

## İçindekiler:

- 1 Özet Değerlendirme
- 2 İzlenecek Önemli Gelişmeler
- Türkiye Ekonomisi ve Piyasalar
- 2 Piyasa Gelişmeleri
- Eklere
- 6 Hazine Finansmanı
- 7 Temel Ekonomik Tahminler

## MB sıkı duruşunu likidite uygulamalarını güçlendirerek sürdürüyor ...

Fed Başkanı Yellen'in ekonomik aktivitedeki toparlanma eğiliminin sürdüğüne yaptığı vurgunun büyümeye dair endişeleri azaltan son verilerle desteklenmesi tahvil alımlarını azaltmaya yönelik adımların Mart'ta da süreceği beklentilerini güçlendirdi. Euro Bölgesi'nde ise, IMF'nin Japonya'dakine benzer bir deflasyon problemiyle karşılaşmamak için gerek faiz indirimi gerekse tahvil alım programı ile özel ve kamu tahvilleri satın alarak daha fazla parasal genişletmeye gitme önerisine rağmen, AMB'nin bu uyarıyı göz ardı ederek adım atmaması ve büyümenin kırılma da olsa iyileştigi, deflasyon tehdidinin ise azaldığına işaret eden değerlendirmeler yapması Dolar'da bir süreden beri Euro'ya karşı öngörülen yükseliş trendinin gecikeceğini düşündürüyor. Ocak'ta gelişmekte olan piyasaları sert bir şekilde dalgalandıran küresel büyümeye dair endişelerin ABD ve Euro Bölgesi'nde devam eden ivmelenmenin etkisiyle azalması önemli olsa da, Ukrayna'daki gelişmelerin dikkati yeniden jeopolitik risklere çekmesi ve Çin'de yavaşlayan büyüme işaretlerinin genele yayılan bir rahatlamayı engellediği söylenebilir. Doğalgaz ihtiyacının %57'si Rusya'dan olmak üzere neredeyse tamamını dışarıdan satın alan ve Ukrayna'dan önemli miktarda demir çelik ithal eden bir ülke olarak Türkiye'nin Ukrayna ile Rusya arasındaki gerilimden nasıl etkileneceği piyasalar açısından da önem taşıyor. Bu açıdan bakıldığında, kamunun ve bazı özel sektör firmalarının Rusya'dan aldığı gazın önemli bir miktarını Ukrayna'dan da geçen Batı hattıyla getirmesi bir risk faktörü olarak dikkat çekiyor. Hattın gerilimin yoğunlaştığı Kırım'dan geçmediği ve 2006'da iki ülke arasındaki doğalgaz anlaşmazlığı nedeniyle bu hatta verilen gazın kesilmesi üzerine Rusya'nın diğer hat olan Mavi Akım'dan verdiği miktarı artırarak sorunun aşılmasına katkı sağladığı düşünüldüğünde, olası bir problemde uzun süreli bir kesinti olmadığı takdirde çok ciddi bir etkiyle karşı karşıya kalınmayacağı öngörülebilir. Öte yandan, 2013 yılında ihracatta %1.4, ithalatta ise %1.8 payla Ukrayna'nın Türkiye'nin dış ticaretinde düşük bir paya sahip olduğu gözleniyor. Buna rağmen, önemli bir demir çelik ihracatçısı olan Ukrayna'dan bu üründe yaptığı ithalatın %18'ini alan Türkiye açısından tamamı deniz yoluyla gerçekleştirilen bu kalemtedki ticaretin ağırlıklı kısmının Kırım dışındaki kalan limanlardan yapılması olumlu olarak değerlendirilebilir. Ancak, büyük bir tahıl üreticisi olan Ukrayna'da tarımsal üretimde meydana gelebilecek olası bir azalma küresel fiyatları, bunun bir yansıması olarak yurtiçinde de bazı gıda ürünleri fiyatlarını yukarı itebilir. Bu her ne kadar güçlü bir olasılık olmasa da, Şubat sonunda yıllık bazda %7.89'a ulaşan enflasyona dair beklentilerin olumsuz seyri MB açısından yakından takip edilmesi gereken bir eğilim olarak dikkat çekiyor. Önümüzdeki dönemde TL'deki zayıflığın devam edecek etkileri ile uzun süreden beri sabit tutulan enerji ve doğal gaz fiyatlarında yerel seçimler sonrasında gündeme gelebilecek olası ayarlamalar enflasyon görünümünü belirleyecektir. Beklentilerde son dönemde gözlenen bozulma enflasyon görünümüne yansiyacak olması da dikkate alındığında 2014 yılına dair enflasyon beklentimizi %8.1'e yükseltiyoruz. Son faiz kararının TL'de daha fazla zayıflamayı sınırlayacak olması yanında, yurtiçindeki politik belirsizlik ve yurtdışındaki dalgalanmalara karşı MB'nin gerektiğinde sadece likiditeyi sıkılaştırmakla sınırlı kalmayacak adımlar atmaya hazır olduğuna dair işaretler enflasyon görünümündeki bozulmanın daha da kötüleşmesini engelleyebilir. Nitekim, bankaların likidite ihtiyacının bir kısmının %10'luk politika faizi dışındaki kanallarla karşılanarak ortalama fonlama maliyetinin %10.20'ler seviyesine çekilmesi ve BIST repo piyasasında oluşan gecelik faiz oranının koridorun üst sınırına yaklaşması MB'nin likidite politikasını aktif bir şekilde kullandığını ortaya koyuyor. Döviz kuru hareketlerinin etkileri ve gıda fiyatlarının olumsuz seyri nedeniyle enflasyonda ortaya çıkabilecek katılık, MB'yi önümüzdeki dönemde sıkılaştırma yönünde yeni adımlar atmaya itebilir. **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](mailto:arastirma@ingbank.com.tr)

