

## İçindekiler:

1	Özet Değerlendirme
2	İzlenecek Önemli Veriler
Türkiye Ekonomisi ve Piyasalar	
2	Ekonomik Gelişmeler
Ekler	
6	Hazine Finansmanı
7	Temel Ekonomik Tahminler

## Enflasyon riskleri piyasaların odağını MB'ye çeviriyor...

Salgınla birlikte geliştirilen ve mümkün olan en hızlı biçimde uygulanmaya başlanan aşuların etkili sonuç verdiği genel kabul görse de koruma etkinliğinin azalmasıyla belli bir süre sonunda yeniden aşılama ihtiyacı duyulabileceğine dair değerlendirmeler yanında, daha hızlı bir bulaşma oranına sahip Delta varyantının ortaya çıkmasıyla son dönemde yeniden yükselişe geçen vaka sayıları konuyu tüm yoğunluğuyla gündemde tutuyor. Delta varyantı kaynaklı vakalarda ivmelenme küresel ekonomideki toparlanmayı tehdit etme potansiyeli taşıırken, aşılama gelişmiş ülkelerle karşılaştırıldığında daha yavaş bir performans sergileyen gelişmekte olan ülkeler salgın kaynaklı gelişmelere karşı kırılgan görünmeye devam ediyor. Bu ortamda, ING ABD'ye yönelik tahminlerinde geçen ay sınırlı bir revizyon yapsa da güçlü büyüme, yüksek enflasyon ve erken bir parasal sıkılaşma senaryosu öngörüsünü koruyor. Özellikle enflasyon tarafında, gerek işgücü piyasasındaki darboğazların şirketlere personel temininde yarattığı sıkıntıların yukarı ittiği ücretlere, gerekse arz kısıtlarının baskılandığı fiyatlara paralel önümüzdeki yıla yayılan süreçte %3.5'in üzerinde kalacak bir görünüm tahmin ediyor. Bu çerçevede, ABD Merkez Bankası (Fed)'nin tahvil alımlarının azaltılmasına yönelik Ağustos içerisinde daha net sinyaller vererek Eylül toplantısında detaylı bir bilgilendirme yapacağını ve Aralık toplantısı sonrası ilk adımı atacağını öngörüyor. ING ayrıca hızlı bir şekilde 2022 ikinci çeyreğinde sona erecek aylık tahvil alım programını takiben, Eylül 2022'de başlayacak hazırlık sürecinin ardından ilk faiz artış kararının 2022 sonunda gelmesini bekliyor. Avro Bölgesi'nde ise yaz sezonu Delta varyantının yayılmasına ve vaka sayılarının belirgin bir şekilde artmasına katkı sağlasa da aşılamanın geldiği düzeye paralel salgının kontrolden çıkması ve yeni bir kapsamlı kapanma süreci öngörülüyor. Bu ortamda ING Bölge ekonomik görünümüne salgın kaynaklı önemli bir olumsuz etki olmayacağını varsayıyor. Öte yandan, Temmuz faiz kararı toplantısında daha da ılımlı bir söylem belirleyen Avrupa Merkez Bankası (ECB)'nin 2023 için halen %1.4 olan tahmini ve politika yönlendirmesi de dikkate alındığında faiz oranlarının çok uzun bir süre düşük kalacağı genel kabul görüyor. Yurtiçinde ise, özellikle gıda ve konut grubu kaynaklı etkilerle yıllık enflasyon yükseliş eğilimini Temmuz'da da korudu ve neredeyse politika faiziyle eşitlendi. Salgın sonrası normalleşme koşulları, arz kısıtları, halen oldukça güçlü seyreden iç talep gibi faktörler yakın vadede enflasyon görünümüne dair risklerin sürdüğünü dolayısıyla %19'un aşılip aşılmayacağı sorusunun önemini ortaya koysa da; bir başka açıdan bakıldığında çekirdek enflasyonda ivme kaybı sinyalleri ve önümüzdeki aylardaki baz etkileri Temmuz'la beraber enflasyonun tepe noktasına ulaşmış olabileceğine dair değerlendirme yapma imkanı tanıyor. ING Türkiye olarak, enflasyonun Kasım'a kadar genelde yatay seyirle %18'in üzerinde kalacağını ve son iki ayda baz etkisiyle %16 seviyelerine gerileyeceğini öngörüyoruz. Öte yandan, yeni enflasyon raporuyla MB 2021 ve 2022'ye dair enflasyon tahminlerini beklendiği gibi revize ederek sırasıyla %12.2'den %14.1'e ve %7.5'ten %7.8'e çekti. Beklentilerden yüksek gelen enflasyon tarafındaki değişimleri içeren yeni tahminler daha gerçekçi olsa da %16.3 olan piyasa beklentisinin oldukça altında kalıyor. Temmuz PPK toplantısında beklendiği gibi politika faizi değişmezken; MB enflasyonda belirgin bir düşüşün sağlanması gerektiğini belirterek olası bir indirim için son çeyreği işaret etmeye devam etti. Ancak, zorlu enflasyon görünümü, kırılgan sermaye akımları ve kur görünümüne dair riskler yanında küresel piyasalarda ABD Doları'nda olası güçlenmeye ve ABD reel faizlerinde yukarı bir harekete olan kırılganlık gibi faktörler bankanın daha fazla hareketsiz kalmasını da gerektirebilir. Son olarak, MB yılın kalanında cari işlemler hesabının fazla vereceğini öngörüyor. İlk beş ayda açığın 12.7 milyar dolar olduğu düşünüldüğünde; MB'nin tahminine paralel bir gerçekleşme olduğu takdirde 2021'de açığın halen 23.5 milyar dolar olan piyasa beklentisinin oldukça altında kalacağı söylenebilir.

