamudan özele kayması, özel sektör kaynaklı büyümede ise yatırımların katkısının artması büyümenin daha dengeli bir hal aldığı ortaya koyuyor. Yılın son çeyreğinde öncü göstergelerde oynak seyri de göz önünde bulundurarak iktisadi faaliyetteki ilımlı seyrin süreceğini düşünüyoruz.

Talep Unsurlarının GSYH'ya Katkısı(%)

	2012	2013		
	Yıllık	1Ç	2Ç	3Ç
Hanehalklarının Tüketimi	-0.4%	2.4%	3.6%	3.3%
Devletin Tüketim Harcamaları	0.6%	0.7%	0.8%	0.1%
Sabit Sermaye Oluşumu	-0.7%	0.6%	1.0%	1.3%
Kamu Sektörü	0.3%	2.3%	1.5%	0.4%
Özel Sektör	-1.1%	-1.6%	-0.4%	1.0%
Stok Değişimleri	-1.4%	0.0%	2.5%	1.9%
Net İhracat	4.1%	-0.8%	-3.4%	-2.2%
GSYH	2.2%	3.0%	4.5%	4.4%
Özel Yatırım / Büyüme	-48.6%	-54.4%	-9.3%	22.3%

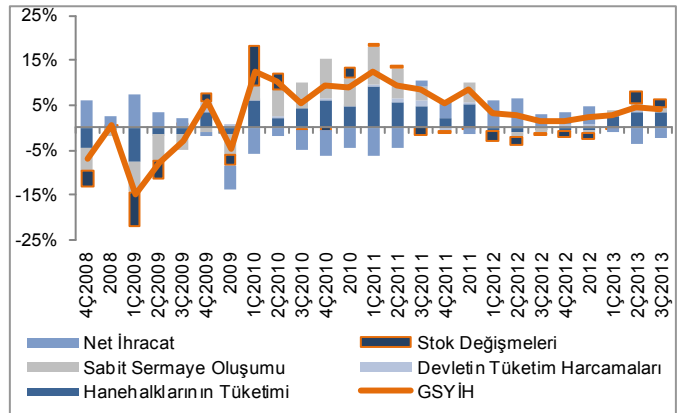
Kaynak: TÜİK, ING bank

Mevsimsellikten Arındırılmış Büyüme(%)



Kaynak: TÜİK, ING Bank

Talep Unsurlarına Göre YY Büyümeye Katkılar (% puan)



Kaynak: TÜİK, ING

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

Sanayi Üretimi:

Takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretimi Eylül'deki güçlü artış ardından Ekim'de YY % 0.7 ile beklentilerin belirgin oranda altında büyüdü...

Dayanısız tüketim malları üretimi yıllık performansı aşağı çeken en önemli grup oldu...

Ekim ayında endeksteeki yıllık büyümeye negatif katkı yapan sektörlerin payı %26'ya yükseldi...

Sanayi üretimindeki görünüm ve öncü göstergelerdeki son durum yılın son çeyreğinde büyümeye yavaşlamaya işaret ediyor...

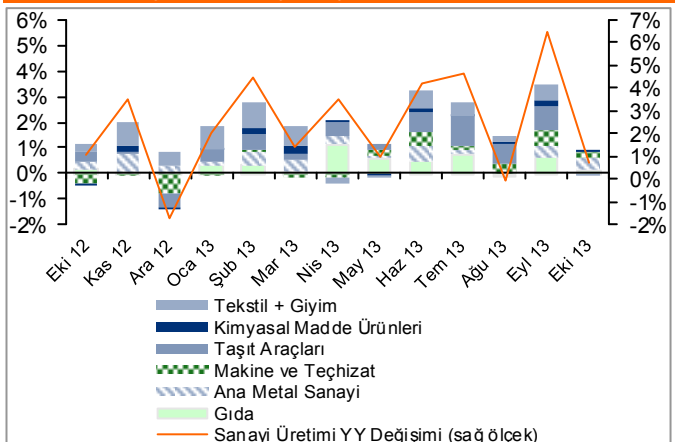
Eylül'de öngörülenin üzerinde YY %6.4'lük güçlü artışın ardından sanayi üretimi Ekim'de keskin bir düzeltmeyle sadece YY %0.7 büyüyerek piyasanın %4'lük beklentisinin ve %2.5'lik tahminimizin altında bir performans sergiledi. Benzer şekilde, mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış endeks Eylül'deki sert yükseliş ardından AA%3.1'lik dikkate değer bir düşüş gösterdi.

Geniş ekonomik sınıflamalara göre, Ekim'de yıllık büyümeyi aşağı çeken en önemli grup %0.52 puanlık negatif katkıyla dayanısız tüketim malları oldu. Böylece yılbaşından bu yana sanayi üretimine olumlu katkı yapan bu grup Ağustos ayından sonra ikinci istisnasını kaydetmiş oldu. Dayanıklı tüketim malları grubu ise olumlu etkisini sürdürmeye devam etti. Öte yandan, sanayi üretiminde önemli bir ağırlığa sahip olan ve yatırım iştahının göstergesi sayılan ara malı üretimi Eylül'deki güçlü performansın ardından Ekim'de sadece %0.18 puan katkı sağlayarak ana endeksteeki düşük büyümede etkili oldu. Bununla birlikte sermaye malları üretimi %0.89 puanla sanayi üretimindeki düşüşü görece sınırlasa da bu rakam 3 çeyrek ortalamasının altında kalarak bu cephede de bir güç kaybının olduğuna işaret etti. Son olarak yılbaşından bu yana (Nisan ve Mayıs hariç) sanayi üretimini aşağıya çeken enerji grubu bu eğilimini %-0.12 puanlık katkıyla devam ettirdi. Yıllık bazda sadece %0.89 büyüyen imalat sanayinin alt gruplarına baktığımızda elektrikli teçhizat, ana metal sanayi, tekstil ürünleri ve mobilya imalatı üretiminin etkili olduğunu görüyoruz (sırasıyla %0.62 puan, %0.50 puan, %0.29 puan ve %0.28 puan katkı). Öte yandan, negatif katkı yapan grupların payının %26'ya yükselmesi ise imalat sanayideki zayıf performansı açıklıyor. Bu cephede öne çıkan gruplar ise sırasıyla %0.62 ve %0.31 puan negatif katkıyla temel eczacılık ürünleri ve giyim eşyaları üretimi oldu.

Sonuç olarak, Eylül ayındaki kesin yükselişin ardından son çeyreğin ilk verisi olan Ekim'deki sonucu sanayi üretimindeki dalgalı seyrin devam ettiğini açıkça gösterdi. Öncü göstergelerin Ekim ayında olumlu bir seyir izlemiş olması sanayi üretimindeki zayıf performansın bir kısmının bir önceki ayın düzeltilmesi olduğunu gösteriyor. Ancak Kasım ayında bir tarafta reel sektör güven endeksinin aylık bazda %0.4 gerilemesi ve kapasite kullanım oranınının 74.9'a düşmesi diğer tarafta PMI endeksinin 55'e yükselmesi ve tüketici güven endeksinde yukarı yönlü hareketin devam etmesi dalgalı seyrin süreceğine işaret ediyor. Dolayısıyla bu dalgalanma sonucunda yılın son çeyreğinde iktisadi aktivitedeki toparlanmanın önceki çeyreklere göre kısmen yavaşlayacağını düşünüyoruz.

Sanayi Üretimi Endeksleri (%)

Kaynak: TÜİK, İNG Bank

Toplam Sanayide YY Büyümeye Katkıları (% puan)

Kaynak: TÜİK, İNG

Dış Ticaret:

Ekim'de dış ticaret açığı beklentilerle uyumlu olarak 7.4 milyar dolar geldi...

12 aylık kümülatif dış ticaret açığındaki bozulma görece arttı ve 97 milyar dolara ulaştı...

Altın ticareti genel performansı olumsuz etkilemeye devam ediyor...

Altın hariç dış ticaret cephesindeki dengelenmenin yılın kalanında devam etmesini bekliyoruz...

Ekim dış ticaret verilerine göre ithalat enerji ithalatındaki YY daralmaya rağmen altın ithalatındaki keskin artış nedeniyle toplamda YY%3.7 büyüyerek 19.5 milyar dolar, ihracat ise YY%8.2'lik belirgin bir daralma ile 12.1 milyar dolar oldu. Böylece dış ticaret açığı 7.4 milyar dolar ile piyasa beklentisiyle uyumlu gerçekleşti. Öte yandan aylık rakam 12 aylık birikimli dış ticaret açığını 97.0 milyar dolara taşıdı (Eylül: 95.2 milyar dolar). Ayrıca, Eylül'de olduğu gibi aylık enerji açığının YY gerilemesi, Ekim dış ticaret dengesindeki yıllık bozulmanın YY%75 gerileyen kıymetli maden (altın) ihracatı ve YY%137 artan altın ithalatı nedeniyle büyüyen enerji hariç dış ticaret açığından kaynaklandığını gösteriyor. Son olarak mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış verilere göre Ekim'de ihracat Haziran'dan bu yana ilk defa AA gerilerken (%-3.9) ithalattaki sert bir artış kaydetti (%5.8).