### **LÜTFEN ÖNEMLİ AÇIKLAMALAR İÇİN SON SAYFAYA BAKINIZ.**

Rapor Tarihi: 12 Mart 2014

**Mart ve Nisan ayında takip edilecek önemli gelişmeler:**

- 17 Mart: Aralık hane halkı işgücü istatistikleri
- 17 Mart: Şubat Merkezi Yönetim bütçe gerçekleştirmeleri
- 18 Mart: Mart PPK toplantısı
- 25 Mart: Mart reel sektör güven endeksi, kapasite kullanım oranı
- 28 Mart: Mart tüketici güven endeksi
- 31 Mart: Şubat dış ticaret dengesi
- 31 Mart: 4 çeyrek GSYH
- 3 Nisan: Mart TÜFE, Yİ-ÜFE
- 8 Nisan: Şubat sanayi üretim endeksi
- 11 Nisan: Şubat cari denge

## Piyasalar

### Küresel Gelişmeler

Şubat ayı ABD'deki kötü hava koşullarının da etkisiyle ekonomik verilerin karışık sinyaller vermeyi sürdürdüğü bir dönem oldu. Özellikle ay başında açıklanan ve beklentilerin altında kalan Ocak ayı ISM imalat endeksi, istihdam ve perakende satış verileri başta ABD piyasaları olmak üzere tüm piyasalar üzerinde etkili oldu. Ancak Fed başkanı Yellen'in temsilciler meclisindeki ilk toplantısında ekonomik görünüme yönelik iyimser bir tutum sergilemesi ve ABD'de borçlanma limitinin bir yıl için koşulsuz uzatılması risk iştahına olumlu yansıdı. Öte yandan, geçtiğimiz ay sonuna doğru açıklanan son çeyrek büyüme verisi %3.2'den %2.4'e revize edilirken, kötü hava koşullarının bu yılın ilk çeyrek büyümesini bir miktar aşağı çekebileceği düşünülüyor. Ayrıca, Şubat ayı tarım dışı istihdam verisinin 175 bin ile 149 binlik piyasa beklentisinin belirgin oranda üzerinde gerçekleşmesi olumsuz hava şartlarının etkisinin azalmaya başladığı şeklinde değerlendirilirken son faiz kararı toplantısına ait tutanaklarda çoğu üyenin varlık alım programındaki azaltmanın devamı yönünde görüş belirtmesi de hesaba katıldığında Fed'in 19 Marttaki toplantısında niceliksel genişletmeyi yavaşlatma sürecine devam edeceği yönündeki beklentiler güçlendi.

Euro Bölgesi'nde ise geçen yılın 3. çeyreğinde %0.1 olan büyüme (çeyreklik bazda) son çeyrekte %0.3'e gelirken, ekonomik toparlanmanın sürdüğüne işaret etti. Ek olarak, Şubat ayına ait bileşik PMI endeksi 53.3'e yükselerek (Ocak 52.9) son 32 ayın en yüksek seviyesine ulaştı bu yılın ilk çeyreğinde de büyüme adına olumlu algıları güçlendirdi. Nitekim daha önceden açıklanan genel ekonomik görünüm endeksi bir önceki ayda olduğu gibi Şubat'ta da yükselerek (101.2'ye) PMI verisi öncesinde güçlenmenin sinyalini vermişti. Bu gelişmelere, Şubat ayında enflasyonun %0.8 seviyesinde yatay seyretmesi de eklendiğinde Avrupa Merkez Bankası (AMB) Mart faiz toplantısında ek bir parasal gevşemeye gitmesine gerek olmadığı kararına vardı. Ayrıca, Banka 2014 yılına ait büyüme tahminini %1.1'den %1.2'ye çekerken 2015 ve 2016'ya yönelik öngörüsünü sırasıyla %1.5 ve %1.8'de sabit tuttu ve kademeli toparlanma görüşünü tekrarladı. Toplantı sonrasındaki açıklamalarında Başkan Draghi'nin düşük enerji fiyatlarının ve Euro'daki güçlenmenin manşet enflasyona sırasıyla %-0.5 puan ve %-0.4 puan katkı yaptığını belirtmesi AMB'nin Euro'nun daha fazla değer kazanmasını istemediği değerlendirmelerini daha da öne çıkardı.

