

## İçindekiler:

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

## Enflasyon görünümü faiz indirimi beklentilerini öteliyor...

ABD'de sağlık ve vergi reformları konusunda yaşanan sorun ve gecikmeler finansal piyasalar açısından küresel ölçekte politik gelişmelerin etkisinin sürdüğünü ortaya koyuyor. Ek olarak, Japonya'da Abe'nin politik desteğinin azaldığına dair işaretler ve Euro Bölgesi'nde İtalya seçimlerine dair haber akışı yanında İspanya-Katalonya'da bağımsızlık referandumu önümüzdeki dönemde de siyasi belirsizliklerin etkisini sürdüreceğine işaret ediyor. ABD tarafında, Beyaz Saray'da art arda gelen değişiklikler, sağlık reformunun geçmemesi, vergi reformu konusunda henüz ciddi bir ilerleme kaydedilmemesi ve Rusya ile gerginleşen ilişkiler dikkat çekerken, Trump Yönetimi açısından vergi reformu, borç tavanının artırılması ve kamunun yeterli harcama kaynağını bularak faaliyetlerine devam edebilmesi öncelikler arasında yer alıyor. Ekonomik aktivite göstergeleri siyasi gelişmelerden fazla etkilenmemiş gözükürken, enflasyonun düşük düzeydeki seyrini sürdürmesi piyasaların Amerikan Merkez Bankası (Fed)'nin faiz oranlarına yönelik 2018 sonuna kadar 25 baz puanlık dört artış öngörüsünden oldukça farklı, sadece tek bir artış kararını fiyatlamasına neden oluyor. ING aynı dönemde Fed ve piyasa beklentileri arasında konumlanarak üç artış öngörürken, vadesi gelen tahvillerin yeniden tahvil piyasasına yatırılan miktarının azaltılarak Fed'in bilançosunun küçültülmesi sürecinin özellikle getiri eğrisinin eğimini yükseltici etkisinin henüz piyasalar tarafından yeterince dikkate alınmadığını düşünüyor. Euro Bölgesi'nde ise ekonomik aktivite gücünü korurken, yıllık büyümenin %2'ye geleceği anlaşılıyor. Ancak, durgun yaz döneminin ardından politik risklerin İtalya'daki seçim süreci ve Katalonya referandumuyla yeniden ön plana çıkacağı beklentileri ağırlık kazanıyor. Öte yandan, Euro'nun son dönemdeki değer kazancı, Avrupa Merkez Bankası (ECB)'nin enflasyon öngörülerini düşürmesi, tahvil alımlarının azaltılmasına dair daha yumuşak bir duruş sergilemesi ve ilk faiz artırımı kararını 2019'a ertelemesi ihtimalini güçlendiriyor. ING, EUR/USD paritesindeki son hareketi aşırı bularak 2017 için öngörüsünü 1.15'de tutarken, 2018 ve 2019 için tahminini 1.25 ve 1.30'a yükseltmiş bulunuyor. Yurtiçinde ise TBMM'nin Meclis İçtüzüğü'ne dair görüşmeleri tamamlayarak tatile girmesinin ardından, tatilin sona ereceği Ekim başına kadar olan dönemde siyasi gündemin daha az yoğun olması beklenirken, veriler 2. çeyrekte ekonomik aktivitenin gücünü koruduğunu gösteriyor. Bu çerçevede, tüketici güvenindeki toparlanma ve hızlanan tüketici kredilerinin de ortaya koyduğu üzere tüketim talebinin olumlu seyrini koruduğu, net ihracatın ise Euro Bölgesi kaynaklı talebin de bir sonucu olarak büyümeyi destekleyeceği anlaşılıyor. 3. çeyrekte ise destekleyici baz etkisi büyüme performansına katkı sağlayabilecek bir diğer unsur olarak öne çıkıyor. Ancak, KGF kaynaklı kredilerin dolayısıyla şirketler kesimine aktarılan kaynağın ivme kaybettiğine dair bankacılık sektörü verileri ve vergi teşviklerinin yeniden uzatılmadığı takdirde Eylül sonunda sona erecek olması bu yılın ilk yarısındaki büyüme performansının devam edip etmeyeceğine dair dikkatli olmayı gerektiriyor. Bu çerçevede, 2017 için %4.4 ve gelecek yıl için ise %3.9 büyüme öngörümüzü koruyoruz. Enflasyon tarafında ise, gıda fiyatlarındaki düzeltme, TL'de görece istikrarın sağlanması ve bazı vergi kararlarıyla Nisan sonrasında aşağı yönlü bir eğilim gözlenirse de, Temmuz'da TL'nin Euro'ya karşı değer kaybetmesinin de etkisiyle üretici fiyatlarının baskı altında kalması ve çekirdek göstergelerin yeniden yükselmesi iyileşme eğiliminin kırılganlığını ortaya koydu. Aralık'a kadar olan dönemde enflasyonda yeniden çift basamaklı düzeylerin görüleceğine dair beklentiler ağırlıklı fonlama maliyetini %12.0 civarında tutan MB'nin davranışında bir değişiklik olmayacağını ve sıkı duruşun süreceğine işaret ediyor. Ek olarak TL'nin son dönemde sepet bazında değer kaybı ve yurtdışı piyasalardaki dalgalanmalara olan duyarlılık gibi faktörler de yakın dönemde kısa vadeli faiz oranlarının yüksek seyrini koruyacağını teyit ediyor. **Muhammet Mercan - Baş 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.