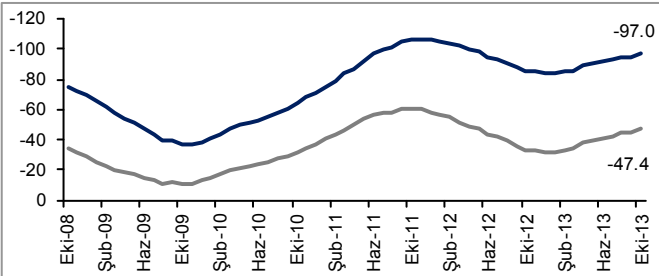
Geniş ekonomik gruplar sınıflamasına göre bakıldığında Eylül ayındaki belirgin artış sonrasında yatırım malları grubu %1.1 puanlık katkı ile ithalata olumlu etkisini görece azaltırken, ara malları grubu katkısını %1.5 puana çıkarttı. Son olarak tüketim malları, ithalatı YY 8.4'lük artışla %1 puan büyüttü ve Ağustos ayındaki gerileme sonrasında olumlu performansın devam ettiğine işaret etti. En çok ihracat yapılan 20 fasla göre kıymetli metal grubundaki belirgin gerileme (%-8.6 puan katkı) ihracattaki yıllık performansı olumsuz etkilemeye devam etti. Aslında, bu kalem hariç bakıldığında ihracatın YY %0.4 büyüdüğü görülüyor. Benzer şekilde ithalat cephesinde de kıymetli maden ithalatındaki keskin artış (YY%137) toplam rakamı %2.5 puan aşağıya çeken enerji ithalatının olumsuz etkisini telafi etti. İthalatta öne çıkan diğer bir fasıl ise %1.3 puan katkıyla kazanlar, makineler grubu oldu. Ülke gruplarına göre ihracatta ise, resesyondan çıkışın talebe olumlu etkisiyle AB ülkelerinin toplam içindeki payı artmaya devam etti (%40'tan %44'e). Öte yandan, Orta Doğu ve K. Afrika ülkelerinin paylarındaki yıllık gerileme Ekim'de de sürdü (YY %1.4 puan).

Sonuç olarak, 12 aylık birikimli açıktaki görülen aylık artışın (%1.9) altın ticareti hariç bakıldığında daha ılımlı bir düzeye düşmesi (%0.2) bu grubun dış ticaret üzerindeki olumsuz etkisinin sürdüğünü gösteriyor. Ancak bir süre önce İran ile Batılı ülkeler arasında yapılan anlaşmanın altın ihracatı üzerindeki olumlu etkisinin bu cephede bir iyileşme getirebileceğini düşünüyoruz. Yılın kalanında kıymetli metal faslı hariç dış ticaretteki dengelenmenin süreceği yönündeki görüşümüzü koruyoruz.

Dış Ticaret Özet Tablo

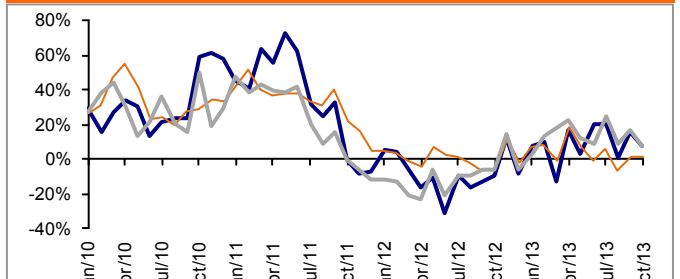
	Oca-Ekm 12		Oca-Ekm 13		Değişim (YY%)
	Değer	Pay	Değer	Pay	
Milyar dolar					
İHRACAT	126.1	100.0	124.5	100.0	-1.2%
İTHALAT	195.8	100.0	207.1	100.0	5.8%
Sermaye (Yatırım Malları)	27.4	14.0	29.8	14.4	8.5%
Ara (Ham madde) Malları	145.7	74.4	152.0	73.4	4.3%
Tüketim Malları	21.8	11.1	24.8	12.0	13.9%
Diğerleri	0.8	0.4	0.5	0.3	-34.3%
İTHALAT	Oca-Ekm 12	2012	Oca-Ekm 13	YY puan	
AB Ülkeleri (27)	36.6%	37.0%	36.5%	-0.1%	
Kuzey Afrika Ülkeleri	1.4%	1.4%	1.4%	0.1%	
Yakın ve Orta Doğu Ülke.	9.4%	9.1%	9.0%	-0.4%	
MENA Toplam	10.7%	10.4%	10.4%	-0.3%	
İHRACAT	Oca-Ekm 12	2012	Oca-Ekm 13	YY puan	
AB Ülkeleri (27)	38.5%	38.8%	41.4%	2.9%	
Kuzey Afrika Ülkeleri	9.3%	6.2%	6.7%	-2.7%	
Yakın ve Orta Doğu Ülke.	1.4%	27.8%	23.4%	22.0%	
MENA Toplam	10.7%	34.0%	30.1%	19.4%	

Kaynak : TÜİK

Dış Ticaret Dengesi

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

Kaynak: TÜİK

Mallara Göre İthalat

Yatırım Malları İth. (%YY değişim)
Ara Malları İth. (%YY değişim)

Kaynak: TÜİK

Ödemeler Dengesi:

Ekim'de ayında cari açık 2.9 milyar dolarla beklentilere paralel gerçekleşti...

12 aylık kümülatif cari açık 60.9 milyar dolara ulaştı...

Uzun vadeli sermaye akımlarındaki keskin artış toplam girişlerin cari açığın üzerine çıkmasını sağladı...

Büyüme cephesindeki olumlu seyir ve TL'deki değer kaybının dış ticaret üzerindeki etkisi yılın kalanında cari açığının rotasını belirleyecek...

Ekim'de cari açık 2.9 milyar dolar ile piyasa beklentisiyle uyumlu ancak bavlul ticareti ve uyarılama grubu kaynaklı sapma nedeniyle 3.1 milyar dolarlık beklentimizin altında gerçekleşti. Öte yandan 12 aylık birikimli cari açık önceki aya kıyasla kayda değer bir artışla 60.9 milyar dolara ulaştı. Ayrıca, Nisan'dan bu yana artan enerji dışı cari denge bu eğilimini daha da güçlendirirken Ekim ayında 12 aylık birikimli rakam 11.2 milyar dolara geldi. Bununla birlikte yıllıklandırılmış açığı keskin artışa rağmen altın hariç birikimli rakamın bir önceki aya kıyasla büyük oranda yatay seyretmesi (54.5 milyar dolar) bu kalemin cari açık üzerindeki olumsuz etkisinin sürdürdüğünü gösteriyor.

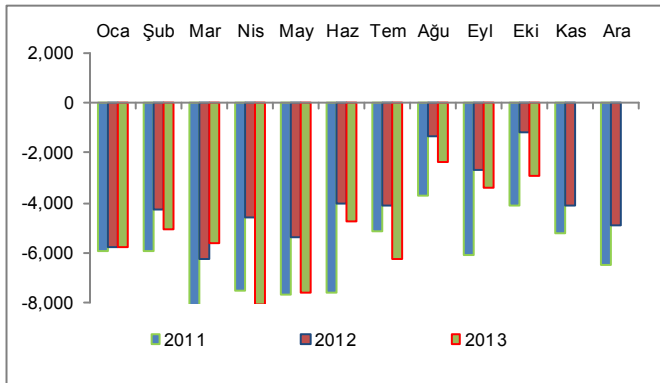
Finansman cephesinde, kısa vadeli kaynaklarda yön Eylül ayındaki çıkışın ardından Ekim ayında 833 milyon dolarla yeniden pozitif döndü. Bu rakamda, bankacılık dışı özel sektörün yaklaşık 1 milyar dolarlık kısa vadeli borçlanması, bankaların yurtdışında tuttıkları mevduatları 0.9 milyar dolar azaltması ve hisse senedi piyasalarında gerçekleşen 0.6 milyar dolarlık giriş belirleyici oldu. Öte yandan, bankaların kısa vadede 1.7 milyar dolar borç ödemesi bu cepheden girişleri sınırladı. MB verileri Kasım'da hisse senedinde girişlerin devam ettiğine (0.8 milyar dolar) tahvil piyasasında ise net çıkışlar olduğuna (-1.7 milyar dolar) işaret ediyor. Öte yandan, uzun vadeli finansman Ekim ayında keskin bir artışla 5.1 milyar dolar oldu ve kısa vadeli finansmanın da katkısıyla toplam kayıtlı sermaye girişleri cari açığın üzerinde gerçekleşti. Detaylara bakıldığında, bankaların 1.7 milyar dolar borçlanmasının, kamunun 1.25 milyar dolarlık Euro Bond ihracının ve bankaları ve şirketlerin yurtdışı tahvil ihracalarının (sırasıyla 1.2 ve 0.5 milyar dolar) etkili olduğu görülüyor. Öte yandan, doğrudan yatırımlar kalemi 0.5 milyar dolarla finansmana katkısını görece sınırlı da olsa sürdürdü. Net hata noksan kaleminde ise Temmuz ayından beri gerçekleşen güçlü girişler (toplamda 9.7 milyar dolar) Ekim'de yerini 1.5 milyar dolarlık çıkışa bıraktı. Tüm bu gelişmelerin ardından, net resmi rezervler Ekim'de 2.2 milyar dolar artış kaydetti.