İngiltere Merkez Bankası'nın (BOE) işsizlik oranının %7 seviyesinin altına inmeden faiz oranlarında bir artışa gitmeyeceğini açıklamasından sonra 6 ay içinde söz konusu göstergenin hedefe yaklaşması, BOE'nin parasal koşulları gevşek tutmak için bu hedefi güncellemesi gerektiği yönünde beklentileri güçlendirdi. Nitekim 12 Şubat'ta yayınladığı enflasyon raporunda Banka, faiz oranlarında bir değişiklik için ekonomideki atıl kapasitenin (GSYH'nin %1-1.5'i) dik-kate alınması gerektiğini açıklamasıyla para politikasına yeni bir değişken eklemiş oldu. Öte yandan 2014 ve 2015 yılına dair büyüme beklentileri sırasıyla %2.8 ve %2.3'ten %3.4 ve %2.7'ye güncellendi. Son olarak BOE yeni belirlediği hedefler çerçevesinde 6 Marttaki toplantısında politika faizini %0.5'te, varlık alım programının miktarını ise 375 milyar sterlinde bıraktı.

*ABD'de sert kış koşulları ekonomik verilerin beklentilerin altında kalmasına neden oldu...*

*Açıklanan öncü göstergeler Euro Bölgesinde toparlanmanın devam ettiğini gösteriyor...*

*İngiltere Merkez Bankası ekonomideki atıl kapasite kullanılmadan faiz artışına gitmeyeceğini açıkladı...*

**Piyasa Özeti**

	07-02-14	11-03-14		
	KAPANIŞ	KAPANIŞ	AYLIK	YBY
	DEĞERİ	DEĞERİ	DEĞİŞİM	DEĞİŞİM
BIST -100	64,614	63,066	-2.40%	-6.99%
DOW JONES	15,794	16,351	3.53%	-1.36%
NIKKEI 225	14,462	15,224	5.27%	-6.55%
DAX	9,302	9,308	0.06%	-2.56%
FTSE 100	6,572	6,686	1.73%	-0.94%
BOVESPA	48,074	45,698	-4.94%	-11.28%
A.B.D. 10 Yıllık Tahvil Faizi (%)	2.68	2.77	3.40%	-24.00
BRENT PETROL	111.57	109.25	-2.08%	-1.13%
USD/TRY	2.2160	2.2454	1.33%	4.68%
EUR/USD	1.3633	1.3859	1.66%	0.83%
50:50 USD:EUR SEPET	2.6185	2.6786	2.30%	5.18%
ALTIN	1,266.58	1,349.34	6.53%	11.98%
MSCI World	1,611.78	1,672.19	3.75%	0.67%
MSCI EM	937.30	955.89	1.98%	-4.67%
MSCI Turkey	916,389.1	894,399.6	-2.40%	-7.05%

*Çin'de açıklanan veriler büyüme cephesinde kırılmalığa işaret ediyor...*

Asya cephesinde ise Japonya son faiz toplantısında parasal desteğini sürdürme kararı alırken, ekonomideki iyileşmenin ve enflasyon gelişmelerinin beklentilerle uyumlu gerçekleştiğinin altını çizdi. Ancak, daha önce ihracat tarafında bir toparlanmanın başladığını belirten Banka son toplantısında bu görüşünü dış talepteki azalmaya bağlı olarak zayıf seyredeceği yönünde güncelledi.

Son olarak Çin'de açıklanan zayıf veriler büyümenin görünümüne dair endişeleri sıcak tutmaya devam ediyor. Şubat ayı imalat PMI verisi 48.5 ile son 7 ayın en düşük seviyesine gerilerken, geçen ayın ihracatı sürpriz bir şekilde kayda değer bir yıllık gerileme sergileyerek ülkenin dış ticaret açığı vermesine neden oldu.

**Döviz piyasası**

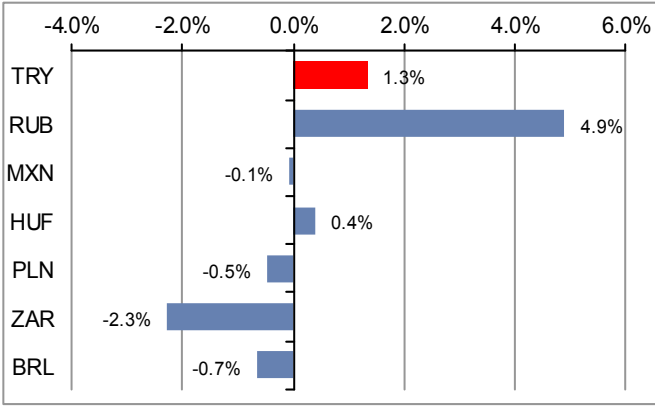
*ABD'de açıklanan zayıf veriler ve AB'de devam eden toparlanma Euro'nun değerlendirilmesini sağladı...*