## 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.

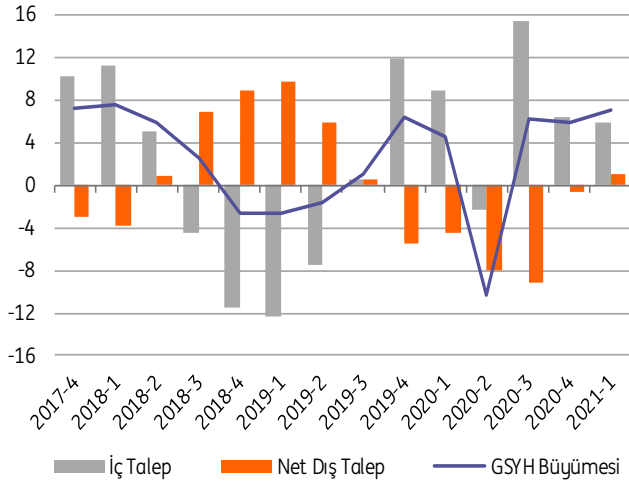
Rapor Tarihi: 6 Ağustos 2021

## Gelecek bir aylık dönemde yayınlanacak veriler

- 10 Ağustos: Haziran hane halkı işgücü istatistikleri
- 12 Ağustos: Haziran sanayi üretimi
- 12 Ağustos: Para politikası kurulu toplantısı
- 13 Ağustos: Haziran ödemeler dengesi
- 16 Ağustos: Temmuz Merkezi Yönetim bütçe gerçekleştirmeleri
- 23 Ağustos: Tüketici güven endeksi
- 25 Ağustos: Reel sektör güven endeksi
- 25 Ağustos: Kapasite kullanım oranı
- 31 Ağustos: Temmuz dış ticaret dengesi
- 1 Eylül: Ağustos imalat PMI
- 1 Eylül: 2Ç21 GSYH büyümesi
- 3 Eylül: Ağustos TÜFE, Yİ-ÜFE

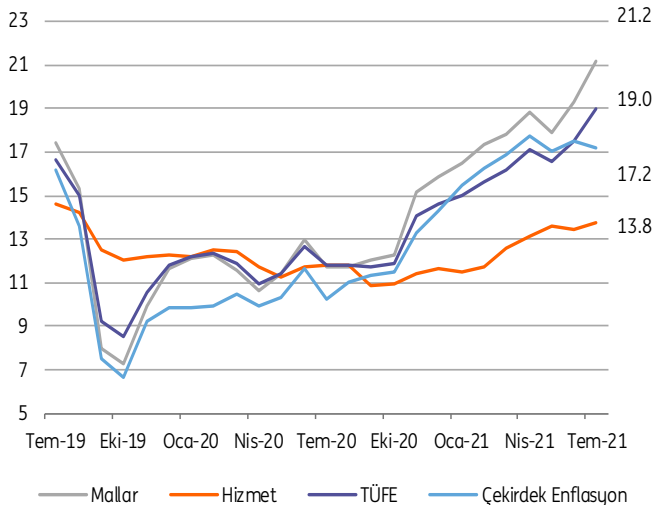
## Ekonomik Gelişmeler

### Harcama Yöntemi ile GSYH (Y/Y Büyüme)



Kaynak: TUIK, ING

### Enflasyon göstergelerinin seyri



Kaynak: TUIK, ING

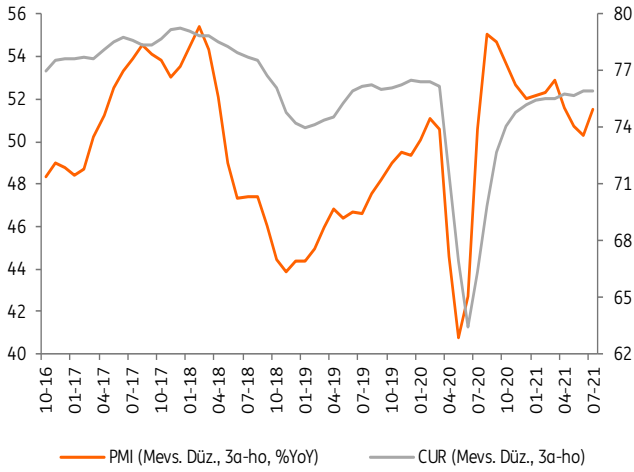
### Yeniden açılma aktiviteyi destekliyor

- 2. çeyrekte GSYH'nin yıllık bazda zayıf baz etkisiyle ciddi bir artış kaydetmesi beklense de, bir önceki çeyreğe göre değişimin daha önceki öngörülerin üzerinde gerçekleşeceği değerlendirilmeye başlandı. Bu gelişimde sadece küresel toparlanmaya paralel oldukça güçlü seyreden iç talep değil, Mayıs'tan itibaren aşı tedariği sorunlarının giderilerek aşılamanın hız kazanması ve buna paralel karantina önlemlerinin kaldırılmasıyla yeniden ivmelenme işaretleri veren iç talep rol oynuyor. Son dönemde belirginleşen fiyatlamaya baskıları ve kredi kartı harcamalarındaki sıçrama iç talepteki artışı teyit ediyor.
- Öte yandan, PMI'nın Haziran'da yeniden 50 seviyesini aştıktan sonra Temmuz'da yükselişini sürdürmesi ve yeniden artışa geçen güven göstergeleri ekonomik aktivitedeki olumlu görünümün üçüncü çeyrekte de olumlu seyrettiğinin ipuçlarını veriyor.