Sonuç olarak, altın ticaretinin Ekim ayında da cari açığı seyri olumsuz etkilediğini görüyoruz. Yılın kalanında cari açığın gelişimini olumlu büyüme performansının ve TL'deki değer kaybının dış ticaret üzerindeki etkisinin belirleyeceğini düşünüyoruz. Öte yandan Euro bölgesindeki toparlanmanın ihracat üzerindeki yansımalarının cari açığı dengelenmede katkısının olmasını bekliyoruz.

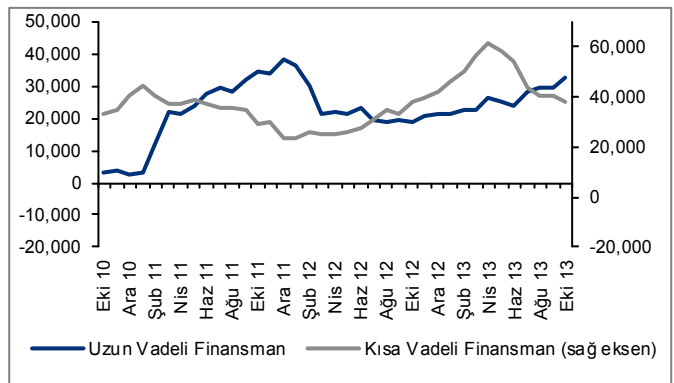
Seçilmiş Ödemeler Dengesi Kalemleri - Kümülatif Gelişim

	Eki 13		Kas 12 - Eki 13	
	US\$ milyon	Cari Dengeye Oranı	US\$ milyon	Cari Dengeye Oranı
Cari Denge	-2,890	100%	-60,855	100%
Dış Ticaret Dengesi	-5,606	194%	-76,887	126%
Toplam Kayıtlı Sermaye Girişi	5,934	205%	71,233	117%
Net Doğrudan Yatırımlar	505	17%	8,335	14%
Yabancıların Net Menkul Kıymet Alımları	398	14%	13,050	21%
Hisse Senedi	641	22%	3,550	6%
Bono	-243	8%	9,500	16%
Net Dış Borçlanma* - Bankalar	-49	2%	17,409	29%
Uzun Vade	1,700	59%	7,363	12%
Kısa Vade	-1,651	57%	10,046	17%
Net Dış Borçlanma* - Reel Sektör	785	27%	1,908	3%
Uzun Vade	-193	7%	76	0%
Kısa Vade	978	34%	1,832	3%
Net Dış Borçlanma* - Hazine	1,250	43%	2,666	4%
Uzun Vade	1,250	43%	3,947	6%
Kısa Vade	0	0%	-1,281	2%
Bankalardaki Mevduat	-16	1%	9,609	16%
Diğer	2,963	103%	18,256	30%
Rezerv Değişim	-1,594	55%	-11,704	19%
Bankalar	575	20%	-350	1%
Resmi	-2,169	75%	-11,354	19%
Net Hata Noksan	-1,450	50%	1,326	2%
Diğer Sektörler Uzun Vadeli Kredi Çevrim Oranı		90%		100%
Bankalar Uzun Vadeli Kredi Çevrim Oranı		712%		190%
Kısa Vadeli Ticari Kredi Çevrim Oranı		97%		104%

*Ticari krediler hariç; *Mutlak değer Kaynak: TCMB

12 Aylık Birikimli Cari Denge (Milyon Dolar)

Kaynak: TCMB

Cari Açığın Finansmanı (milyon dolar)

Kaynak: TCMB

Merkezi Yönetim Bütçesi:

Merkezi yönetim bütçesi Ekim'de 3.2 milyar TL açık verdi...

Gelir cephesinde görülen iyileşme aylık performansta etkili oldu...

Yıl başından bu yana gerçekleşme bütçe cephesindeki olumlu performansın sürdüğünü gösteriyor...

Merkezi yönetim bütçesi Ekim ayında geçen yılın aynı dönemindeki 4.4 milyar dolarlık açığa kıyasla iyileşme göstererek 3.2 milyar TL açık verdi. Bu performansta gelirlerin yıllık bazda %10 artması ve harcamaların görece sakin bir artış eğilimi göstermesi etkili oldu. Ancak, geçen yıl Ekim ayında yüksek faiz ödemelerinin faiz dışı açığı sınırlaması nedeniyle bu yılki açık geçen yıla kıyasla sınırlı oranda artmış görünüyor (0.7 milyar TL'den 0.8 milyar TL'ye). Öte yandan, yıl başından bu yana birikimli bütçe dengesinde geçen yılın aynı dönemdeki 18.8 milyar TL'lik açığın bu yıl 7.7 milyar TL'ye düşmesi ve faiz dışı fazlanın YY%58 artması güçlü performansın devam ettiğini gösteriyor.

Gelir cephesindeki Ekim performansında bir önceki ayda olduğu gibi vergi gelirlerinin %7 puanlık katkıyla temel belirleyici olduğu görülüyor. Bu grubu ise %2 puan katkıyla teşebbüs ve mülkiyet gelirlerinin (Hazine portföyü ve iştirak gelirleri) takip ediyor. Vergi gelirlerinin detaylarına bakıldığında ise iyileşmenin gelir vergisinden (Ağustos ve Eylül ayının vergi tatili olması nedeniyle vergilerin gecikmeli toplanmasından) ve KDV'de geldiği anlaşılıyor. Sırasıyla %3.5 ve %1.7 puan katkı sağlayan bu kalemler toplam artışın %73'ünü açıkladı.

Giderler tarafında ise faiz dışı harcamaların Ekim'de yıllık bazda %9.8 arttığı ve bu artışın sermaye transferlerinden (sosyal güvenlik kurumlarına ve yerel yönetim bütçesine transfer) ve personel giderleri anlaşılıyor. Öte yandan, Hazine iç borç ödemelerinin aylara göre farklı dağılım göstermesi nedeniyle faiz harcamalarında geçen ay görülen keskin yıllık artış Ekim'de yerini belirgin bir daralmaya bıraktı. Hazine'nin borç servisi tahminlerine göre yılın geri kalanında faiz ödemelerinde belirgin bir artış görülüyor.

Sonuç olarak yılbaşından bu yana gerçekleşmeye bakıldığında bütçe cephesinde güçlü performansın son OVP'deki revize tahminlerle uyumlu bir şekilde devam ettiği görülüyor. Ayrıca, iktisadi faaliyetteki olumlu seyrin vergi kanalındaki bir iyileşme ile bütçeye yansıtılabileceğini düşünüyoruz.