Geçtiğimiz ay genelinde Euro/Dolar paritesindeki seyri ABD ve Euro Bölgesinde açıklanan veriler belirledi. Şubat ayından bu yana aralarda sınırlı gerilemeler olsa da paritede yön yukarı doğruydular. Özellikle ABD tarafında açıklanan verilerin olumsuz hava koşullarının da yansımalarıyla beklentilerin altında gelmesi, buna karşılık Euro Bölgesinde ekonomik toparlanmayı destekleyen gelişmeler Euro'nun Dolar karşısında değer kazanmasını sağladı. Mart ayında ise, AMB Başkanı Draghi'nin açıklamalarıyla paritedeki yükseliş daha da hızlandı ve Şubat başında 1.35 'te bulunan Euro/Dolar kuru 1.38-1.39 bandına geldi. Önümüzdeki dönemde, Euro'daki güçlenmenin zayıflayacağını ve paritenin kademeli olarak gerileyeceğini ve yılı 1.30 seviyelerine yakın kapatacağını düşünüyoruz.

*Yurtiçi ve yurtdışı gelişmelerin etkisiyle kurda dalgalı seyir devam ediyor...*

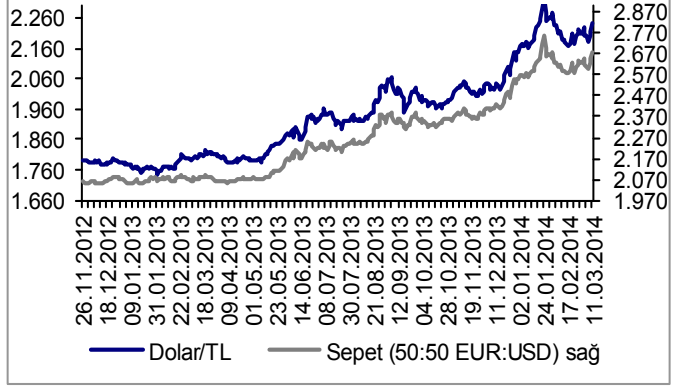
Yurtiçinde ise Şubat başından bu yana dalgalı bir seyir izleyen ve 2.17-2.24 bandında hareket eden Dolar/TL'nin yönünü yurtdışı piyasalar ve yurtiçi politik gelişmeler belirledi. Şubat ayının ilk 2 haftasında gelişmekte olan ülkelere yönelik risk iştahının da artmasıyla kurda aşağı yönlü bir seyir hakim oldu ve Dolar/TL 2.17 seviyelerine kadar geriledi. Takip eden dönemde önce Ukrayna ve Tayland'da yaşanan politik gelişmelerin etkisiyle, sonrasında ise ay sonuna doğru Ukrayna ve Rusya arasında başlayan gerilimle TL gelişmekte olan diğer ülke para birimlerinde olduğu gibi Dolar karşısında değer kaybederken, yurtiçindeki politik belirsizlikler de değer kaybını arttırdı. Son günlerde ise, Ukrayna'ya yönelik endişelerin devam etmesi ve 30 Mart'taki yerel seçimler öncesinde siyasi gerilimin etkisiyle TL'de kur 2.24-2.25 bandına geldi. Öte yandan, benzer şekilde hareket eden 50:50 Dolar:Euro sepeti 17 Şubat'ta 2.57'ye kadar indikten sonra, Şubat'ın kalanında dalgalı ancak yukarı yönlü bir seyir izledi. Mart ayında ise yükselişini daha da belirgin hale getirdi ve 2.68 seviyesini aştı.

## USD Değişimi, 7 Şubat - 11 Mart



Kaynak: Reuters

## Kur Gelişmeleri



Kaynak: Reuters

Döviz piyasasındaki oynaklığı engellemek amacıyla Ocak ayında doğrudan müdahalede bulunan MB, son faiz artışı sonrasında Şubat ayı ile birlikte rezervlerini daha dikkatli kullanma adına döviz satış miktarını büyük ölçüde azalttı ve Şubat ve Mart ayı toplamında 1.4 milyar dolarlık döviz satışı gerçekleştirdi. Yıl başından bu yana toplam satış rakamı ise 4 milyar dolar oldu. Bu gelişmelerle birlikte MB döviz rezervleri Şubat sonuna doğru artış eğilimine geri dönerek 10 Mart itibarıyla 104.7 milyar dolar seviyesine gelse de, bu rakam 110.0 milyar dolarlık 2013 sonu değerinin altında bulunuyor.