### Enflasyon MB faiziyle neredeyse aynı düzeyde

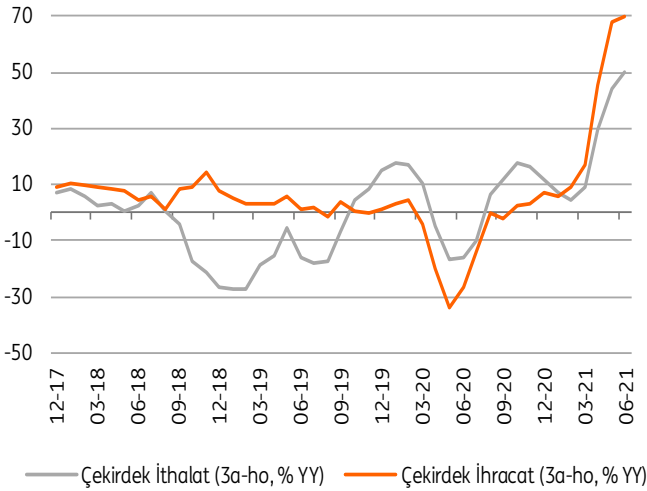
- Temmuz'da beklentilerden yüksek aylık %1.8'lik rakamın ardından yıllık enflasyon hızlı yükselişini sürdürerek %17.5'ten son iki yıllık dönemin tepe noktası olan %19'a geldi ve MB'nin gerçekleşen enflasyon üzerinde tutacağını belirttiği politika faiziyle eşitlendi.
- Detaya göre: 1) mal grubunda yıllık değişim gıda ve enerji fiyatları ağırlıklı olsa da genele yayılan artışlarla %21'e ulaştı 2) ulaştırma ve lokanta & otel hizmetlerindeki fiyat değişimlerine paralel hizmetler enflasyonu ise %13.8 ile önceki aya göre yükseldi. Bir yıldan uzun süredir hızlı bir artış trendiyle hareket eden yurt içi üretici enflasyonu kur gelişmeleri, baz etkisi, arz kısıtları ve emtia fiyatlarındaki yukarı eğilimin bir sonucu olarak aylık %2.5'lik artışla %45'e yaklaştı. ÜFE-TÜFE farkının %26 puan ile tarihi yüksek düzeyine ulaşması da maliyet kaynaklı baskıların ciddi bir boyuta geldiğini gösterdi.

## Sanayi Üretimi & PMI



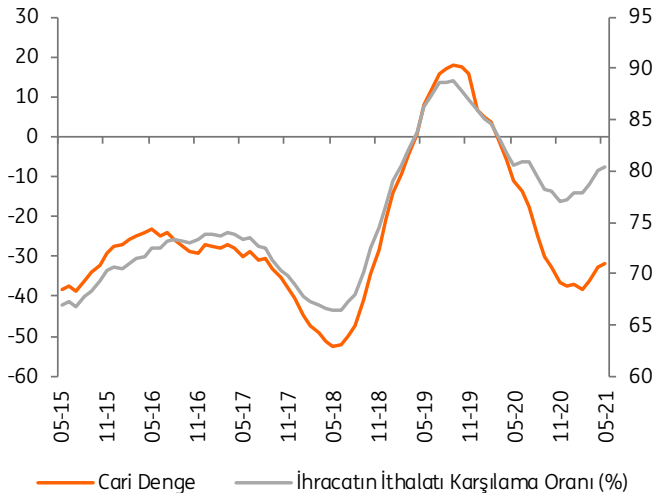
Kaynak: TUIK, Markit, ING

## Dış ticaretin seyri



Kaynak: TUIK, ING

## Cari dengenin gelişimi



Kaynak: MB, ING

## Kısıtlamaların kaldırılmasıyla PMI yükseldi

- Geçtiğimiz Mayıs'ta 49.3 ile salgının başlangıcından bu yana ilk defa 50 seviyesinin altına gerileyen PMI Haziran'da tekrar büyüme bölgesine döndükten sonra Temmuz'da artış eğilimini sürdürerek 54 ile ekonomik aktivitedeki seyrin güçlenerek devam ettiğinin işaretini verdi. Dolayısıyla PMI; 2. çeyreğin başında MB'nin faiz artışı ve finansal koşullardaki sıkılaştırmanın etkisiyle ivme kaybetti, ancak sonraki dönemde aşılamanın hızlanması ve salgın önlemlerinin yeniden gevşemeye başlamasıyla talep koşullarının ve imalat sanayi üretiminin yeniden toparlandığını ortaya koydu.
- PMI'nın kısıtlı üretim ve yeni siparişlerde büyümenin güçlendiğini, istihdam ve satın alma faaliyetlerinde de artışların hızlandığını gösterdi. Ancak Covid-19 vakalarının son dönemde hızlanması bu performansın sürdürülebilirliğine dair soru işaretleri yaratıyor.

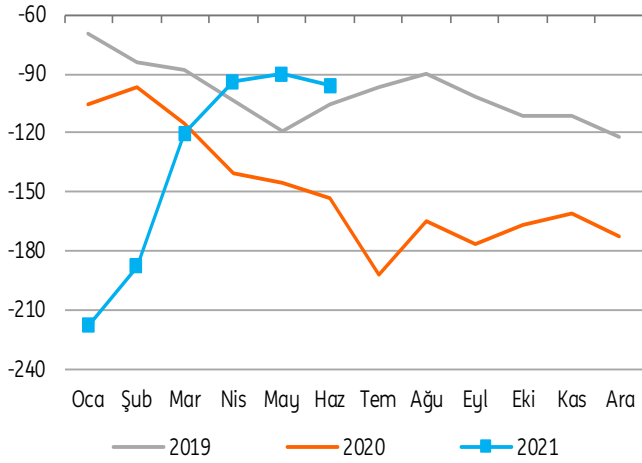
## Dış ticaret açığı Haziran'da değişmedi