MERKEZİ BÜTÇE GERÇEKLEŞMESİ								
TL milyon	2012		2013		YY Değişim		Gerçekleşme Oranı	
	Eki	Oca-Eki	Eki	Oca-Eki	Eki	Oca-Eki	Oca-Eki 12	Oca-Eki 13
HARCAMALAR	31,749	289,791	33,188	327,728	4.5%	13.1%	80.1%	81.1%
1-Faiz Hariç Harcama	28,026	246,534	30,779	281,481	9.8%	14.2%	78.6%	80.2%
Personel Giderleri	7,573	73,477	8,413	81,757	11.1%	11.3%	85.0%	84.1%
Sosyal Gv. Kur. Devlet Primi	1,224	12,124	1,370	13,407	12.0%	10.6%	82.3%	79.8%
Mal ve Hizmet Alımları	2,616	22,980	2,668	24,312	2.0%	5.8%	69.9%	72.7%
Cari Transferler	10,036	107,221	12,056	122,969	20.1%	14.7%	82.8%	81.3%
Sosyal Güvenlik	6,001	2,978	7,078	2,537	18.0%	-14.8%	4.7%	3.5%
Sermaye Giderleri	4,572	20,191	4,583	26,877	0.3%	33.1%	58.8%	80.3%
Sermaye Transferleri	367	2,949	1,103	4,888	200.4%	65.7%	49.1%	95.8%
Borç Verme	1,639	7,594	585	7,272	-64.3%	-4.2%	79.6%	65.4%
2-Faiz Harcamaları	3,723	43,256	2,409	46,247	-35.3%	6.9%	89.3%	87.3%
GELİRLER	27,345	271,037	30,018	320,064	9.8%	18.1%	81.5%	86.5%
Genel Bütçe Gelirleri	26,433	261,577	29,008	309,707	9.7%	18.4%	81.6%	85.8%
Vergi Gelirleri	24,238	226,177	26,022	266,285	7.4%	17.7%	81.1%	83.8%
Teşebbüs ve Mülkiyet Gelirleri	488	12,872	949	12,300	94.4%	-4.4%	92.0%	134.8%
Alınan Bağış ve Yardımlar ile Özel	83	1,459	107	1,530	29.1%	4.9%	88.3%	74.8%
Faizler, Paylar ve Cezalar	1,520	17,749	1,558	19,739	2.5%	11.2%	78.2%	88.0%
Sermaye Gelirleri	89	2,005	263	9,671	195.3%	382.3%	97.6%	104.1%
Alacaklardan Tahsilat	15	1,315	109	183	646.0%	-86.1%	97.1%	64.2%
Özel Bütçeli İdare Öz Gelir	805	7,350	880	8,034	9.3%	9.3%	76.4%	121.4%
Düzen. Denet. Kur. Gelirleri	108	2,110	131	2,323	21.2%	10.1%	91.0%	99.2%
BÜTÇE DENGESİ	-4,404	-18,754	-3,170	-7,664	-28.0%	-59.1%	63.8%	22.6%
FAİZ DIŞI DENGE	-681	24,502	-761	38,583	11.7%	57.5%	128.9%	202.5%

Kaynak Maliye Bakanlığı

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

Merkezi Yönetim Borç Stoku:

Ekim'de merkezi yönetim borç stoku %0.2'lik aylık azalışla 574.9 milyar TL'ye ulaştı...

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

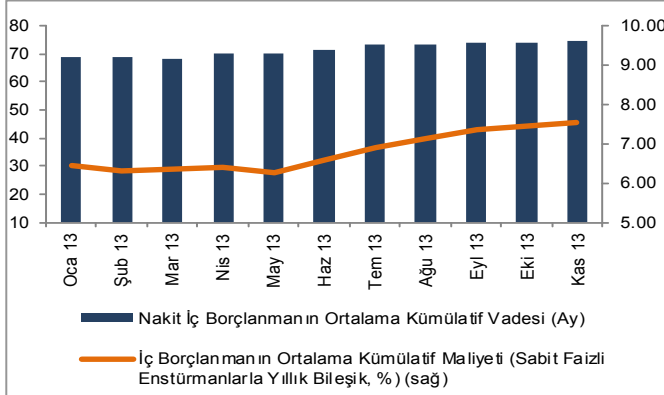
Merkezi yönetim borç stoku Eylül ayındaki sınırlı artış sonrasında Ekim'de bir önceki aya kıyasla %0.2 gerileyerek 574.9 milyar TL oldu. Ekim'de toplam borcun %70.8'ini oluşturan iç borç ise aylık bazda %0.3 daraldı. Öte yandan, Dolar cinsinden dış borç stokundaki aylık bazda %2'lik artışa rağmen kurdaki düşüşün etkisiyle TL cinsinden dış borç stokunda sınırlı bir gerileme görüldü (%0.1). Ek olarak, uluslararası tahvillerin dış borç içerisindeki payı Ekim'de aylık bazda yükselerek %64.1'e ulaştı. Toplam borç stokunun faiz yapısına göre dağılımında ise sabit faizli enstrümanların toplam içerisindeki payının %60.1'e gerilediği gözlemlendi. 2012 sonu itibarıyla %23.2 seviyesinde bulunan yurtdışı yerleşiklerin iç borç stoku içindeki payı uluslararası piyasalardaki oynaklık nedeniyle yaşanan sermaye çıkışlarının yansımaları sonucu gerilemeye devam ederek Ekim'de %23.0 oldu.

Yılbaşından beri her ay düzenli olarak ihraç edilen beş ve on yıllık tahvillerle birlikte 2012'ye göre önemli bir yükseliş eğilimi gösteren iç borçlanmanın ortalama vadesi ise Kasım'da artış kaydederek 74.5 ay oldu (2012: 74.3 ay). İç borçlanmanın ortalama faizi ise yükselişini sürdürerek birikimli olarak 7.56'ya yükseldi. Son olarak, Ekim sonu itibarıyla iç borç stokunun vadeye kalan gün sayısı 44.9 aya, toplam stokun süresi ise 64.8 aya yükseldi.

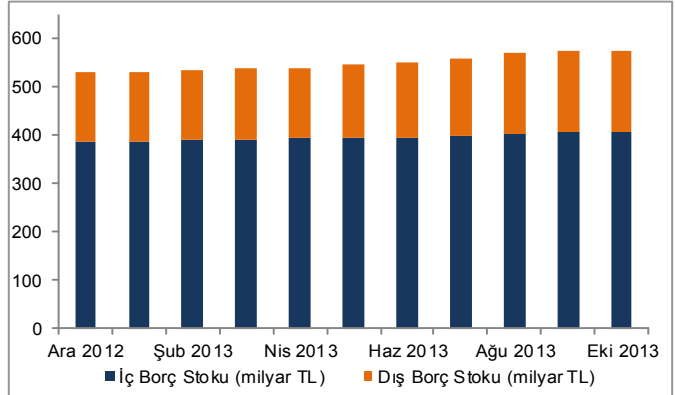
İç Borç Stoku Alıcı Dağılımı

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

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

İç Borçlanma Vade ve Faizi

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

Toplam Borç Stoku Dağılımı

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

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

	Kasım sonu değeri	Aylık %	Yılbaşından %
BIST	75748.27	-2.41	-3.15
DOW JONES	16086.41	3.48	22.76
S&P 500	1805.81	2.80	26.62
NIKKEI	15661.87	9.31	50.67
DAX	9405.30	4.11	23.56
SHANGAI	2220.50	3.68	-2.14
BOVESPA	52482.49	-3.27	-13.90

Kaynak: Reuters

ABD'de ekonomisindeki son gelişmeler varlık alım programının Aralık ayında azaltılabileceği değerlendirilmelerini güçlendirdi...

Düşük büyüme beklentisi ve deflasyonist baskı AMB'nin yeni önlemler alacağı yönünde algı oluşturdu....

Japonya açıkladığı ekonomik paket ile satış vergisinin olası olumsuz etkisini telafi etmeyi amaçlıyor...

Son PMI verisi Çin'de büyümenin devam ettiğine işaret etti...

Piyasalardaki Gelişmeler:

Bernanke'den sonraki FED Başkanı Yellen'in ABD ekonomisinde kırılğanlıkların sürdüğü sürece parasal desteğin devam edeceği açıklamasının piyasalarda yarattığı olumlu hava kısa süreli oldu. Bu çerçevede FED'in 20 Kasım'da yayınladığı Ekim ayına ait faiz kararı tutanaklarında ekonomik büyümeyle desteklenmesi durumunda varlık alım programında bir kısıtlamanın önümüzdeki birkaç toplantıdan birisinde gerçekleşebileceğini belirtmesi veriye duyarlı belirsizlik ortamının tekrar geri dönmesine neden oldu. Takip eden dönemde açıklanan ISM imalat verisinin beklentilerin üzerinde gelmesi ve 3. çeyreğe ait büyümenin %2.8'den %3.6'ya güncellenmesi niceliksel genişlemede ilk yavaşlamanın Aralık ayında olabileceğine dair değerlendirmeleri güçlendirdi. Aynı hafta açıklanan Kasım ayı tarım dışı istihdam verisine kadar erken bir azaltmanın fiyatlandığı piyasalarda, sonucun 203 000 ile 180 000'lik piyasa öngörüsünün belirgin oranda üzerinde gelmesiyle ve işsizlik oranının %7.3'ten %7'ye gerilemesiyle birlikte belirsizliğin belirgin oranda azalması olumlu havayı tekrar geri getirdi. FED'in tahvil alım programında değişikliğe Aralık ayında başlamasının önündeki en büyük engel olarak görülen bütçe anlaşmazlığının da kısa süre önce büyük oranda çözülmesiyle 18 Aralıkta sona erecek faiz kararı toplantısında ilk sınırlandırmanın yapılacağı yönündeki beklentiler belirgin oranda arttı.