Son olarak, Ocak başında görülen geçici düşüş sonrasında yurtiçi yerleşiklerin döviz mevduatları yükselişini sürdürdü ve Şubat sonu itibarıyla 136.9 milyar dolarla tarihi yüksek seviyesine ulaştı. Detaylara bakıldığında ise, yılbaşından bu yana görülen 8.9 milyar dolarlık artışın 6.7 milyar dolarının gerçek kişilerden geldiği, 2.2 milyar doların ise şirketlerden kaynaklandığı anlaşılıyor. Bu gelişmeler, hane halkı tarafında TL'deki değer kaybının önümüzdeki dönemde de sürebileceği algısına işaret ederken yüksek döviz açık pozisyonu olan şirketlerin ise kurdaki dalgalanmaya karşı önlem aldıklarını gösteriyor.

## Bono ve tahvil piyasası

Son aylardaki yukarı yönlü eğilimini geliştirmekte olan ülkelere yönelik satış baskısı nedeniyle Şubat'ta da sürdüren tahvil faizleri, ay sonuna doğru Ukrayna ve Tayland'da başlayan çatışmaların yansısıyla korudu. Bu gelişmelere Rusya ve Ukrayna arasındaki gerilimin ve tekrar artan yurtiçi siyasi riskin eklenmesiyle 2 yıllık gösterge tahvilin bileşik faizi Mart başında %11.45'e ulaştı. Ay ortalamasında ise 2 ve 10 yıllık gösterge tahviller sırasıyla %10.33 ve %10.22 olan Ocak değerlerinde Şubat'ta %10.84 ve %10.29'a, Mart ayının ilk 11 gününde ise sırasıyla %11.21 ve %10.72'ye yükseldi. Öte yandan, MB'nin son faiz artışı sonrasında negatif eğimli hale gelen getiri eğrisinde bu şekil Şubat ayında da dikleşerek sürerken, Ocak ortalamasında -7 baz puan olan 2-10 yıllık gösterge tahvil faizleri arasındaki fark Şubat'ta -62 baz puan oldu.

Geçtiğimiz ay özellikle ilk yarıda görülen kayda değer satışın etkisiyle toplamda tahvil piyasasında yaklaşık 1.1 milyar dolarlık bir çıkış görülürken, repo işlemleri hariç tutulduğunda sermaye hareketlerinin 0.4 milyar dolarla Ekim 2013'ten bu yana ilk kez giriş yönünde olduğu görülüyor. Öte yandan hisse senedindeki sermaye çıkışı ise 79 milyon dolarla Ocak ayına kıyasla daha sınırlı oldu. Böylece, piyasalarda dalgalanmanın başladığı Mayıs ortasından bu yana tahvil piyasasındaki toplam hareket -6.5 milyar dolar ile halen çıkış yönünde kalmaya devam etti (repo hariç: -8.0 milyar dolar). Devam eden çıkışların etkisiyle yurtdışı yerleşiklerin devlet iç borçlanma senetleri içerisindeki payı Şubat sonu itibarıyla %25.0'a geriledi. Bu oran, Mayıs 2013 sonunda %28.2, Aralık sonunda ise %26.2 seviyesinde bulunuyordu. Son olarak, DİBS'lerin vade dağılımına bakıldığında 1 yıldan kısa vadeli borç senetlerinin toplam içerisindeki payının %36.1 ile %29'luk Mayıs 2013 seviyesinin üzerinde olduğu görülüyor.

*Yurtiçi yerleşiklerin döviz mevduatları artmaya devam ediyor...*

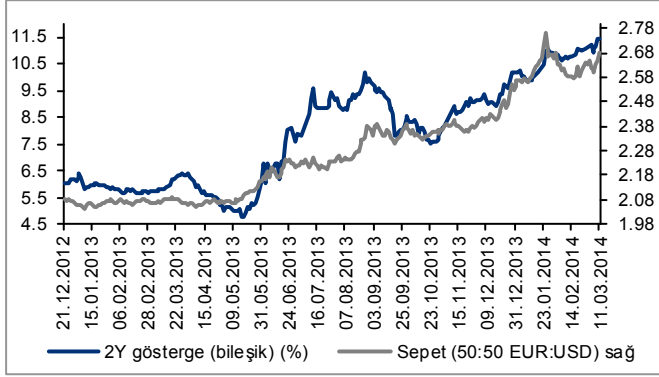
*Son faiz artışı sonrası ters eğimli hale gelen getiri eğrisi görünümünü koruyor...*

*Şubat'ta repo işlemleri hariç bırakıldığında tahvil piyasasında sınırlı da olsa giriş görüldü...*