- TÜİK tarafından açıklanan dış ticaret verilerine göre Haziran'da açık geçen yılın aynı dönemine göre önemli bir değişiklik göstermeyerek 2.9 milyar dolar seviyesinde kaldı. Buna paralel olarak 12 aylık birikimli açık da 47.2 milyar dolar düzeyinde yatay seyretti. Küresel toparlanmanın desteklediği güçlü dış talebe paralel ihracat baz etkisinin de katkısıyla %46.9'luk bir büyüme kaydederken, ithalattaki artış ise %38.7 oldu.
- Detaylara bakıldığında, net altın ticaretinde bu yıl başından itibaren belirginleşen ve Haziran'da 2.2 milyar dolar olan ciddi bir iyileşmeye rağmen, yükselen petrol fiyatlarının enerji faturasını 2020'nin aynı ayına göre 1.7 milyar dolar yükseltmesi ve (enerji ve altın hariç) çekirdek açığın olumlu seyreden iç talebin de katkısıyla 0.5 milyar dolar artması sonucu toplam açık Haziran'da değişmeden kaldı. Öncü veriler açığın Temmuz'da ciddi ölçüde yükseldiğini gösteriyor.

## Mayıs'ta sermaye hesabı artıda

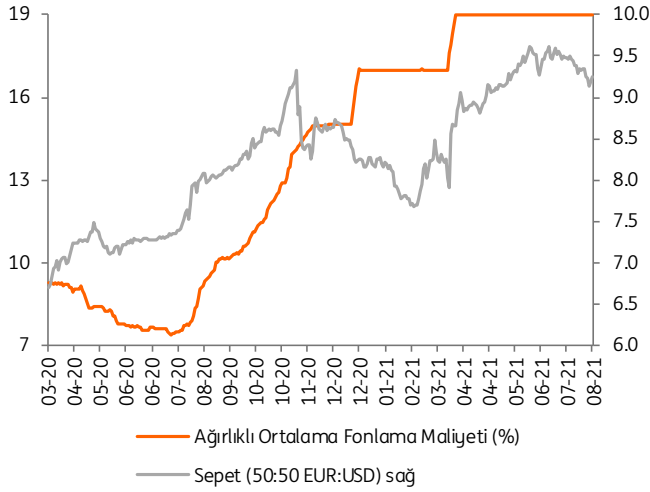
- Mal ticareti kaynaklı açık net altın ticaretinde görece iyileşmeye rağmen yükselen petrol fiyatlarının yansımalarıyla Mayıs'ta geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre sınırlı artış kaydetti. Ancak, turizm gelirlerindeki toparlanmanın desteklediği ve 2020'deki açıktan bu yıl 0.9 milyar dolar fazlaya dönen hizmet dengesi cari işlemler hesabına katkı sağladı ve cari açık 3.1 milyar dolarla 2020'nin aynı ayının altında kaldı.
- Öte yandan, sermaye hesabı ise 4.5 milyar dolara ulaşan toplam girişle önceki aylarla karşılaştırıldığında sınırlı bir toparlanma gösterdi. Portföy akımlarında devam eden zayıflığa rağmen bu gelişmede yerleşik olmayanların bankacılık sisteminde tuttukları mevduatta kaydedilen artış ve şirketler kesimin uzun vadeli borçlanması etkili oldu. Sermaye girişlerinin cari açığı ve net hata ve noksan kaynaklı çıkışı karşılanmasıyla rezervler Mayıs'ta 1.3 milyar dolar yükseldi.

## 12 aylık birikimli bütçe açığı (milyar TL)



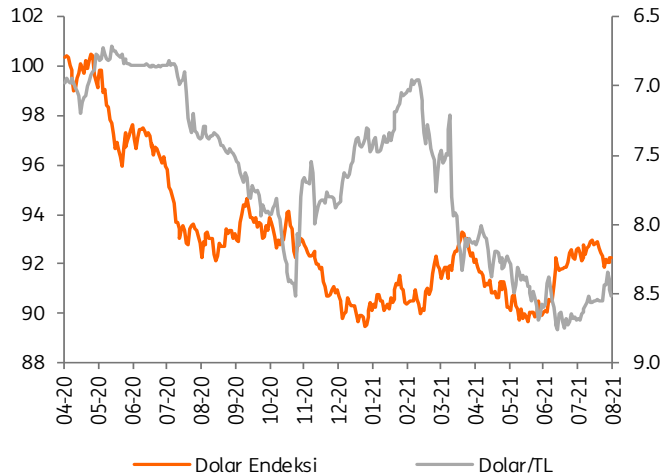
Kaynak: Maliye Bakanlığı, ING

## MB Fonlaması



Kaynak: MB, ING

## Dolar Endeksi ve TL



Kaynak: Refinitiv, ING

## Hazine'den son dönemde tahvil ihraçları

- Bu yıl için 10 milyar dolarlık tahvil ihraç hedefi açıklayan Hazine Ocak'ta 3.5 milyar dolarlık borçlanmanın ardından Haziran ve Temmuz'da 2.5 milyar dolarlık kira sertifikası ve 1.5 milyar avroluk tahvil ihraçlarıyla olumlu yurtdışı koşullardan faydalanma yoluna gitti. Öte yandan, yılın ilk yarısında öngörülerden güçlü seyreden bütçe performansı finansman ihtiyacını kontrol altında tutarken, borçlanma gereğinin GSYH'ye oranı 2020'de %8.2 düzeyinden Haziran'da tahmini %7.4'e geriledi.
- Aynı dönemde Merkezi Yönetim borç stokunun GSYH'ye oranı %35.9'dan c.%35.4'e geldi. Ancak kompozisyonda, YP borcun payının kurdaki artışa paralel %2.1 puan yükselerek %58.3'e ulaşması ve sabit faizli enstrümanlarının payının sınırlı da olsa %69.8'e gerilemesi kur ve faiz oynaklıklarına olan duyarlılığın devam ettiğini gösterdi.