Euro Bölgesi'nde ise Kasım toplantısında politika faizini sürpriz bir şekilde 25 baz puan indirerek %0.25'e getiren Avrupa Merkez Bankası (AMB) Aralık toplantısında faiz oranlarında bir değişikliğe gitmezken, Başkan Draghi deflasyonla mücadele konusunda bankanın kararlılığının altını bir kez daha çizdi. Uzunca bir süre düşük enflasyon bekleyen AMB, takip eden yıllarda %2'ye yaklaşan kademeli bir artış öngörüyor. 2013'ten 2015'e kadar yıllık enflasyon tahminleri ise sırasıyla %1.4,%1.1 ve %1.3 olarak veriliyor. İktisadi faaliyet cephesinde ise iç talepteki toparlanma kaynaklı ılımlı bir büyüme bekleyen AMB, 2013 yılında %-0.4 olmasını beklediği yıllık büyümenin 2014'de %1.1, 2015'te ise %1.5 düzeyinde gerçekleşeceğini düşünüyor. Büyüme cephesindeki görece zayıf görünüm ve önümüzdeki 3 yıl boyunca enflasyonun AMB'nin hedefinin altında kalacağı yönündeki tahminler bankanın önümüzdeki dönemde yeni önlemler alabileceği beklentilerini güçlendirirken, Başkan Draghi'nin gerekeni yapmak için hazır olduklarını vurgulaması AMB'nin para politikasında yeni önlemler için hazırlandığı şeklinde algılanıyor. Ancak bu önlemlerin ne olacağı konusundaki belirsizlik henüz giderilmiş değil. Son olarak, 4. çeyreğin ilk verisi olan Ekim ayı sanayi üretim endeksinin %0.3'lük artış beklentisinin aksine %1.1 gerilemesi Euro Bölgesindeki ekonomik toparlanmanın ne kadar kırılğan ve dalgalı bir seyir izlediğini gösterdi.

Benzer şekilde, İngiltere Merkez Bankası da politika faizini beklediği gibi %0.5'te, varlık alım programının büyüklüğünü ise 375 milyar sterlinde bıraktı. Bununla birlikte, banka konut kredilerinde düzenlemeyi de içeren bir makro ihtiyati önlem paketi üzerinde çalıştığını belirtti.

Öte yandan, Japonya gelecek yıl yürürlüğe girecek olan satış vergisinin olumsuz etkilerini önlemek amacıyla açıkladığı ekonomik paketi desteklemek için 5.5 trilyon Yen (yaklaşık 53 milyar dolar) tutarındaki ekstra bütçeyi kısa süre önce onayladı. Yapılacak bu harcamanın satış vergisinden kaynaklanması beklenen yaklaşık 2 trilyon Yen'lik kaybı karşılaması bekleniyor. Bununla birlikte, 3. çeyreğe ait (bir önceki çeyreğe kıyasla) büyüme tahmininin özel sektör yatırımlarının öngörülenin üzerinde yavaşlaması nedeniyle %0.5'ten %0.3'e çekilmesi (bir önceki çeyrek %0.9), büyüme konusunda alınan tedbirlerin gerekliliğini ortaya koydu.

Son olarak Çin geçtiğimiz ay ekonomik ve sosyal alanlarda büyük değişiklikler içeren geniş bir reform paketi açıkladı. Kamunun ekonomideki ağırlığının özel sektör lehine azaltılmasının da amaçlandığı paketin olumlu etkileri beklense de, uygulanma sürecinin vakit alacağı dolayısıyla daha çok uzun vadede sonuçların görüleceği düşünülüyor. Öte yandan Kasım ayı imalat PMI verisi bir önceki ayki 50.9 seviyesinden 50.8'e gerilese de, son sekiz aydaki en yüksek 2. veri olması nedeniyle büyümede istikrarın korunduğunu gösterdi.

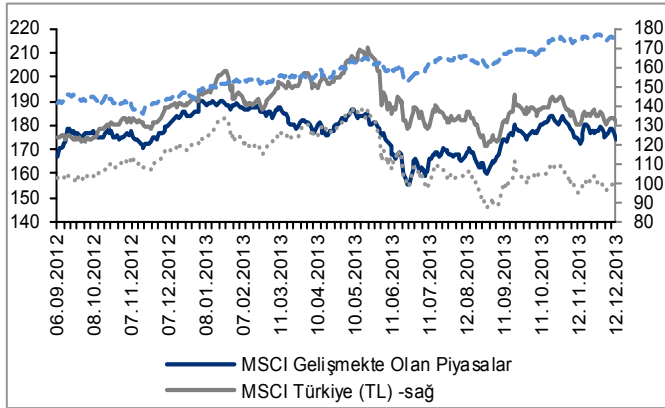
Euro'nun yılın kalanında Dolar karşısındaki güçlü duruşunu sürdürmesini bekliyoruz ...

ABD varlık alım programının seyrine dair belirsizlikle MSCI Türkiye endeksi Kasım ayında gerilerken Aralıkta bir kısım iyileşme görüldü...

AMB'nin Kasım başında politika faizindeki sürpriz indirimi sonrasında gerilemeye başlayan Euro:Dolar paritesi 1.3370 seviyelerine kadar düştükten sonra Yellen'in açıklaması sonrasında yönünü tekrar yukarı çevirdi. Takip eden dönemde AMB'nin negatif mevduat faizi uygulayabileceği haberleri ile kısa süreli düşüşler yaşayan parite, bankanın son faiz kararı toplantısında yaptığı açıklamaların önümüzdeki dönemde politika faizinde yeni bir indirim olmayacağı şeklinde algılanmasıyla yukarı yönlü hareketini sürdürdü ve 11 Aralık'ta 1.3785 seviyesine ulaştı. FED'in gelecek haftaki toplantısında varlık alım programında bir değişikliğe gidebileceğine yönelik güçlenen algı pariteyi bir miktar baskı altına alsa da, Euro Dolar karşısında güçlü konumunu korumaya devam ediyor. Yıl sonuna kadar devam etmesini beklediğimiz bu durumun, FED'in kararına bağlı olarak gelecek yıl itibarıyla tersine döneceğini ve Doların tekrar değer kazanmaya başlayacağını düşünüyoruz.

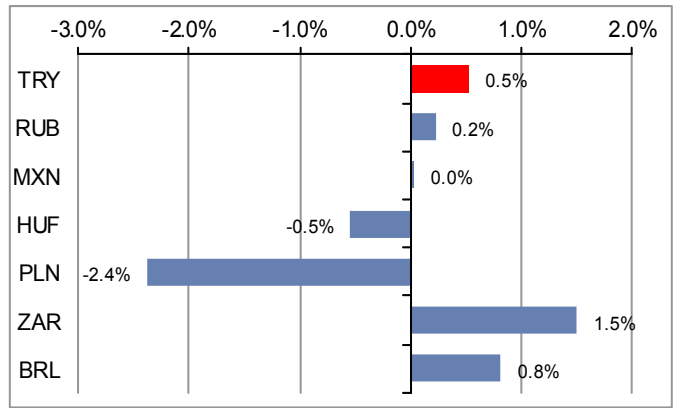
Kasım ayında Yellen'in konuşmasına kadar keskin düşüşün görüldüğü MSCI Gelişmekte Olan Piyasalar Endeksinde ayın ikinci yarısında kayıplar büyük oranda telefi edilse de endeks ayı %1.6'lık bir gerilemeyle tamamladı. Aralık ayının ilk 12 gününde dalgalı bir seyir izleyen endekste bu hafta başında başlayan gerileme aybaşından bu yana olan düşüşü %2.6'ya çıkardı. Benzer şekilde hareket eden MSCI Türkiye Endeksi dolar bazında önceki aylarda olduğu gibi hem yükselişlerde hem de düşüşlerde MSCI Gelişmekte Olan Piyasalar Endeksi'ne göre daha sert hareketler kaydetti. Buna göre Kasım'da %4 gerileyen MSCI Türkiye Endeksi Aralık ayının ilk 12 gününde %4.8 düştü. Kasım ayında Türkiye ve gelişmekte olan ülkelerden daha iyi performans gösteren MSCI Dünya endeksi ise bu gücünü Aralık ayında sürdürmedi.

MSCI Endeksleri, 2008=100



Kaynak: Reuters

USD Değişimi, 14 Kasım - 12 Aralık



Kaynak: Reuters

MB'nin uyguladığı sıkı para politikası sonucunda ortalama fonlama maliyeti yükselişini sürdürdü...