*Faizlerdeki artışa rağmen Hazine borçlanmasında bir zorluk yaşamıyor...*

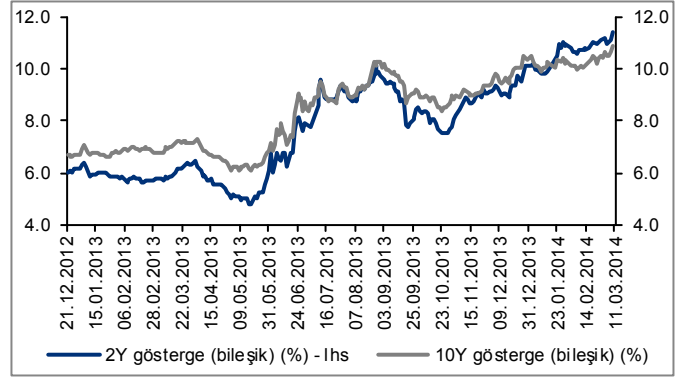
Şubat ayında Hazine, 15.6 milyar TL'lik iç borç servisine karşılık düzenlediği 6 ihale ile birlikte 12.8 milyar TL borçlandı. Öte yandan, Mart ayına ait takvim de büyük oranda tamamlanırken, yapılan 5 ihale sonucunda 16.9 milyar TL'lik hedefin %97'si gerçekleştirildi. Tüm bu gelişmeler sonucunda iç borçlanmanın ortalama maliyeti Şubat ayında %10.9, Mart ayında ise %11 oldu. Bu rakam 2013 sonunda ise %7.7 düzeyindeydi. Mart-Nisan-Mayıs programına göre ise Hazine, Nisan'da 16.2 milyar TL iç borç servisinin 14.3 milyar TL'lik kısmını 6 ihaleyle (10.6 milyar TL piyasadan, 3.7 milyar TL kamudan) borçlanmayı planlıyor.

Gösterge Faiz ve Kur



Kaynak: Reuters

Vadelerine Göre Gösterge Faiz



Kaynak: Reuters

*Yerel seçimler sonrasında kurda kademeli bir iyileşme, bono piyasasında ise MB'nin sıkı duruşunu koruyacağı varsayımıyla sınırlı oranda tepki bekliyoruz...*

### Görünüm:

Önümüzdeki dönemde, kısa vadede 30 Mart'ta gerçekleşecek olan yerel seçimlere kadar TL üzerindeki baskının devam edeceği söylenebilir. Yılın kalanında ise TL'nin seyrinde seçim sonuçları ve yurtdışı gelişmeler belirleyici olacaktır. Yurtiçi politik riskin Mart ve Ağustos'taki iki seçimin ardından azalmasını beklediğimiz temel senaryomuzda ise, kurun kademeli olarak gerilemesini ve yıl sonunda 2.20 seviyesine gelmesini bekliyoruz. Öte yandan, MB'nin enflasyonda belirgin bir iyileşme görünceye kadar sıkı para politikası duruşunu koruyacağını düşünüyoruz. Nitekim çekirdek enflasyon göstergelerindeki yüksek seyir de bu beklentileri destekler nitelikte görünüyor. Bu gelişmeler ışında 2 yıllık tahvil faizlerinin kurdaki iyileşmeye kıyasla görece daha az tepki vereceğini ve yılı çift basamaklı düzeyde kapatacağını öngörüyoruz.

## HAZİNE İÇ BORÇ İHALELERİ

HAZİNE İÇ BORÇ İHALELERİ												
										Toplam Satış Miktarı		139,970.21
										Piyasa Çevrim Oranı		84.50%
2013												
SATIŞ MİKTARI (TRYmilyon)												
	İHRAÇ TARİHİ	VADE TARİHİ	İHALE-TALEP/SATIŞ	FAİZ ORANI			PİYASA		KAMU KURUM.		TOPLAM	
				BASİT	BİLEŞİK	NOM	NET	NOM	NET	NOM	NET	
ŞUBAT	DT	19.02.2014	25.03.2015	2.79	11.25	11.19	1254.30	1116.57	0.00	0.00	1254.30	1116.57
	DT	26.02.2014	14.11.2018	4.26	10.46	10.74	2155.53	2074.93	623.31	600.00	2778.83	2674.93
	DT	26.02.2014	11.11.2020	11.65	8.58	8.77	1778.24	1779.20	1349.27	1350.00	3127.51	3129.20
	DT	26.02.2014	24.02.2016	1.91	10.88	11.18	1585.20	1580.08	0.00	0.00	1585.20	1580.08
	TUFEX	26.02.2014	20.02.2019	15.04	3.35	3.38	1852.90	1865.67	457.85	461.00	2310.75	2326.67
	DT	26.02.2014	27.09.2023	1.81	10.34	10.61	1510.15	1421.29	637.51	600.00	2147.66	2021.29
Mart	DT	03.03.2014	05.03.2014	14.11.2018	2.19	10.73	11.01	3268.82	3122.61	680.44	650.00	3949.26
	TUFEX	03.03.2014	05.03.2014	20.02.2019	12.75	3.33	3.36	2583.62	2612.72	662.54	670.00	3246.16
	DT	04.03.2014	05.03.2014	24.02.2016	1.59	11.03	11.20	2644.56	2634.73	752.80	750.00	3397.36
	DT	04.03.20014	05.03.2014	11.11.2020	3.47	8.91	9.11	2011.54	1983.54	771.74	761.00	2783.28
	DT	04.03.2014	05.03.2014	27.09.2023	1.52	10.54	10.81	3492.56	3255.60	0.00	0.00	3492.56
	DT	18.03.2014	19.03.2014	15.07.2015	...	...	...	...	...	...	...	...
Ocak-Mart 2014								Toplam Satış Miktarı		40,922.58		
								Piyasa Çevrim Oranı		87.24%		