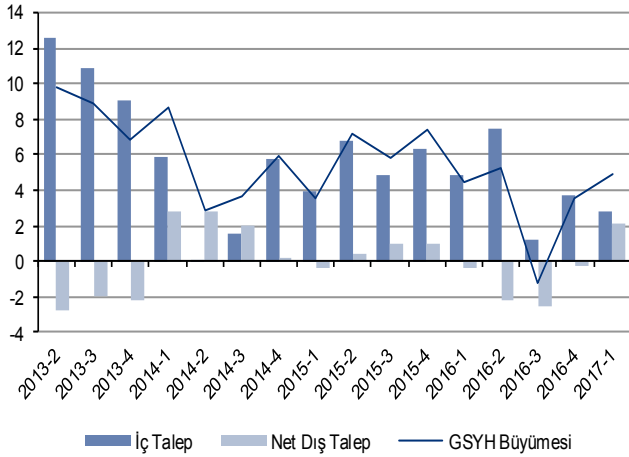
Rapor Tarihi: 9 Ağustos 2017

## Ağustos ve Eylül aylarında yayınlanacak veriler

- 11 Ağustos: Haziran ödemeler dengesi
- 14 Ağustos: Ağustos beklenti anketi
- 15 Ağustos: Mayıs hane halkı işgücü istatistikleri
- 23 Ağustos: Ağustos tüketici güven endeksi
- 25 Ağustos: Ağustos reel sektör güven endeksi
- 25 Ağustos: Ağustos kapasite kullanım oranı
- 29 Ağustos: Temmuz dış ticaret dengesi
- 31 Ağustos: Ağustos imalat PMI
- 5 Eylül: Ağustos TÜFE, Yİ-ÜFE
- 8 Eylül: Temmuz sanayi üretimi
- 11 Eylül: 2Ç GSYH büyümesi

## Ekonomik Gelişmeler

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

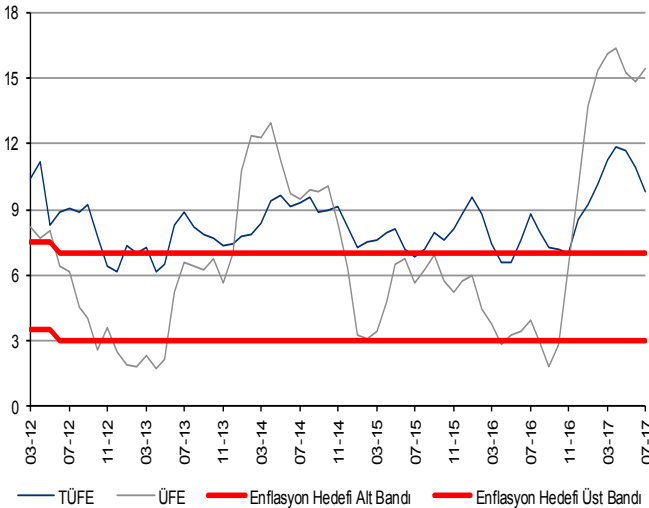


Kaynak: Tüik, ING Bank

### Büyüme 2. çeyrekte gücünü koruyor

- 2. çeyrekte büyümeyle ilgili göstergelere bakıldığında önceki çeyreğe göre ekonomik aktivitenin gücünü koruduğu, bu gelişmede maliye politikası kanalıyla alınan önlem ve verilen teşvikler yanında hızlanan kamu yatırım ve tüketim harcamalarının belirleyici olmaya devam ettiği anlaşılıyor. Tüketici güvenindeki toparlanma ve hızlanan tüketici kredilerinin de ortaya koyduğu üzere tüketim talebinin büyümesi, net ihracatın ise Euro Bölgesi kaynaklı talebin de bir sonucu olarak büyümeyi destekleyeceği gözleniyor.
- Krediler geçtiğimiz çeyrekte destekleyici makro ihtiyari kararlar ve Kredi Garanti Fonu'nun büyütülmesi gibi yarı mali adımlarla önemli ölçüde hızlanmıştı. Ancak son göstergeler KGF kaynaklı kredilerin dolayısıyla ticari kredilerin kısmen ivme kaybettiğine işaret ediyor.