19 Kasım'daki PPK toplantısı sonrasında enflasyon cephesindeki bozulmayı da dikkate alarak daha sıkı bir para politikası yaklaşımına geçen MB, 1 aylık repo ihalelerini kaldırarak kısa vadeli faiz oranlarında oynaklığı azaltmayı amaçladığını belirtti. Öte yandan %7.75'e yakın seyreden bankalar arası repo piyasası faizinin yeni politika faizi olarak düşünülebileceğine işaret edilirken takip eden ekonomist toplantısında ağırlıklı ortalama fonlama maliyetinin %6.5 seviyesine yakın tutulacağı vurgulandı. Ek parasal sıkılaştırma (EPS) uygulamasının artık sadece döviz likiditesini azaltmak amacıyla kullanılacağını belirten MB, EPS günlerinin sıklığını da azaltarak Aralık ve Ocak sonunu sıkılaştırma günü olarak açıkladı. Ancak, beklentilerden iyi gelen Kasım ayı enflasyon rakamına rağmen TL'nin tepkisinin kısıtlı kalmasıyla 9 ve 16 Aralık günleri de EPS olarak ilan edildi. MB'nin parasal sıkılaştırmanın dozunu arttırmasıyla Kasım ortalamasında %6.51'e yükselen (Ekim: %6.24) ağırlıklı ortalama fonlama maliyeti, Aralık ayının ilk 12 gününde de artışını sürdürerek ortalamada %6.59'a ulaştı.

Ek olarak, Ekim sonunda 112.6 milyar dolar düzeyinde olan MB döviz rezervleri sonrasında yapılan 1.8 milyar dolarlık döviz satışına rağmen, bankaların rezerv opsiyon kullanımlarındaki değişim ve ihracat reeskont kredilerinin katkısıyla 11 Aralık itibarıyla tahmini 115.2 milyar dolar seviyesine ulaştı.

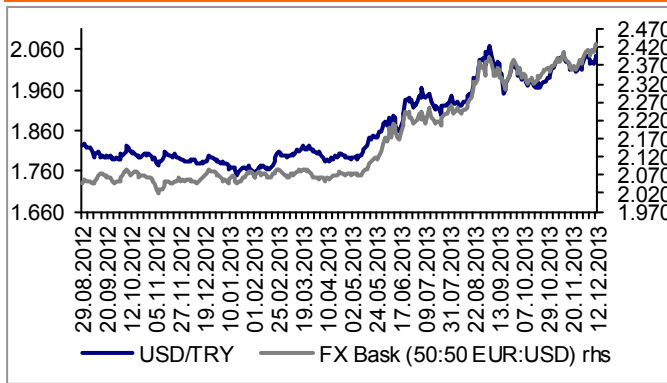
ABD ekonomisindeki gelişmelerle birlikte TL üzerindeki baskı devam ediyor...

Önümüzdeki günlerde CDS primlerindeki volatilitenin süreceğini düşünüyoruz...

ABD varlık alım programının seyrine yönelik belirsizlikle, Yellan'ın konuşmasına kadar olan sürede 2.0513'e yükselen Dolar/TL, sonrasında MB'nin Kasım PPK toplantısıyla güçlendirdiği parasal sıkılaştırmanın da katkısıyla Kasım'ın 3. haftasında 2.00 seviyelerine geriledi. Ancak bu iyileşme kalıcı olmadı ve TL gelişmekte olan diğer ülke para birimlerinde olduğu gibi ABD tarım dışı istihdam verisinin risk iştahına yansımalarıyla Dolar karşısında değer kaybetti ve tekrar 2.04-2.05 bandına döndü. Kur, veri sonrası belirsizliğin azalmasıyla gerilese de gelecek haftaki FED toplantısında niceliksel genişlemenin kısıtlanmaya başlanabileceği beklentisiyle yeniden 2.05 seviyesine yaklaştı. Aynı dönemde benzer şekilde hareket eden 50:50 Dolar:Euro sepeti, 2.36 seviyelerine geriledikten sonra yükselerek 2.41-2.42 bandına geldi.

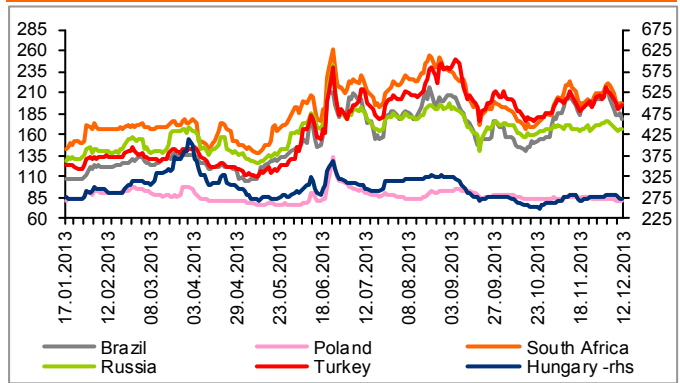
Genel olarak ABD ekonomisindeki gelişmelerin risk iştahını etkilemesi sonucu Kasım ayında dalgalı bir seyir izleyen gelişmekte olan ülkelere ait CDS risk primleri Polonya hariç bir önceki aya göre artış kaydetti. Genel olarak Aralık ayına düşüşle başlayan CDS primleri ise bu hafta itibariyle FED belirsizliği ile tekrar yükseliş trendine geri döndü. Türkiye özelinde baktığımızda ise Kasım ayında yaklaşık 17 baz puanlık artışla 200 seviyesinin üzerine çıkan CDS priminin Aralık ayında düşüşe geçtiğini ve 12 Aralık itibariyle 194.4 seviyesine geldiğini görüyoruz. Önümüzdeki dönemde CDS primlerinin Fed açıklama ve politika uygulamalarına dair beklentilere bağlı olarak dalgalı bir seyir izleyeceğini düşünüyoruz.

Kur Gelişmeleri



Kaynak: Reuters

Seçilmiş Ülkelerin 5 Yıl Vadeli CDS Değerleri



Kaynak: Reuters

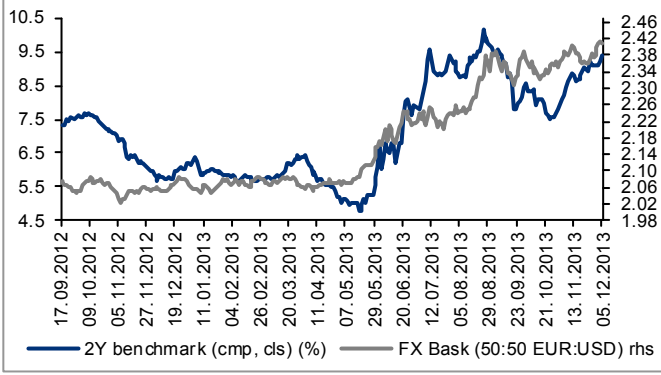
Tahvil piyasalarında yer yer giriş görülse de genel eğilim halen çıkış yönünde...

Getiri eğrisindeki yataylaşma eğilimi Kasım ve Aralık ayında da devam etti...

Piyasalardaki belirsizliğe paralel olarak tahvil ve hisse senedi piyasalarına yönelik sermaye akımları Kasım'da ve Aralık ayının ilk haftasında oynak bir seyir izledi. Ay içinde ara ara görülen güçlü girişlere rağmen çıkışların daha baskın gelmesi sonucunda Kasım'da tahvil piyasasından yaklaşık 1.6 milyar dolarlık bir çıkış görülürken, hisse senedinde daha iyimser bir hava hakim oldu ve bu cepheden 0.8 milyar dolarlık giriş gerçekleşti. Aralık ayının ilk haftasında tahvil piyasasında görece güçlü bir kaynak girişi görsek de finansal piyasalarda dalgalanmanın başladığı Mayıs sonundan bu yana tahvil piyasasındaki toplam hareket -2.8 milyar dolar ile halen çıkış yönünde. Benzer şekilde, Mayıs ortasında yabancıların tuttuğu yurtiçi bono/tahvil ile hisse senedi stoklarının piyasa değeri sırasıyla 82.3 milyar dolar ve 71.8 milyar dolar olan tarihi yüksek düzeylerden fiyat değişikliklerinin de katkısıyla 6 Aralık itibariyle tahvil piyasasında 56 milyar dolara, hisse senedinde ise 58 milyar dolara geriledi.