## İç borçlanma programı - Mart 2014 ayı ihale takvimi

Vade	Senet türü	İhale tarihi	Valör tarihi	İtfa tarihi
5 Yıl (1715 Gün)	TL cinsi sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	03.03.2014	05.03.2014	14.11.2018
5 Yıl (1813 Gün)	TL cinsi TÜFE'ye endeksli Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	03.03.2014	05.03.2014	20.02.2019
2 Yıl (721 Gün)	TL cinsi sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	04.03.2014	05.03.2014	24.02.2016
7 yıl (2443 gün)	TL cinsi değişken faizli Devlet Tahvili-6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	04.03.2014	05.03.2014	24.02.2016
10 yıl (3493 gün)	TL cinsi sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	04.03.2014	05.03.2014	27.09.2023
16 Ay (483 Gün)	TL cinsi kuponsuz Devlet Tahvili (ilk ihraç)	18.03.2014	19.03.2014	15.07.2015

## İç borçlanma programı - Nisan 2014 ayı ihale takvimi

Vade	Senet türü	İhale tarihi	Valör tarihi	İtfa tarihi
5 Yıl (1785 Gün)	TL cinsi TÜFE'ye endeksli Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	31.03.2014	02.04.2014	20.02.2019
5 Yıl (1820 Gün)	TL cinsi sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (ilk ihraç)	31.03.2014	02.04.2014	27.03.2019
2 Yıl (693 Gün)	TL cinsi sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	01.04.2014	02.04.2014	24.02.2016
7 yıl (2415 gün)	TL cinsi değişken faizli Devlet Tahvili-6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	01.04.2014	02.04.2014	11.11.2020
10 yıl (3640 gün)	TL cinsi sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	01.04.2014	02.04.2014	20.03.2024
15 Ay (462 Gün)	TL cinsi kuponsuz Devlet Tahvili (ilk ihraç)	08.04.2014	09.04.2014	15.07.2015

## İç Borç Ödemelerinin Alıcılara Göre Dağılımı

Milyon TL	Piyasa	Kamu Kuruluşları	TOPLAM
<b>Mart 2014 İç Borç Ödemeleri</b>			
05.03.2014	14,214	2,448	16,662
12.03.2014	473	107	580
19.03.2014	830	311	1,141
26.03.2014	641	196	837
<b>TOPLAM</b>	<b>16,158</b>	<b>3,062</b>	<b>19,220</b>
<b>Nisan 2014 İç Borç Ödemeleri</b>			
02.04.2014	8,257	3,062	11,319
09.04.2014	3,772	234	4,007
16.04.2014	250	49	299
30.04.2014	464	139	603
<b>TOPLAM</b>	<b>12,473</b>	<b>3,485</b>	<b>16,228</b>