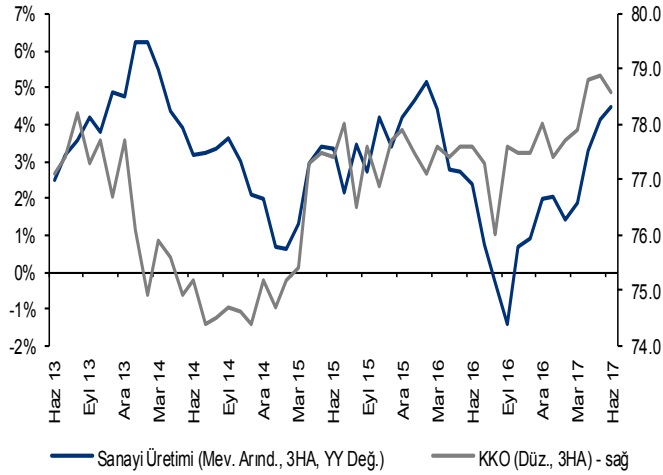
### Enflasyon göstergelerinin seyri



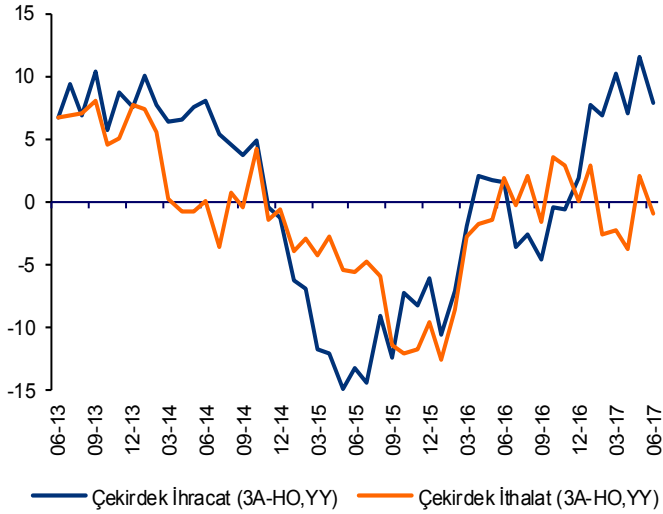
Kaynak: Tüik, ING Bank

### Çekirdek enflasyon Temmuz'da yükseldi

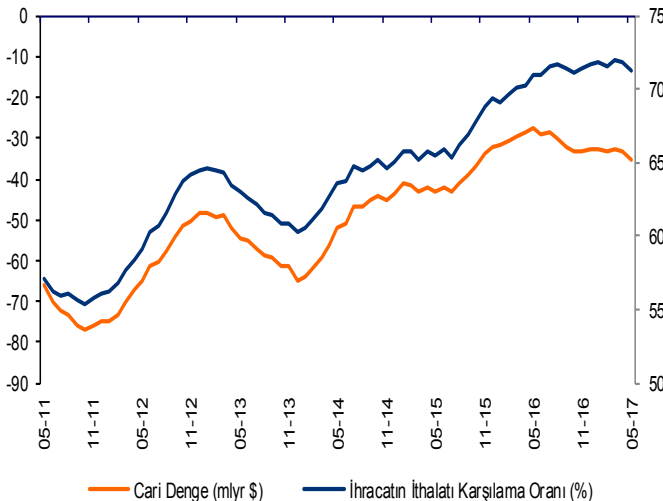
- Temmuz'da %0.15'lik rakamın ardından yıllık enflasyon %10.9'dan %9.8'e gerileyerek, Ocak-2017 sonrasında ilk defa tek basamaklı düzeye geldi. Bu durum, Nisan'da tepe noktasına ulaşan enflasyonda sonraki dönemde gözlenen aşağı yönlü eğilimin gıda ve giyim katkısıyla sürdüğüne işaret etti. Öte yandan, tütündeki düzenli Temmuz vergi artışının yapılmaması da bu gelişmede etkili oldu. Yurt içi üretici fiyat endeksinde ise oldukça yaygın seyreden fiyat artışlarına bağlı olarak yıllık rakam %15.5'e geldi
- Özel kapsamlı göstergelerden C endeksinde yıllık enflasyon yeniden yükselerek 2016 başından bu yana gözlenen en yüksek düzey olan %9.6'ya geldi. Çekirdek göstergelerde henüz anlamlı bir iyileşme olmadığını gösteren bu rakam TL'deki değer kaybının yansımalarının sürdüğünü gösteriyor.

**Mevsimsellikten arınd. sanayi üretimi (SÜ)**

Kaynak: Tüik, ING Bank

**Dış ticaretin seyri**

Kaynak: Tüik, ING Bank

**Cari dengenin gelişimi**

Kaynak: MB, ING Bank

**SÜ 2. çeyrekte hızını korudu**

- Sanayi üretimi Mayıs ayındaki daralmanın ardından Haziran'da da AA %-0.44'lük bir düşüş kaydederken, beklentilerin altında bir performans sergiledi. Bu verinin ardından, ilk çeyrekte ÇÇ %1.3 olan üretim artışı 2. çeyrekte KGF desteğiyle güçlenen kredi ivmesi ve destekleyici maliye politikasının da katkısıyla büyüme performansının korunduğuna işaret etti.
- Geniş ekonomik sınıflamaya göre, 1. çeyrek için tüm gruplarda artı olan büyüme hızı 2. çeyrekte dayanıksız tüketim ve enerji gruplarında eksiye dönerken, vergi indirimlerinin katkısıyla ciddi bir artış kaydeden dayanıklı tüketim önemli ölçüde yavaşladı. 2. çeyrek üretim hızının ilk üç ayın üzerinde kalmasında yüksek ağırlıklı ara malı üretiminin hızlanması ve sermaye malı imalatındaki dikkate değer artış belirleyici oldu.