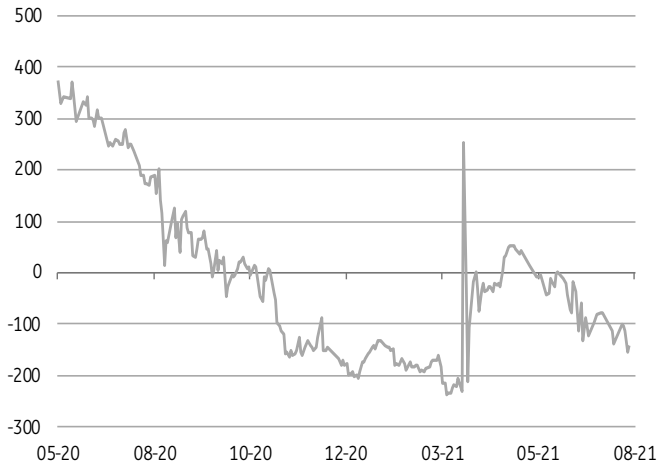
## Temmuz PPK'sında yeni sinyal gelmedi

- MB Temmuz'da piyasa beklentisine ve ING öngörüsüne paralel politika faizini değiştirmeden %19'da bırakırken, enflasyonda belirgin bir düşüş sağlanana kadar politika tavrını koruyacağını tekrarladı. Bu kararda, son açıklanan Haziran enflasyonunda genel yayılan fiyat artışı baskıları, son kamu fiyat ayarlamaları ve TÜFE enflasyonuna yüksek seyreden ÜFE kaynaklı geçişkenlik riskleri belirleyici oldu.
- Dolayısıyla MB enflasyon tarafında son aylarda oldukça güçlü seyreden yukarı yönlü baskılar, son bir kaç ayda görece olarak toparlansa da kırılğan sermaye akımları ve kur görünümüne dair riskler yanında küresel piyasalarda ABD Doları'nda olası güçlenmeye ve ABD reel faizlerinde yukarı bir harekete olan kırılğanlık gibi faktörleri de dikkate alarak temkinli duruşunu korumaya devam etti.

## TL son günlerde yeniden zayıflama eğiliminde

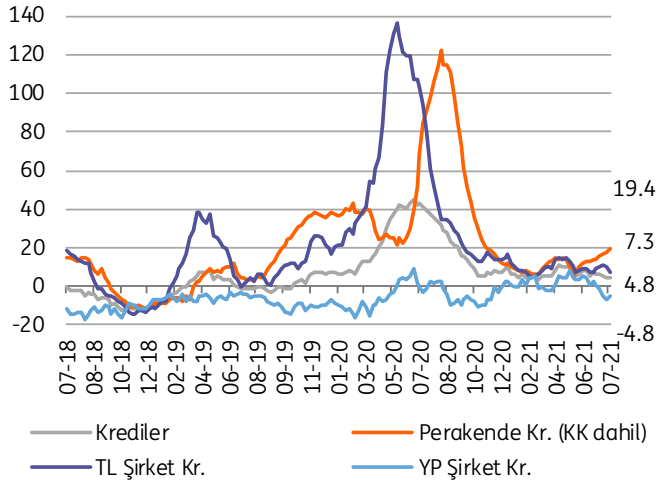
- Haziran sonunda yakın dönemin tepe noktasına ulaştıktan sonra Temmuz boyunca güçlü seyreden ve diğer gelişmekte olan ülke para birimlerinden daha olumlu sergileyen Dolar/TL kuru, toparlanan turizm, cari açıkta daralma eğilimi ve tahvil ihraçları haberlerinin de gösterdiği gibi artan sermaye girişlerine rağmen son günlerde yeniden hızla yükseldi. Beklenenden yüksek gelen Temmuz rakamıyla neredeyse politika faiziyle eşitlenen enflasyon yanında MB'nin politika duruşuna dair soru işaretleri de bu gelişmede önemli rol oynadı.
- Devam eden fiyatlandırma baskılarının etkilediği enflasyonun önümüzdeki dönemdeki seyrinin, MB'den gelebilecek politika sinyallerinin ve küresel risk iştahındaki olası değişimlerin TL'nin yakın dönemdeki seyrinde belirleyici olmaya devam edeceğini düşünüyoruz.

## 2 ve 10 yıllık tahvil faiz farkı



Kaynak: Refinitiv, ING

## Krediler (13h-ho, kur etkisi hariç, yıllıklan., %)



Kaynak: BDDK, ING

## Tahvil faizleri yüksek seyirini koruyor

- MB Başkan değişikliği sonrası satışlar gelse de Nisan sonundan itibaren yavaş bir eğilimle genelde giriş yönünde seyreden yerleşik olmayan yatırımcıların tahvil piyasasındaki işlemleri dikkat çekti ve toplam alım miktarı Temmuz sonuna kadar olan dönemde 1.1 milyar dolara ulaştı. Portföy akımlarında görece toparlanmaya ve dalgalanmalara rağmen olumlu seyreden küresel risk iştahına paralel bir miktar gerilese de tahvil faizleri Ağustos piyasa katılımcıları anketinde %16.3'e yükselen beklentilerin de ortaya koyduğu üzere son dönemde belirginleşen zorlu enflasyon dinamikleri sonucu yüksek düzeyini korudu.
- Enflasyon riskleri ve Fed sinyallerine odaklanan yurtdışı piyasalardaki olası oynaklıklar da düşünüldüğünde tahvil faizleri yakın vadede muhtemelen yüksek kalmaya devam edecek.