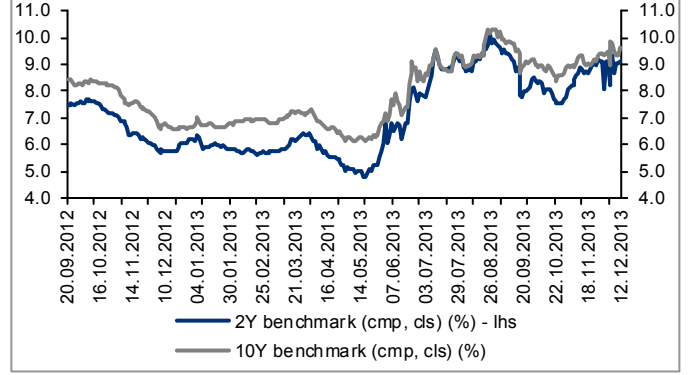
Kasım ayı boyunca niceliksel genişlemeye yönelik belirsizliğe ek olarak, MB'nin dozunu arttırdığı parasal sıkılaştırma ile birlikte genelde yukarı yönlü hareket eden faizler Kasım ortalamasında 2 ve 10 yıllık gösterge tahviller için sırasıyla %8.68 ve %9.13'e yükseldi (Ekim: %7.93 ve %8.76). Daha dalgalı bir seyrin yaşandığı Aralık ayının ilk 12 gününde ortalamadaki yukarı yönlü eğilim devam etti (sırasıyla %9.00 ve %9.47). Öte yandan, kısa vadeli faizlerin küresel oynaklığa ve MB'nin sıkı para politikasına daha çok tepki vermesiyle getiri eğrisindeki yataylaşma sürdü. 2-10 yıllık gösterge tahvil faizleri arasındaki fark Ekim ortalamasındaki 82 baz puanından Kasım'da 45 baz puanına geriledi. Aralık ayının ilk 12 gününde ise 47 baz puan oldu.

Gösterge Faiz ve Kur



Kaynak: Reuters

Vadelerine Göre Gösterge Faiz



Kaynak: Reuters

Tahvil alım programının geleceği piyasaların yönünü belirleyecek...

BDDK haftalık verilerine göre 29 Kasım itibariyle bankacılık sektörü toplam kredilerindeki YY büyüme kur etkisinden arındırılmış %24.5 düzeyindeydi...

Aralık ayında 11.9 milyar TL'lik iç borç servisine karşılık, toplamda düzenlediği 4 ihale ile 7.7 milyar TL borçlanan Hazine 2013 yılı borçlanma programını başarıyla sonlandırmış oldu. Aralık-Ocak-Şubat borçlanma programına göre Hazine Ocak ayında 12.1 milyar TL iç borç servisinin 10.6 milyar TL'lik kısmını 5 ihale ile birlikte (6.9 milyar TL piyasadan, 3.7 milyar TL kamudan) sağlamayı planlıyor

Görünüm:

Enflasyon görünümündeki bozulmayı dikkate alan ve TL'deki zayıflama baskısını kontrol altına almak isteyen MB son PPK toplantısıyla birlikte para politikasını daha da sıkılaştırırken, 11 Aralık itibariyle günlük döviz satım ihalesinde satılan tutarı 20 milyon dolardan 50 milyon dolara çıkardı. Öte yandan, MB'nin atabileceği olası yeni adımlar açısından 24 Aralık'ta açıklanacak olan 2014 yılı Para ve Kur Politikası raporu önemli olacak. Yılın sonuna doğru yaklaşırken uluslararası piyasalardaki oynaklık ve özellikle FED'in gelecek hafta düzenleyeceği faiz kararı toplantısı Dolar/TL ve tahvil faizlerinin yönünü belirleyecek. Bu toplantıda varlık alım programının kısıtlanmaya başlanacağı yönünde beklentiler kısmen güçlense de olası bir değişikliğin gelecek yıla sarkması ihtimalinin halen olduğunu düşünüyoruz. Bu çerçevede Dolar/TL'nin yılı 2.0 seviyesine yakın seviyelerde, 2 yıllık gösterge tahvil faizlerinin ise %8.7-%9 aralığında kapatacağını tahmin ediyoruz. Para politikası cephesinde ise, beklentilerden iyi gelen Kasım ayı verisine rağmen MB'nin enflasyonda kalıcı bir iyileşme görünümüne kadar sıkı tutumunu korumasını bekliyoruz.

Diğer önemli gelişmeler:

BDDK haftalık verilerine göre 29 Kasım itibariyle bankacılık sektörü toplam kredilerinde kur etkisinden arındırılmış yıllık artış %24.5 ile MB'nin %15'lik referans hedefinin üzerinde seyrederken, büyüme hızında görülen ivme kaybı devam etti. Tüketici kredileri ve kurumsal krediler bu yıl içerisinde büyümeye önemli katkı yaparken, son alınan BDDK kararların özellikle kredi kartları üzerinde etkisi olacağını düşünüyoruz. Fonlama tarafında ise, toplam mevduatlar da 29 Kasım itibariyle yıllık büyüme ise %21.2 olurken, bu artışta TL'deki değer kaybına bağlı olarak YP cinsi mevduatların TL cinsinden değerinin artması önemli rol oynadı. Öte yandan Mayıs ayında 2011 yılından beri en yüksek değeri olan %3'ü gören takipteki alacaklar oranı Kasım sonunda %2.76 seviyesinde bulunuyor.

Bankacılık Sektörü Kredi ve Mevduat Hacmi

	Toplam Krediler	TL Krediler	YP Krediler	Toplam Mevduat	TL Mevduat	YP Mevduat
	TL milyon	TL milyon	\$ milyon	TL milyon	TL milyon	\$ milyon
30-Kas-12	782,294	577,379	115,289	794,943	521,557	153,812
28-Ara-12	800,069	589,004	118,403	816,808	534,544	158,344
03-May-13	854,052	635,608	121,750	845,133	549,411	164,821
05-Tem-13	930,318	677,276	129,937	883,407	575,607	158,057
02-Ağu-13	947,197	692,697	130,828	904,284	577,730	167,868
29-Ağu-13	974,687	704,539	133,006	932,480	579,233	173,919
06-Eyl-13	977,308	705,090	131,953	940,150	583,034	173,105
27-Eyl-13	995,572	722,194	134,391	955,045	596,112	176,449
04-Eki-13	989,725	719,893	135,159	942,205	589,642	176,599
25-Eki-13	993,492	722,492	136,503	949,531	592,223	179,977
01-Kas-13	998,900	725,947	136,048	953,624	594,384	179,056
29-Kas-13	1,019,023	740,883	137,871	963,809	593,403	183,606
Yılbaşından bu yana değişim	27.4%	25.8%	16.4%	18.0%	11.0%	16.0%
Bir önceki yılın aynı ayına göre değişim	30.3%	28.3%	19.6%	21.2%	13.8%	19.4%

Kaynak: BDDK

HAZİNE İÇ BORÇ İHALELERİ																			
											Toplam Satış Miktarı		101,700.62						
2012											Piyasa Çevrim Oranı		83.11%						
											SATIŞ MİKTARI (TRYmilyon)			TOPLAM					
											FAİZ ORANI		PIYASA		KAMU KURUM.		TOPLAM		
											BASİT	BİLEŞİK	NOM	NET	NOM	NET	NOM	NET	
											İHRAÇ TARİHİ	VADE TARİHİ	İHALE-TALEP/SATIŞ						
KASIM	DT	13.11.2013	19.11.2014	3.37	8.88	8.87	1172.11	1074.82	0.00	0.00	1172.11	1074.82							
	DT	20.11.2013	14.11.2018	3.89	8.57	8.76	2059.02	2077.65	49.55	50.00	2108.57	2127.65							
	TUFEX	20.11.2013	08.11.2023	10.31	2.58	2.60	1718.46	1751.02	785.12	800.00	2503.58	2551.02							
	DT	20.11.2013	07.10.2015	7.83	8.52	8.71	1598.46	1607.42	0.00	0.00	1598.46	1607.42							
	FRN	20.11.2013	11.11.2020	15.07	8.51	8.69	1305.06	1281.35	1196.74	1175.00	2501.81	2456.35							
	DT	20.11.2013	27.09.2023	1.88	8.89	9.08	1186.73	1191.97	679.99	683.00	1866.72	1874.97							
ARALIK	DT	04.12.2013	14.11.2018	2.43	8.97	9.17	903.60	900.46	1185.12	1181.00	2088.73	2081.46							
	FRN	04.12.2013	11.11.2020	8.86	8.58	8.77	1287.12	1263.01	1228.00	1205.00	2515.12	2468.01							
	DT	04.12.2013	07.10.2015	4.23	8.92	9.12	929.45	931.48	848.14	850.00	1777.59	1781.48							
	DT	04.12.2013	27.09.2023	1.74	9.26	9.47	1123.51	1105.68	304.84	300.00	1428.35	1405.68							
Ocak -Aralık 2013								Toplam Satış Miktarı		139,970.21									
								Piyasa Çevrim Oranı		83.75%									