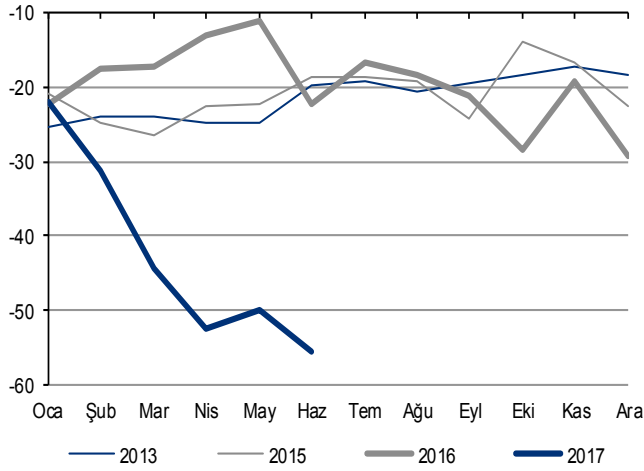
**Altın&enerji hariç açık daha da daraldı**

- Haziran'da dış ticaret açığı 6.0 milyar dolar gelirken, 12 aylık birikimli rakam bir önceki aya göre sınırlı bir gerileme kaydederek 59.5 milyar dolar oldu. Öte yandan, ithalat büyümesi ivme kaybederek Haziran'da YY %1.5 daralırken, (düzeltilmiş bazda AA %+0.1), bu yıl genelde güçlü seyreden ihracat büyümesi YY %2.3 (AA %+2.5) düzeyinde gerçekleşti. Böylece, ihracatın ithalatı karşılama oranı 12 aylık birikimli bazda %71.6 ile önceki aya göre sınırlı bir iyileşme kaydetti.
- Kasım 2016 sonrasında toparlanma eğiliminde olan altın ve enerji hariç 12 aylık çekirdek ticaret açığı Haziran'da da küçüldü ve Ağustos 2010'dan bu yana gözlenen en düşük değere gerileyerek aylık performansta belirleyici oldu. Özetle, Nisan 2016'dan bu yana 55-60 milyar dolar aralığında dalgalanan yıllık açık özellikle çekirdek açığın katkısıyla geriledi.

**12 aylık birikimli açık Mayıs'ta da yükseldi**

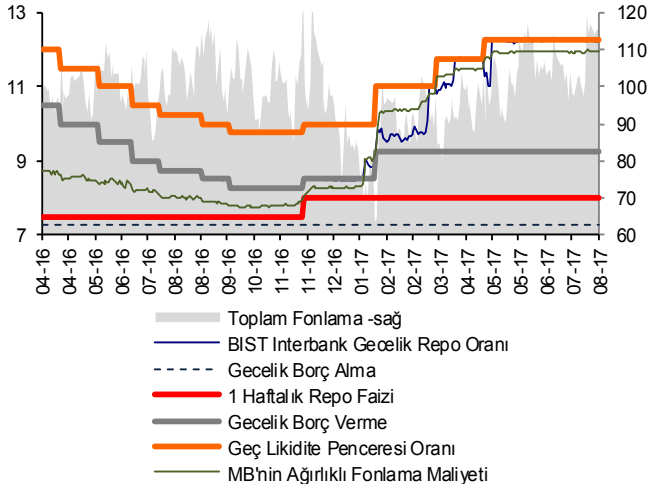
- Mayıs'ta 5.2 milyar dolar olan cari açığın ardından 12 aylık birikimli rakam son iki ayda yükselerek 35.3 milyar dolarla Ekim 2015'ten bu yana en yüksek düzeye geldi. Mayıs'taki bu gelişimde, -net altın ihracatındaki düşüş ve enerji ithalatındaki büyüme kaynaklı- dış ticaret açığındaki artış belirleyici olurken, 2016'da turizm kaynaklı etkilerle genelde baskı altında kalan hizmet gelirlerindeki sınırlı toparlanma devam etti.
- Finansman tarafında ise referandum sonrasında görece olarak iyileşen risk iştahı ve küresel piyasalardaki olumlu havanın etkisiyle sermaye girişleri Mayıs'ta da devam etti. Böylece, 2017'nin ilk dört ayında eksi olan net hata ve noksan kaynaklı 1.7 milyar dolarlık girişin de katkısıyla resmi rezervlerde aylık bazda 2.4 milyar dolarlık artış kaydedildi.