**EK B:**

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013T	2014T	2015T
<b>Ekonomik Aktivite</b>										
Reel GSYH (% - YY)	6.9	4.7	0.7	-4.8	9.2	8.8	2.2	3.9	2.4	4.1
Özel tüketim (% YY)	4.6	5.5	-0.3	-2.3	6.7	7.7	-0.7	4.6	1.6	4.7
Kamu tüketimi (% YY)	8.4	6.5	1.7	7.8	2.0	4.7	5.7	4.5	3.0	3.5
Yatırım (%YY)	13.3	3.1	-6.2	-19.0	30.5	18.0	-2.5	4.7	3.1	6.3
Sanayi üretimi (%YY)	7.7	6.9	-0.9	-10.4	12.4	9.7	2.5	4.2	2.7	4.5
İşsizlik oranı (%)	10.2	10.3	11.0	14.0	11.9	9.8	9.2	9.7	10.3	10.1
Nominal GSYH (TL milyar)	758	843	951	953	1,099	1,297	1,417	1,582	1,779	1,974
Nominal GSYH (EUR milyar)	421	474	501	442	552	558	615	616	591	754
Nominal GSYH (USD milyar)	526	649	742	617	732	774	786	821	796	920
Kişi başına GSYH (USD)	7,586	9,240	10,438	8,559	10,022	10,466	10,504	10,734	10,291	11,769
<b>Fiyatlar</b>										
TÜFE (ortalama %YY)	9.6	8.8	10.4	6.3	8.6	6.5	8.9	7.5	8.0	6.6
TÜFE (yıl sonu %YY)	9.7	8.4	10.1	6.5	6.4	10.4	6.2	7.4	8.1	6.8
Yİ-ÜFE (ortalama %YY)	9.8	6.3	12.7	1.2	8.5	11.1	6.1	4.5	11.5	6.7
<b>Kamu Dengesi (GSYH %)</b>										
Konsolide bütçe dengesi	-0.6	-1.6	-1.8	-5.5	-3.6	-1.4	-2.1	-1.2	-2.3	-1.9
Faiz dışı denge	5.4	4.1	3.5	0.1	0.8	1.9	1.3	2.0	0.5	0.9
Toplam kamu borcu	46.5	39.9	40.0	46.1	42.3	39.2	36.1	35.0	34.5	33.6
<b>Dış Denge*</b>										
İhracat (USD milyar)	93.6	115.4	140.8	109.6	120.9	143.4	163.2	163.4	186.5	203.6
İthalat (USD milyar)	134.7	162.2	193.8	134.5	177.3	232.5	228.6	243.3	246.4	272.6
Dış ticaret dengesi (US\$ milyar)	-41.1	-46.9	-53.0	-24.9	-56.4	-89.1	-65.3	-79.8	-59.8	-68.9
Dış ticaret dengesi (GSYH %)	-7.8	-7.2	-7.1	-4.0	-7.7	-11.5	-8.3	-9.7	-7.5	-7.5
Cari denge (US\$ milyar)	-31.8	-37.8	-40.4	-12.2	-45.4	-75.1	-48.5	-65.0	-43.6	-53.9
Cari denge (GSYH %)	-6.0	-5.8	-5.4	-2.0	-6.2	-9.7	-6.2	-7.9	-5.5	-5.9
Net doğrudan yatırım (US\$ milyar)	19.3	19.9	17.2	7.1	7.6	13.7	9.2	9.6	7.4	9.2
Net doğrudan yatırım (GSYH %)	3.7	3.1	2.3	1.2	1.0	1.8	1.2	1.2	0.9	1.0
Cari açık + net doğrudan yat. (GSYH %)	-2.4	-2.7	-3.1	-0.8	-5.2	-7.9	-5.0	-6.8	-4.6	-4.9
İhracat hacmi - miktar (%YY)	12	12	7	-8	11	6	16	-1	12	3
İthalat hacmi - miktar (%YY)	8	13	-1	-13	18	13	1	7	-3	10
Döviz rezervleri (altın hariç, USD milyar)	60.9	73.3	71.0	70.7	80.7	78.5	99.9	112.7	107.0	120.0
İthalatı karşılama oranı (ay)	5.4	5.4	4.4	6.3	5.5	4.0	5.2	5.6	5.2	5.3
<b>Borç Göstergeleri</b>										
Brüt dış borç stoku (US\$ milyar)	208	250	281	269	292	304	337	389	421	462
Brüt dış borç stoku (GSYH %)	40	39	38	44	40	39	43	47	53	50
Brüt dış borç stoku (İhracat %)	223	217	200	246	241	212	206	238	226	227
Toplam dış borç servisi (US\$ milyar)	40.1	48.7	53.8	58.9	55.8	50.7	52.4	69.1	86.8	67.3
Toplam dış borç servisi (GSYH %)	8	8	7	10	8	7	7	8.4	10.9	7.3
Toplam dış borç servisi (İhracat %)	43	42	38	54	46	35	32	42.3	46.5	33.1
<b>Faiz ve Kurlar</b>										
Merkez Bankası politika faizi (%) yılsonu	17.50	15.75	15.00	6.50	6.50	5.75	5.50	4.50	10.00	10.00
Geniş para arzı (%YY)	23.4	15.4	27.5	12.9	19.0	11.5	10.3	23.2	14.0	12.5
3 aylık TL faiz oranı (%) ortalama	16.6	17.3	17.6	10.2	7.4	8.5	8.7	6.9	11.0	10.7
USD/TRY yıl sonu	1.41	1.16	1.51	1.51	1.55	1.91	1.78	2.13	2.20	2.10
USD/TRY ortalama	1.43	1.30	1.29	1.55	1.50	1.67	1.79	1.93	2.24	2.15
EUR/TRY yıl sonu	1.86	1.71	2.14	2.16	2.05	2.46	2.35	2.94	2.86	2.52
EUR/TRY ortalama	1.80	1.78	1.90	2.15	1.99	2.32	2.30	2.57	3.01	2.62
EUR/USD (dönem sonu)	1.32	1.46	1.40	1.43	1.34	1.29	1.32	1.38	1.30	1.20
EUR/USD (ortalama)	1.26	1.37	1.47	1.39	1.33	1.39	1.29	1.33	1.35	1.22

\* 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](mailto:muhammet.mercan@ingbank.com.tr)  
Muammer Kömürcüoğlu Ekonomist + 90 212 329 0753 [muammer.komurcuoglu@ingbank.com.tr](mailto: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.