İç borçlanma programı - Ocak 2014 ayı ihale takvimi

Vade	Senet türü	İhale tarihi	Valör tarihi	İtfa tarihi
14 Ay (427 Gün)	TL cinsi kuponsuz Devlet Tahvili (ilk ihraç)	21.01.2014	22.01.2014	25.03.2015
5 Yıl (1750 Gün)	TL cinsi sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	27.01.2014	29.01.2014	14.11.2018
10 yıl (3750 gün)	TL cinsi TÜFE'ye endeksli Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	27.01.2014	29.01.2014	08.11.2023
2 Yıl (616 Gün)	TL cinsi sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	28.01.2014	29.01.2014	07.10.2015
10 yıl (3528 gün)	TL cinsi sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	28.01.2014	29.01.2014	27.09.2023

İç borçlanma programı - Şubat 2014 ayı ihale takvimi

Vade	Senet türü	İhale tarihi	Valör tarihi	İtfa tarihi
13 Ay (399 Gün)	TL cinsi kuponsuz Devlet Tahvili (yeniden ihraç)	18.02.2014	19.02.2014	25.03.2015
5 Yıl (1722 Gün)	TL cinsi sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	24.02.2014	26.02.2014	14.11.2018
5 yıl (1820 gün)	TL cinsi TÜFE'ye endeksli Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (ilk ihraç)	24.02.2014	26.02.2014	20.02.2019
2 Yıl (728 Gün)	TL cinsi sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (ilk ihraç)	25.02.2014	26.02.2014	24.02.2016
7 yıl (2450 gün)	TL cinsi değişken faizli Devlet Tahvili-6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	25.02.2014	26.02.2014	11.11.2020
10 yıl (3500 gün)	TL cinsi sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	25.02.2014	26.02.2014	27.09.2023

İç Borç Ödemelerinin Alıcılara Göre Dağılımı

Milyon TL	Piyasa	Kamu Kuruluşları	TOPLAM
Aralık 2013 İç Borç Ödemeleri			
04.12.2013	6,717	4,221	10,938
18.12.2013	356	70	426
25.12.2013	473	70	543
TOPLAM	7,546	4,361	11,907
Ocak 2014 İç Borç Ödemeleri			
01.01.2014	366	83	449
08.01.2014	369	74	443
15.01.2014	381	81	462
22.01.2014	1,147	173	1,320
29.01.2014	7,227	2,231	9,457
TOPLAM	9,490	2,642	12,132

Kaynak: Hazine

EK B:

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013T	2014T	2015T
Ekonomik Aktivite										
Reel GSYH (% - YY)	6.9	4.7	0.7	-4.8	9.2	8.8	2.2	3.9	3.8	4.5
Özel tüketim (% YY)	4.6	5.5	-0.3	-2.3	6.7	7.7	-0.7	4.6	3.6	4.6
Kamu tüketimi (% YY)	8.4	6.5	1.7	7.8	2.0	4.7	5.7	4.5	3.0	3.3
Yatırım (%YY)	13.3	3.1	-6.2	-19.0	30.5	18.0	-2.5	4.7	6.9	9.0
Sanayi üretimi (%YY)	7.7	6.9	-0.9	-10.4	12.4	9.7	2.5	4.2	4.2	5.0
İşsizlik oranı (%)	10.2	10.3	11.0	14.0	11.9	9.8	9.2	9.5	9.3	9.0
Nominal GSYH (TL milyar)	758	843	951	953	1,099	1,297	1,417	1,582	1,742	1,918
Nominal GSYH (EUR milyar)	421	474	501	442	552	558	615	620	659	769
Nominal GSYH (US\$ milyar)	526	649	742	617	732	774	786	826	844	922
Kişi başına GSYH (US\$)	7,586	9,240	10,438	8,559	10,022	10,466	10,504	10,897	11,003	11,879
Fiyatlar										
TÜFE (ortalama %YY)	9.6	8.8	10.4	6.3	8.6	6.5	8.9	7.5	6.0	5.9
TÜFE (yıl sonu %YY)	9.65	8.39	10.06	6.5	6.4	10.4	6.2	7.2	6.4	5.5
ÜFE (ortalama %YY)	9.3	6.3	12.7	1.2	8.5	11.1	6.1	4.4	6.2	4.7
Kamu Dengesi (GSYH %)										
Konsolide bütçe dengesi	-0.6	-1.6	-1.8	-5.5	-3.6	-1.4	-2.1	-1.3	-1.9	-1.8
Faiz dışı denge	5.4	4.1	3.5	0.1	0.8	1.9	1.4	1.9	0.9	1.0
Toplam kamu borcu	46.5	39.9	40.0	46.1	42.3	39.2	36.1	35.1	34.2	33.2
Dış Denge*										
İhracat (US\$ milyar)	93.6	115.4	140.8	109.6	120.9	143.4	163.2	163.8	178.5	196.4
İthalat (US\$ milyar)	134.7	162.2	193.8	134.5	177.3	232.5	228.6	240.8	252.9	275.0
Dış ticaret dengesi (US\$ milyar)	-41.1	-46.9	-53.0	-24.9	-56.4	-89.1	-65.3	-77.1	-74.3	-78.6
Dış ticaret dengesi (GSYH %)	-7.8	-7.2	-7.1	-4.0	-7.7	-11.5	-8.3	-9.3	-8.8	-8.5
Cari denge (US\$ milyar)	-31.8	-37.8	-40.4	-12.2	-45.4	-75.1	-47.7	-57.9	-58.2	-60.6
Cari denge (GSYH %)	-6.0	-5.8	-5.4	-2.0	-6.2	-9.7	-6.1	-7.0	-6.9	-6.6
Net doğrudan yatırım (US\$ milyar)	19.3	19.9	17.2	7.1	7.6	13.7	8.5	8.0	9.9	10.3
Net doğrudan yatırım (GSYH %)	3.7	3.1	2.3	1.2	1.0	1.8	1.1	1.0	1.2	1.1
Cari açık + net doğrudan yat. (GSYH %)	-2.4	-2.7	-3.1	-0.8	-5.2	-7.9	-5.0	-6.0	-5.7	-5.5
İhracat hacmi - miktar (%YY)	12	11	6	-7	6	6	18	2	8	6
İthalat hacmi - miktar (%YY)	8	13	-1	-13	21	12	0	5	6	6
Döviz rezervleri (altın hariç, US\$ milyar)	60.9	73.3	71.0	70.7	80.7	78.5	100.2	110.0	115.0	125.0
İthalatı karşılama oranı (ay)	5.4	5.4	4.4	6.3	5.5	4.0	5.3	5.5	5.5	5.5
Borç Göstergeleri										
Brüt dış borç stoku (US\$ milyar)	208	250	281	269	292	304	337	383	427	474
Brüt dış borç stoku (GSYH %)	40	39	38	44	40	39	43	46	51	51
Brüt dış borç stoku (İhracat %)	223	217	200	246	241	212	206	234	239	241
Toplam dış borç servisi (US\$ milyar)	40.1	48.7	53.8	58.9	55.8	50.7	52.4	80.4	83.4	60.7
Toplam dış borç servisi (GSYH %)	8	8	7	10	8	7	7	9.7	9.9	6.6
Toplam dış borç servisi (İhracat %)	43	42	38	54	46	35	32	49.1	46.7	30.9
Faiz ve Kurlar										
Merkez Bankası faizi (%) yılsonu	17.50	15.75	15.00	6.50	6.50	5.75	5.50	4.50	5.50	5.50
Geniş para arzı (%YY)	23.4	15.4	27.5	12.9	19.0	11.5	10.3	15.6	11.6	11.6
3 aylık TL faiz oranı (%) ortalama	16.6	17.3	17.6	10.2	7.4	8.5	8.7	6.8	7.7	5.5
USD/TRY yıl sonu	1.41	1.16	1.51	1.51	1.55	1.91	1.78	2.00	2.08	2.08
USD/TRY ortalama	1.43	1.30	1.29	1.55	1.50	1.67	1.79	1.92	2.06	2.08
EUR/TRY yıl sonu	1.86	1.71	2.14	2.16	2.05	2.46	2.35	2.74	2.50	2.50
EUR/TRY ortalama	1.80	1.78	1.90	2.15	1.99	2.32	2.30	2.55	2.64	2.50
EUR/USD (dönem sonu)	1.32	1.46	1.40	1.43	1.34	1.29	1.32	1.37	1.20	1.20
EUR/USD (ortalama)	1.26	1.37	1.47	1.39	1.33	1.39	1.29	1.33	1.28	1.20

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

ING Bank Ekonomik Araştırmalar Grubu

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

AÇIKLAMA:

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

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

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