## 12 aylık birikimli bütçe açığı



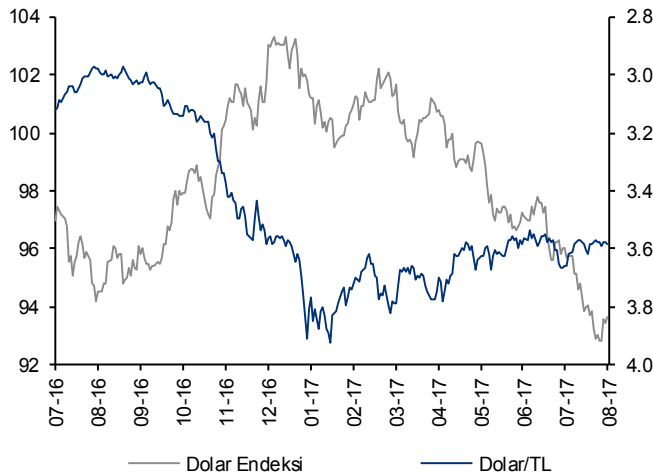
Kaynak: Maliye Bakanlığı, ING Bank

## Politika faizi ve faiz koridoru



Kaynak: MB, ING Bank

## Dolar Endeksi ve TL



Kaynak: Reuters, ING Bank

## Bütçede güçlü Mayıs performansı

- Faiz giderlerindeki daralmaya rağmen faiz dışı harcamalarda gözlenen sıçrama ve gelirlerde kaydedilen yavaşlamaya bağlı olarak Merkezi Yönetim bütçe performansı Haziran'da dikkate değer ölçüde zayıflarken, ilk yarıda bütçe açığı büyüme eğilimini korudu.
- Gelirlerdeki zayıflama özellikle özelleştirme ihalelerinden beklenen alacakların 2017 başlarındaki zorlu piyasa koşulları da dikkate alınarak ertelenmesinin etkisiyle temelde vergi dışı gelirlerdeki sert düşüşten kaynaklandı. Harcamalar tarafında ise, faiz dışı harcamalar yüksek büyüme hızını korurken, bu gelişmede cari transferlerde devam eden sert artış eğilimi belirleyici oldu. Öte yandan, personel giderleri ve sermaye transferlerindeki artışın yavaş veya negatif olması cari transferlerdeki büyüme eğilimini bir ölçüde sınırladı.

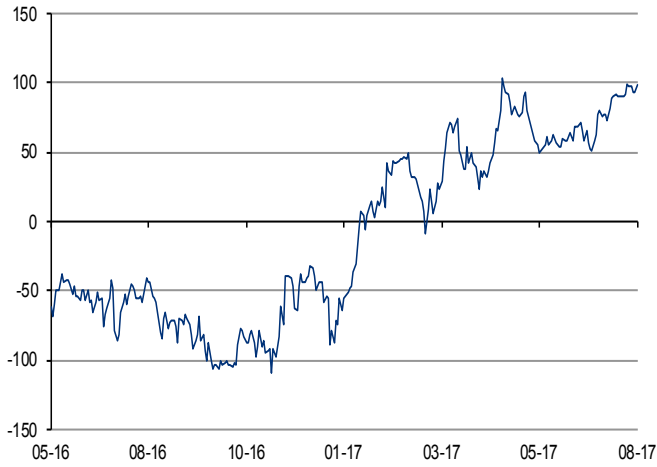
## MB Temmuz'da da faizleri değiştirmede

- Temmuz faiz kararı toplantısında MB öngörülere paralel olarak politika faizini, faiz koridorunun alt ve üst sınırlarını ve geç likidite penceresi oranını değiştirmeden, sene başından bu yana para politikasını önemli ölçüde sıkılaştırarak ağırlıklı fonlama maliyetini %8.3'ten %12.0'ye getiren sıkı duruşun korunacağı işaretini verdi.
- Temmuz ayına yönelik değerlendirme önceki ayla karşılaştırıldığında önemli bir değişiklik göstermedi. Buna göre MB para politikasına dair iki temel vurguyu korudu ve enflasyon görünümünde belirgin bir iyileşme sağlanana kadar sıkı duruşun sürdürüleceğine bir kez daha dikkat çekerken, enflasyonu etkileyen değişkenler gerektirdiği takdirde ek sıkılaştırmaya gidilebileceğini hatırlattı.

## Sepet Euro'nun güçlenmesiyle yükseldi

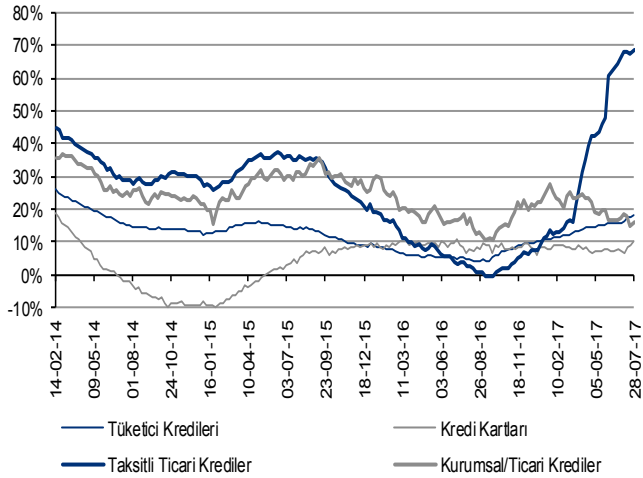
- Euro/Dolar paritesindeki sert yükselişe paralel olarak Euro/TL kuru yeniden tarihi yüksek düzeyine dönerken, Haziran sonundan Ağustos başına kadar olan dönemde %3'ün üzerinde bir artış kaydetti. Aynı dönemde Dolar/TL ise nispeten yatay bir seyir izledi.
- Gelişmekte olan ülke para birimlerine yönelik dalgalanan risk iştahına rağmen TL bu yıl Dolar'a karşı, MB'nin sıkı likidite politikası yanında Dolar'daki genel zayıflığın da katkısıyla oldukça güçlü bir performans sergiledi. Yüksek kısa vadeli faizler ve en düşük değere yakın reel efektif döviz kuru TL açısından destekleyici olurken, küresel finansal piyasalardaki dalgalanmalara duyarlılık ve enflasyonun yeniden çift basamaklı düzeylere dönecek olması TL'nin performansı açısından dikkatli olunması gerektiğine işaret ediyor.