## Bireysel kredilerde ivmelenme işaretleri

- Aşılamanın hızlanması ve buna paralel salgını kontrol altına almaya yönelik önlemlerin azaltılarak ekonominin yeniden açılması özellikle bireysel kredilere yönelik talebi güçlendiriyor. Haftalık verilere göre, kamu bankalarında kredi ivmesi genel olarak kontrollü seyretse de, kamu sahipliğinde olmayan bankalarda Mayıs'ın ikinci yarısıyla birlikte özellikle ihtiyaç kredileri ve kredi kartlarında momentum yeniden artıyor.
- MB'nin kredilere sık sık vurgu yapması politika yapıcıların konuya dair hassasiyetini teyit ederken, bu görünümünden hareketle BDDK i) kredi kartları (KK) ve ihtiyaç kredileri için daha yüksek risk ağırlıkları ii) belirli ürünlerde KK taksitlerinin sayısını azaltmak da dahil olmak üzere tüketici kredilerindeki ivmeyi kontrol etmek için bazı makro ihtiyari adımları duyurdu. Kararın yeniden hızlanan talebe etkisi yakından izlenecek.

HAZİNE İÇ BORÇLANMA SENETLERİ İHALELERİ												
2020						Toplam Satış Miktarı				420,932		
						Piyasa Çevrim Oranı				145.3%		
						SATIŞ MİKTARI (TRYmilyon)						
		İHRAÇ TARİHİ	VADE TARİHİ	İHALE-TALEP/SATIŞ	FAİZ ORANI		PIYASA		KAMU KURUM.		TOPLAM	
					BASİT	BİLEŞİK	NOM	NET	NOM	NET	NOM	NET
Haziran	SABİT KUPON	09.06.2021	01.10.2025	1.73	18.52	19.38	5,406.9	4,595.6	2,206.0	1,875.0	7,612.9	6,470.6
	TUFEX	09.06.2021	28.05.2031	1.95	3.19	3.21	2,706.7	2,663.5	813.0	800.0	3,519.7	3,463.5
	KUPONSUZ	09.06.2021	15.06.2022	2.85	18.73	18.70	940.7	789.9	59.5	50.0	1,000.3	839.9
	FRN	09.06.2021	17.11.2027	1.78	18.20	19.03	1,106.1	1,052.9	0.0	0.0	1,106.1	1,052.9
	SABİT KUPON	23.06.2021	14.06.2023	1.50	17.87	18.66	3,190.0	3,114.0	281.7	275.0	3,471.7	3,389.0
	TLREF	23.06.2021	19.08.2026	1.71	20.06	21.62	5,896.4	5,821.7	0.0	0.0	5,896.4	5,821.7
Temmuz	SABİT KUPON	14.07.2021	14.06.2023	1.58	18.08	18.90	3,267.9	3,211.0	1,017.7	1,000.0	4,285.7	4,211.0
	TUFEX	14.07.2021	28.05.2031	1.38	3.15	3.17	7,432.4	7,480.1	0.0	0.0	7,432.4	7,480.1
	FRN	28.07.2021	17.11.2027	1.86	18.29	19.13	2,141.6	2,080.3	1,750.1	1,700.0	3,891.8	3,780.3
	SABİT KUPON	28.07.2021	13.11.2030	1.63	16.96	17.68	5,453.2	4,239.0	1,286.4	1,000.0	6,739.6	5,239.0
	BONO	28.07.2021	15.06.2022	2.28	18.85	19.05	1,339.9	1,148.4	262.5	225.0	1,602.4	1,373.4
	TLREF	28.07.2021	19.08.2026	1.45	20.20	21.78	6,191.2	6,201.8	199.7	200.0	6,390.9	6,401.8
2021						Toplam Satış Miktarı**				157,383		
						Piyasa Çevrim Oranı				54.3%		

\* TÜFE'ye endeksli tahviller için reel faiz verilmiştir.

\*\* Kira sertifikası ihracıyla yapılan satışlar ve yurtdışı döviz borçlanmaları ile altına dayalı menkul kıymet ihraçları hariç.

## İç borçlanma programı - Ağustos 2021 ayı ihale takvimi

Vade	Senet türü	İhale tarihi	Valör tarihi	İtfa tarihi
2 yıl (791 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	16/08/2021	18/08/2021	18/10/2023
5 yıl (1827 gün)	TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili - 3 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	16/08/2021	18/08/2021	19/08/2026
2 yıl (728 gün)	Kira sertifikası - 6 ayda bir kira ödemeli (doğrudan satış)	17/08/2021	18/08/2021	16/08/2023
9 yıl (3374 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (ilk ihraç)	17/08/2021	18/08/2021	13/11/2030
10 yıl (3570 gün)	TÜFE'ye endeksli Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	17/08/2021	18/08/2021	28/05/2031

## İç borçlanma programı - Eylül 2021 ayı ihale takvimi

Vade	Senet türü	İhale tarihi	Valör tarihi	İtfa tarihi
5 yıl (1820 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (ilk ihraç)	07/09/2021	08/09/2021	02/09/2026
10 yıl (3549 gün)	TÜFE'ye endeksli Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	07/09/2021	08/09/2021	28/05/2031
9 ay (266 gün)	Hazine Bonosu (yeniden ihraç)	20/09/2021	22/09/2021	15/06/2022
7 yıl (2548 gün)	TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili - 3 ayda bir kupon ödemeli (ilk ihraç)	20/09/2021	22/09/2021	13/09/2028
9 yıl (3339 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	20/09/2021	22/09/2021	13/11/2030
2 yıl (728 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (ilk ihraç)	21/09/2021	22/09/2021	20/09/2023
5 yıl (1820 gün)	TÜFE'ye endeksli kira sertifikası - 6 ayda bir kira ödemeli (doğrudan satış)	21/09/2021	22/09/2021	16/09/2026
6 yıl (2247 gün)	Değişken faizli Devlet Tahvili-6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	21/09/2021	22/09/2021	17/11/2027