## 2 ve 10 yıllık tahvil faiz farkı



Kaynak: Reuters, ING Bank

## Bankacılık sektörü (yıllık büyüme)



Kaynak: BDDK, ING Bank

## Kısa vadeli tahvil faizleri Temmuz'da yükseldi

- Bu yıl güçlü seyreden yabancı yatırımcıların kamu iç borçlanma araçlarına ilgisi Temmuz'da özellikle Hazine ihalelerindeki alımlarla birlikte ivmelendi. Buna göre geçen ay 1.8 milyar dolarlık alım yapılırken, ilk yedi ayda bu rakam (repo dahil) 5.6 milyar dolara ulaştı ve 2016 yılındaki 6.4 milyar dolarla karşılaştırıldığında alımların oldukça güçlü olduğunu gösterdi.
- Öte yandan, büyüyen bütçe açığı ve buna bağlı artan finansman ihtiyacı borç çevrim oranlarını yüksek tutarken, Hazine'nin önümüzdeki aylara dair programı borç çevrim oranında önemli bir gerileme olmayacağına işaret etti. MB'nin yakın dönemde politika duruşunda bir gevşeme olmayacağı dikkate alındığında bono piyasasında faiz oranlarında önemli bir gerileme olmayacağını düşünüyoruz.

## 2017'nin ilk altı ayında güçlü performans

- BDDK verilerine göre bu yılın ilk altı ayında bankacılık sektörü takipteki krediler oranının kısmi bir gerilemeyle %3.1'e gerilemesinin de ortaya koyduğu üzere aktif kalitesini korurken, sermaye yeterlilik oranı ise %16.9 ile %15.6 olan 2016 düzeyinin oldukça üzerinde gerçekleşti. Gerek aktif kalitesine gerekse sermaye yeterliliğe olumlu etki eden Kredi Garanti Fonu ise 2016'da sektörün hızlı büyümesinde ve karlılığının daha da yükselmesinde belirleyici oldu.
- Ortalama öz kaynak karlılığı %13.9'dan %16.1'e gelirken, bu artışta hafif de olsa yükselen net faiz marjı, sektörün operasyonel giderlerini kontrol altında tutma konusunda başarılı olması ve sektörün toplam risk maliyetinin, genel karşılıklardaki hızlı artışa rağmen, geçen senenin altında kalması önemli rol oynadı.

## HAZİNE İÇ BORÇ İHALELERİ

HAZİNE İÇ BORÇ İHALELERİ												
2016												
										Toplam Satış Miktarı		91,101
										Piyasa Çevrim Oranı		90.6%
SATIŞ MİKTARI (TRYmilyon)												
	İHRAÇ TARİHİ	VADE TARİHİ	İHALE-TALEP/SATIŞ	FAİZ ORANI		PİYASA		KAMU KURUM.		TOPLAM		
				BASİT	BİLEŞİK	NOM	NET	NOM	NET	NOM	NET	
Mayıs	DT	17.05.2017	15.05.2019	1.68	11.09	11.40	1,816.9	1,817.2	553.9	554.0	2,370.8	2,371.2
	DT	17.05.2017	02.03.2022	1.78	10.67	10.96	1,727.3	1,784.0	668.1	690.0	2,395.4	2,474.0
	B	24.05.2017	13.12.2017	5.69	11.37	11.65	524.2	492.9	180.8	170.0	705.0	662.9
Haziran	DT	14.06.2017	08.08.2018	3.76	11.34	11.25	991.2	876.5	576.7	510.0	1,567.9	1,386.5
	DT	14.06.2017	02.03.2022	1.77	10.40	10.67	3,489.5	3,668.4	922.7	970.0	4,412.2	4,638.4
	TUFEX	14.06.2017	08.11.2023	2.30	2.71	2.73	917.4	1,270.7	361.0	500.0	1,278.4	1,770.7
	DT	14.06.2017	15.05.2019	1.40	10.82	11.11	2,108.5	2,136.0	394.8	400.0	2,503.3	2,536.0
	FRN	14.06.2017	05.06.2024	3.13	11.45	11.78	1,111.9	1,087.0	511.4	500.0	1,623.3	1,587.0
	DT	14.06.2017	24.02.2027	1.36	10.25	10.52	2,648.7	2,846.1	837.6	900.0	3,486.2	3,746.1
Temmuz	DT	12.07.2017	15.05.2019	1.95	11.30	11.62	3,359.2	3,404.3	294.1	298.0	3,653.3	3,702.3
	DT	19.07.2017	08.08.2018	2.44	11.60	11.56	1,102.5	982.0	224.5	200.0	1,327.0	1,182.0
	FRN	19.07.2017	05.06.2024	17.22	11.65	11.99	1,014.5	993.4	347.2	340.0	1,361.8	1,333.4
	DT	19.07.2017	02.03.2022	3.82	10.50	10.77	2,986.4	3,159.6	765.6	810.0	3,751.9	3,969.6
	DT	19.07.2017	24.02.2027	2.57	10.35	10.62	4,232.5	4,567.0	658.0	710.0	4,890.5	5,277.0
	TUFEX	19.07.2017	07.07.2027	3.52	2.83	2.85	1,299.1	1,307.0	338.0	340.0	1,637.1	1,647.0
	Ocak - Temmuz 2017										Toplam Satış Miktarı**	
										Piyasa Çevrim Oranı		149.0%

\* TÜFEye endeksli tahviller için reel faiz verilmiştir.

\*\* Kira sertifikası ihracıyla yapılan satışlar hariç.

## İç borçlanma programı -Ağustos 2017 ayı ihale takvimi

Vade	Senet türü	İhale tarihi	Valör tarihi	İtfa tarihi
7 yıl (2485 gün)	Değişken faizli Devlet Tahvili-6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	15-08-2017	16-08-2017	05-06-2024
5 yıl (1820 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (ilk ihraç)	21-08-2017	23-08-2017	17-08-2022
2 yıl (630 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	22-08-2017	23-08-2017	15-05-2019
10 yıl (3640 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (ilk ihraç)	22-08-2017	23-08-2017	11-08-2027
5 yıl (1820 gün)	Kira sertifikası (doğrudan satış)	15-08-2017	16-08-2017	10-08-2022

## İç borçlanma programı -Eylül 2017 ayı ihale takvimi

Vade	Senet türü	İhale tarihi	Valör tarihi	İtfa tarihi
5 yıl (1799 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	12-09-2017	13-09-2017	17-08-2022
10 yıl (3584 gün)	TÜFE'ye endeksli Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	12-09-2017	13-09-2017	07-07-2027
11 ay (322 gün)	Hazine Bonusu (yeniden ihraç)	19-09-2017	20-09-2017	08-08-2018
10 yıl (3612 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	19-09-2017	20-09-2017	11-08-2027
2 yıl (595 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	26-09-2017	27-09-2017	15-05-2019

## İç borçlanma programı -Ekim 2017 ayı ihale takvimi

Vade	Senet türü	İhale tarihi	Valör tarihi	İtfa tarihi
5 yıl (1820 gün)	TÜFE'ye Endeksli Kira sertifikası (doğrudan satış)	17-10-2017	18-10-2017	12-10-2022
12 ay (364 gün)	Kuponsuz Devlet Tahvili (ilk ihraç)	23-10-2017	25-10-2017	24-10-2018
5 yıl (1757 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	23-10-2017	25-10-2017	17-08-2022
10 yıl (3542 gün)	TÜFE'ye endeksli Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	23-10-2017	25-10-2017	07-07-2027
2 yıl (567 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	24-10-2017	25-10-2017	15-05-2019
7 yıl (2415 gün)	Değişken faizli Devlet Tahvili-6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	24-10-2017	25-10-2017	05-06-2024
10 yıl (3577 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	24-10-2017	25-10-2017	11-08-2027

## İç Borç Ödemelerinin Alıcılara Göre Dağılımı

Milyon TL	Piyasa	Kamu Kuruluşları	TOPLAM
Ağustos 2017 İç Borç Ödemeleri			
02.08.2017	465	105	570
09.08.2017	531	146	676
16.08.2017	2,224	61	2,284
23.08.2017	1,808	438	2,246
30.08.2017	183	43	226
<b>TOPLAM</b>	<b>5,211</b>	<b>793</b>	<b>6,004</b>
Eylül 2017 İç Borç Ödemeleri			
06.09.2017	1,410	402	1,812
13.09.2017	969	408	1,377
20.09.2017	1,931	684	2,615
27.09.2017	1,365	315	1,680
<b>TOPLAM</b>	<b>5,675</b>	<b>1,809</b>	<b>7,484</b>
Ekim 2017 İç Borç Ödemeleri			
04.10.2017	667	176	843
25.10.2017	10,060	2,652	12,712
<b>TOPLAM</b>	<b>10,727</b>	<b>2,828</b>	<b>13,555</b>