## İç borçlanma programı - Ekim 2021 ayı ihale takvimi

Vade	Senet türü	İhale tarihi	Valör tarihi	İtfa tarihi
5 yıl (1792 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	05/10/2021	06/10/2021	02/09/2026
10 yıl (3521 gün)	TÜFE'ye endeksli Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	05/10/2021	06/10/2021	28/05/2031
8 ay (238 gün)	Hazine Bonosu (yeniden ihraç)	18/10/2021	20/10/2021	15/06/2022
2 yıl (700 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	18/10/2021	20/10/2021	20/09/2023
7 yıl (2520 gün)	TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili - 3 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	18/10/2021	20/10/2021	13/09/2028
2 yıl (728 gün)	Kira sertifikası - 6 ayda bir kira ödemeli (doğrudan satış)	19/10/2021	20/10/2021	18/10/2023
6 yıl (2219 gün)	Değişken faizli Devlet Tahvili-6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	19/10/2021	20/10/2021	17/11/2027
9 yıl (3311 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	19/10/2021	20/10/2021	13/11/2030

## İç Borç Ödemelerinin Alıcılara Göre Dağılımı

Milyon TL	Piyasa	Kamu Kuruluşları	TOPLAM
Ağustos 2021 İç Borç Ödemeleri			
02.08.2021	55	0	55
04.08.2021	447	37	485
06.08.2021	227	0	227
11.08.2021	1,213	365	1,577
13.08.2021	470	0	470
18.08.2021	5,200	537	5,737
25.08.2021	1,604	90	1,694
27.08.2021	674	0	674
<b>TOPLAM</b>	<b>9,888</b>	<b>1,030</b>	<b>10,918</b>
Eylül 2021 İç Borç Ödemeleri			
01.09.2021	1,410	402	1,812
08.09.2021	513	90	603
15.09.2021	1,276	429	1,705
17.09.2021	10,803	0	10,803
22.09.2021	17,218	3,218	20,436
29.09.2021	427	142	569
<b>TOPLAM</b>	<b>31,647</b>	<b>4,281</b>	<b>35,928</b>
Ekim 2021 İç Borç Ödemeleri			
06.10.2021	1,915	812	2,727
08.10.2021	9,587	0	9,587
13.10.2021	85	0	85
15.10.2021	110	0	110
20.10.2021	24,159	7,804	31,963
27.10.2021	695	168	863
<b>TOPLAM</b>	<b>36,552</b>	<b>8,784</b>	<b>45,336</b>

**EK B:**

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021T	2022T	2023T
<b>Ekonomik Aktivite</b>												
Reel GSYH (% Yılda Yıla – YY)	4.8	8.5	4.9	6.1	3.3	7.5	3.0	0.9	1.8	6.5	4.0	4.0
Özel tüketim (% YY)	3.2	7.6	3.1	5.2	3.7	5.9	0.5	1.5	3.2	4.7	4.3	4.8
Kamu tüketimi (% YY)	6.8	8.0	3.1	3.9	9.5	5.0	6.6	4.4	2.3	2.6	2.1	2.0
Yatırım (%YY)	2.9	14.2	4.9	9.3	2.2	8.3	-0.3	-12.4	6.5	4.8	3.7	4.0
Sanayi üretimi (%YY)	4.2	7.2	5.7	5.8	3.4	9.0	1.3	-0.5	1.6	13.8	3.4	3.5
Yıl sonu işsizlik oranı (%)	8.4	9.0	9.9	10.3	10.9	10.9	10.9	13.7	13.1	12.7	11.9	11.2
Nominal GSYH (TL milyar)	1,581	1,823	2,055	2,351	2,627	3,134	3,758	4,320	5,048	6,144	7,178	8,256
Nominal GSYH (EUR milyar)	686	710	709	776	787	756	660	679	619	604	623	695
Nominal GSYH (US\$ milyar)	885	946	937	856	875	866	792	764	716	730	746	784
Kişi başına GSYH (US\$)	11,675	12,582	12,178	11,085	10,964	10,696	9,792	9,213	8,534	8,646	8,754	9,094
<b>Fiyatlar</b>												
TÜFE (ortalama %YY)	8.9	7.5	8.9	7.7	7.8	11.1	16.3	15.2	12.3	17.1	14.0	10.7
TÜFE (yıl sonu %YY)	6.2	7.4	8.2	8.8	8.5	11.9	20.3	11.8	14.6	16.3	12.0	10.0
Yı-ÜFE (ortalama %YY) – 2003 öncesi TEFE	6.1	4.5	10.2	5.3	4.3	15.8	27.0	17.6	12.2	36.1	18.4	10.9
<b>Kamu Dengesi (GSYH %)</b>												
Konsolide bütçe dengesi	-1.9	-1.0	-1.1	-1.0	-1.1	-1.5	-1.9	-2.8	-3.4	-3.5	-3.3	-2.7
Faiz dışı denge	1.2	1.7	1.3	1.3	0.8	0.3	0.0	-0.5	-0.8	-0.4	-0.2	0.3
Toplam kamu borcu	32.4	31.2	28.5	27.4	28.0	28.0	30.2	33.1	35.9	38.0	37.0	35.7
<b>Dış Denge</b>												
İhracat (US\$ milyar)	161.9	167.4	173.3	154.9	152.6	169.2	178.9	182.2	168.4	211.3	229.3	244.8
İthalat (US\$ milyar)	227.3	249.3	239.9	203.9	192.6	227.8	219.7	199.0	206.3	237.6	262.9	285.5
Dış ticaret dengesi (US\$ milyar)	-65.4	-81.9	-66.6	-49.0	-39.9	-58.6	-40.8	-16.8	-37.9	-26.4	-33.6	-40.7
Dış ticaret dengesi (GSYH %)	-7.4	-8.7	-7.1	-5.7	-4.6	-6.8	-5.1	-2.2	-5.3	-3.6	-4.5	-5.2
Cari denge (US\$ milyar)	-48.0	-55.9	-38.8	-27.3	-26.8	-40.6	-20.7	6.8	-37.3	-18.9	-19.5	-23.0
Cari denge (GSYH %)	-5.4	-5.9	-4.1	-3.2	-3.1	-4.7	-2.6	0.9	-5.2	-2.6	-2.6	-2.9
Net doğrudan yatırım (US\$ milyar)	13.7	13.6	13.3	19.3	13.9	11.1	13.0	9.3	7.8	10.2	11.5	12.0
Net doğrudan yatırım (GSYH %)	1.6	1.4	1.4	2.3	1.6	1.3	1.6	1.2	1.1	1.4	1.5	1.5
Cari açık + net doğrudan yatırım (GSYH %)	-3.9	-4.5	-2.7	-0.9	-1.5	-3.4	-1.0	2.1	-4.1	-1.2	-1.1	-1.4
İhracat hacmi - miktar (%YY)	16	-24	4	3	4	8	5	7	-5	10	4	2
İthalat hacmi - miktar (%YY)	1	-13	-1	2	3	10	-9	-5	11	3	2	2
Döviz rezervleri (altın hariç, US\$ milyar)	100.3	112.0	106.3	95.7	92.1	84.1	72.0	81.2	50.0	63.8	69.5	72.9
İthalatı karşılama oranı (ay)	5.3	5.4	5.3	5.6	5.7	4.4	3.9	4.9	2.9	3.2	3.2	3.1
<b>Borç Göstergeleri</b>												
Brüt dış borç stoku (US\$ milyar)	342	395	407	399	408	454	443	435	450	463	463	474
Brüt dış borç stoku (GSYH %)	39	42	43	47	47	53	56	57	63	63	62	60
Brüt dış borç stoku (İhracat %)	211	236	235	258	268	269	248	239	267	219	202	194
Toplam dış borç servisi (US\$ milyar)	52.9	56.4	49.6	48.8	74.3	82.7	82.9	85.3	70.9	89.6	77.5	71.7
Toplam dış borç servisi (GSYH %)	6	6	5	6	8	10	10	11	10	12	10	9
Toplam dış borç servisi (İhracat %)	33	34	29	32	49	49	46	47	42	42	34	29
<b>Faiz ve Kurlar</b>												
Merkez Bankası faizi (%) yıl sonu	5.50	4.50	8.25	7.50	8.00	8.00	24.00	12.00	17.00	18.00	14.00	12.00
Geniş para arzı (%YY)	10.2	22.2	11.9	17.1	18.3	15.7	19.1	26.1	36.0	22.7	17.8	16.0
3 aylık TL faiz oranı (%) ortalama	8.9	6.1	8.6	9.9	8.9	11.6	19.1	18.8	11.0	17.8	15.8	13.3
USD/TL yıl sonu	1.78	2.13	2.32	2.92	3.53	3.79	5.29	5.95	7.43	9.20	10.00	11.00
USD/TL ortalama	1.79	1.93	2.19	2.75	3.03	3.64	4.85	5.67	7.09	8.45	9.63	10.54
EUR/TL yıl sonu	2.35	2.94	2.82	3.17	3.71	4.55	6.05	6.67	9.08	11.32	11.50	12.10
EUR/TL ortalama	2.30	2.57	2.90	3.03	3.34	4.15	5.70	6.36	8.16	10.18	11.52	11.87
EUR/USD yıl sonu	1.32	1.37	1.21	1.09	1.05	1.20	1.14	1.12	1.22	1.23	1.15	1.10
EUR/USD ortalama	1.29	1.32	1.38	1.21	1.11	1.13	1.17	1.12	1.14	1.20	1.20	1.13