**EK B:**

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017F	2018F	2019F
<b>Ekonomik Aktivite</b>											
Reel GSYH (% Yıllan Yıla – YY)	-4.7	8.5	11.1	4.8	8.5	5.2	6.1	2.9	4.4	3.9	3.8
Özel tüketim (% YY)	-3.7	10.8	12.3	3.2	7.9	3.0	5.5	2.3	4.7	3.7	3.7
Kamu tüketimi (% YY)	8.1	1.7	1.1	6.8	8.0	3.1	4.1	7.3	5.2	3.3	2.7
Yatırım (%YY)	-20.5	22.5	23.8	2.7	13.8	5.1	9.2	3.0	2.3	2.7	2.8
Sanayi üretimi (%YY)	-10.4	12.4	9.6	2.4	3.5	3.5	2.9	1.8	3.0	2.6	2.6
Yıl sonu işsizlik oranı (%)	13.0	11.1	9.1	8.4	9.0	9.9	10.3	10.9	11.0	10.8	10.6
Nominal GSYH (TL milyar)	999	1,160	1,394	1,570	1,810	2,044	2,338	2,591	3,010	3,381	3,769
Nominal GSYH (EUR milyar)	463	583	593	681	705	706	771	776	733	717	703
Nominal GSYH (US\$ milyar)	645	770	828	878	939	932	851	863	833	860	901
Kişi başına GSYH (US\$)	8,980	10,560	11,205	11,588	12,480	12,112	11,014	10,886	10,458	10,711	11,121
<b>Fiyatlar</b>											
TÜFE (ortalama %YY)	6.3	8.6	6.5	8.9	7.5	8.9	7.7	7.8	10.6	7.8	7.5
TÜFE (yıl sonu %YY)	6.5	6.4	10.4	6.2	7.4	8.2	8.8	8.5	9.4	7.9	7.2
Yİ-ÜFE (ortalama %YY) – 2003 öncesi TEFE	1.2	8.5	11.1	6.1	4.5	10.2	5.3	4.3	15.2	8.2	7.6
<b>Kamu Dengesi (GSYH %)</b>											
Konsolide bütçe dengesi	-5.3	-3.5	-1.3	-1.9	-1.0	-1.1	-1.0	-1.1	-2.1	-1.7	-1.3
Faiz dışı denge	0.0	0.7	1.8	1.2	1.7	1.3	1.3	0.8	-0.3	0.0	0.2
Toplam kamu borcu	43.8	40.0	36.4	32.6	31.3	28.6	27.5	28.3	30.4	30.4	30.3
<b>Dış Denge</b>											
İhracat (US\$ milyar)	108.9	120.0	142.0	161.6	161.8	168.9	152.0	150.2	165.1	177.2	192.6
İthalat (US\$ milyar)	133.8	176.4	231.1	227.0	241.7	232.5	200.1	191.0	209.9	225.9	247.1
Dış ticaret dengesi (US\$ milyar)	-24.9	-56.4	-89.1	-65.3	-79.9	-63.6	-48.1	-40.9	-44.7	-48.7	-54.5
Dış ticaret dengesi (GSYH %)	-3.9	-7.3	-10.8	-7.4	-8.5	-6.8	-5.7	-4.7	-5.4	-5.7	-6.0
Cari denge (US\$ milyar)	-12.2	-45.4	-75.1	-48.5	-65.0	-43.6	-32.1	-32.6	-35.5	-38.3	-42.4
Cari denge (GSYH %)	-1.9	-5.9	-9.1	-5.5	-6.9	-4.7	-3.8	-3.8	-4.3	-4.5	-4.7
Net doğrudan yatırım (US\$ milyar)	6.9	7.6	13.7	9.2	9.2	5.5	12.5	9.2	10.2	11.4	12.8
Net doğrudan yatırım (GSYH %)	1.1	1.0	1.7	1.0	1.0	0.6	1.5	1.1	1.2	1.3	1.4
Cari açık + net doğrudan yatırım (GSYH %)	-0.8	-4.9	-7.4	-4.5	-5.9	-4.1	-2.3	-2.7	-3.0	-3.1	-3.3
İhracat hacmi - miktar (%YY)	-8	11	6	16	-1	5	1	4	7	7	8
İthalat hacmi - miktar (%YY)	-13	18	13	1	8	-1	1	5	4	5	6
Döviz rezervleri (altın hariç, US\$ milyar)	69.6	80.7	78.3	100.3	112.0	106.3	95.7	92.1	93.4	94.3	97.1
İthalatı karşılama oranı (ay)	6.2	5.5	4.1	5.3	5.6	5.5	5.7	5.8	5.3	5.0	4.7
<b>Borç Göstergeleri</b>											
Brüt dış borç stoku (US\$ milyar)	269	292	304	339	390	402	396	405	419	431	441
Brüt dış borç stoku (GSYH %)	42	38	37	39	41	43	47	47	50	50	49
Brüt dış borç stoku (İhracat %)	247	243	214	210	241	238	260	270	254	243	229
Toplam dış borç servisi (US\$ milyar)	59.0	55.9	51.2	53.0	55.6	50.0	49.1	72.6	75.3	60.6	65.7
Toplam dış borç servisi (GSYH %)	9	7	6	6	6	5	6	8	9	7	7
Toplam dış borç servisi (İhracat %)	54	47	36	33	34	30	32	48	46	34	34
<b>Faiz ve Kurlar</b>											
Merkez Bankası faizi (%) yıl sonu	6.50	6.50	5.75	5.50	4.50	8.25	7.50	8.00	8.00	8.00	8.00
Geniş para arzı (%YY)	13.0	19.1	14.8	10.2	22.2	11.9	17.1	18.3	17.2	13.3	12.5
3 aylık TL faiz oranı (%) ortalama	10.2	7.4	8.8	8.9	6.9	10.1	10.9	10.1	12.2	10.9	10.1
USD/TL yıl sonu	1.51	1.55	1.91	1.78	2.13	2.32	2.92	3.53	3.80	4.05	4.30
USD/TL ortalama	1.55	1.51	1.68	1.79	1.93	2.19	2.75	3.03	3.63	3.94	4.19
EUR/TL yıl sonu	2.16	2.05	2.46	2.35	2.94	2.82	3.17	3.71	4.37	5.06	5.59
EUR/TL ortalama	2.16	1.99	2.35	2.30	2.57	2.90	3.03	3.34	4.11	4.71	5.36
<i>EUR/USD yıl sonu</i>	<i>1.43</i>	<i>1.34</i>	<i>1.30</i>	<i>1.32</i>	<i>1.37</i>	<i>1.21</i>	<i>1.09</i>	<i>1.05</i>	<i>1.15</i>	<i>1.25</i>	<i>1.30</i>
<i>EUR/USD ortalama</i>	<i>1.40</i>	<i>1.43</i>	<i>1.34</i>	<i>1.29</i>	<i>1.32</i>	<i>1.38</i>	<i>1.21</i>	<i>1.11</i>	<i>1.12</i>	<i>1.21</i>	<i>1.28</i>

## ING Bank Ekonomik Araştırmalar Grubu

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

### **AÇIKLAMA:**

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

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

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