---

---

## ING Bank Ekonomik Araştırmalar Grubu

Muhammet Mercan      Bař Ekonomist      + 90 212 329 0751      [muhammet.mercan@ingbank.com.tr](mailto:muhammet.mercan@ingbank.com.tr)

### **AÇIKLAMA:**

Bu yayın, ING Bank A.ř. Ekonomik Araştırmalar Grubu tarafından, herhangi bir kullanıcının yatırım amaçları, finansal durumu veya araçları göz önünde bulundurulmaksızın, sadece bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Yayındaki bilgiler, yorumlar ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında olmadığı gibi, yatırım, hukuk veya vergi konusunda tavsiye niteliğinde de değildir; herhangi bir finansal aracı satın almak veya satmak için bir teklif veya talep de değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan bilgi, yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu yayında sunulan bilgilerin yayım tarihi itibarıyla yanlış/yanıltıcı olmamasına özen gösterilmiş olmasına karşın, ING Bank A.ř. bilgilerin doğru ve tam olmasından sorumlu değildir. ING Bank A.ř. ve çalışanları bu yayının kullanımından kaynaklanan herhangi bir doğrudan, dolaylı veya bağlantılı zararın sorumluluğunu kabul etmemektedir. Aksi belirtilmediği müddetçe, görüş, öngörü veya tahminler belgenin yayımlanma tarihinde yazar(lar)ına aittir ve uyarı olmaksızın değiştirilebilir.

Bu yayının dağıtımını farklı ülkelerde kanun veya yönetmeliklerle kısıtlanmış olabilir; eline bu yayın geçen kişiler de bu tür kısıtlamalar hakkında bilgi almalı ve bunlara uymalıdır.

Bu rapor için telif hakkı koruması söz konusudur ve rapor ING Bank A.ř.'nin önceden alınmış açık onayı olmaksızın hiç kimse tarafından hiçbir gerekçeyle çoğaltılamaz, dağıtılamaz ya da yayımlanamaz. Tüm hakları saklıdır. Bu belgeyi üreten tüzel kişi (ING Bank A.ř.), Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) tarafından yetkilendirilmiştir ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) ve Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu (BDDK) tarafından da gözetilmektedir. ING Bank A.ř. Türkiye'de kurulmuş bir şirkettir (Ticaret Sicil No. 269682, İstanbul).