

## İçindekiler:

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

## MB'nin faiz indirimine devam edebileceği beklentileri dikkat çekiyor...

Son dönemde küresel ölçekte enflasyon rakamlarının yüksek seyri, enerji fiyatlarında dikkat çeken yukarı eğilim ve enflasyonu aşağı çeken faktörlerin yerini daha enflasyonist etkenlere bıraktığına dair değerlendirmeler merkez bankaları açısından salgının başlangıcından beri izlenen politikalarda ciddi bir normalleşme gerektiğine dair algıları güçlendiriyor. Bu ortamda ABD (Fed) ve Avrupa (Ecb) Merkez Bankaları erken bir normalleşmenin olası maliyetlerinden kaçınma adına oldukça dikkatli hareket ederken, ING politika değişikliğinin yakından başlayacağını ancak bu sürecin kolay olmayacağını tahmin ediyor. Ülkeler Covid-19 ile birlikte yaşamaya uyum sağlamaya çalışırken ve ekonomiler salgın öncesi düzeylere dönerken, işgücü piyasasındaki darboğazlar ve enflasyon karar alıcıları yavaş da olsa yeniden acil önlemler alma gereğine ikna etme potansiyeli taşıyor. Bu ortamda, ABD tarafında Covid, enflasyon ve politik uyumsuzluklarının üçüncü çeyrekte ekonomik performansı bir miktar olumsuz etkilediği, ancak son çeyrekte beklentilerin yeniden güçlendiği gözleniyor. Arz zincirlerindeki aksaklıkların ve işgücü piyasasındaki kısıtların devam etmesinden, dolayısıyla enflasyonun 2022 boyunca yüksek seyredebileceği değerlendirmesinden hareketle ING Kasım'da duyurulup altı ila sekiz ay arasında sonlandırılacak tahvil alımlarında azaltım sürecinin ardından gelecek yıl Eylül ve Aralık'ta iki faiz artışı öngörüyor. Avro Bölgesi'nde ise Covid önemli ölçüde kontrol altına alınsa da, arz zincirlerindeki çarpıklıkların henüz sonlanmaması gibi çeşitli zorluklar ekonomik performansı sınırlarken, yükselen enerji fiyatları enflasyonun daha da artacağı sinyalleri veriyor. Dolayısıyla, enflasyonda yukarı yönlü sürprizler son dönemde belirginleşirken Ecb'nin tahvil alımlarını azaltma sürecine başlaması tartışmaları da güçleniyor. Yurtiçinde ise gerek söyleminde çekirdek enflasyona odaklanmaya başlan ve yüksek seyreden manşet rakamın baz etkisiyle yılın son iki ayında düşeceği ve sınırlı da olsa faiz indirimine için alan açacağı değerlendirmelerine rağmen beklentilerden önce hareket eden MB buna dair iki gerekçe ortaya koydu. İlkinde enflasyonu yukarı çeken gelişmelerin arizi unsurlardan kaynaklandığını belirtirken, diğerinde ise özellikle ticari kredilerin sıkı duruşun sonucu olarak öngörülenin ötesinde ivme kaybettiğine dikkat çekti. MB'nin yeni duruşu şartlar elverdiği takdirde ve finansal istikrar hedefi izin verdiği ölçüde faiz indirimine devam edebileceğine işaret ediyor. Öte yandan, geçtiğimiz aylarda görece olarak olumlu seyretse de kırılğan sermaye akımları, yüksek risk primi ve hızlanan TL mevduat artışına rağmen yerleşiklerin dolar varlıklarına yöneliminde değişim olduğuna dair belirgin bir işaretin yokluğu MB'nin yakından takip edeceği ve politika davranışlarının sınırlayıcı etki yaratacak faktörler olarak öne çıkıyor. ABD Merkez Bankası'nın tahvil alımlarına başlaması öncesinde hareket eden MB'nin enflasyonun %20'ye yaklaştığı ve altı çekirdek göstergeden beşinin politika faizinin üzerinde olduğu bir ortamda daha dikkatli hareket edebileceğini düşünüyoruz. Bu çerçevede Ekim ve Kasım aylarında beklemeyi tercih ederek, baz etkisinin daha belirgin olduğu dolayısıyla enflasyonun bu seviyelerden aşağı geleceği yılın son ayında %17'ye 100 baz puanlık bir faiz indirimine daha yapabileceği kanısındayız. İndirimlerin 200 baz puanla gelecek yılın ilk yarısında da devam edebileceğini, ancak riskin daha hızlı ve daha fazla indirim yönünde olacağını tahmin ediyoruz. Son açıklanan rakamlara göre enflasyon ise hizmetler tarafındaki baskılarla Mart 2019 sonrası en yüksek düzeye gelirken, gerek manşet gerekse çekirdek enflasyonun ana trendi bir miktar ivme kaybetse de yüksek seyrini koruyor. Faiz indirim sürecinin beklenenden önce başladığı ve MB'nin önümüzdeki aylarda da daha az kısıtlayıcı bir duruşun işaretlerini verdiği dikkate alındığında, kurda olası zayıf eğilim ve bozulan beklentiler gibi faktörlerin enflasyonu olumsuz etkilemeye devam edeceği söylenebilir. Enflasyondaki seyir ve MB'nin yeni politika duruşunu da dikkate alarak bu yıl enflasyon tahminimizi %16.6'dan %17.4'e, gelecek yıl için ise %12'den %14.5'e yükseltiyoruz.

## 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.

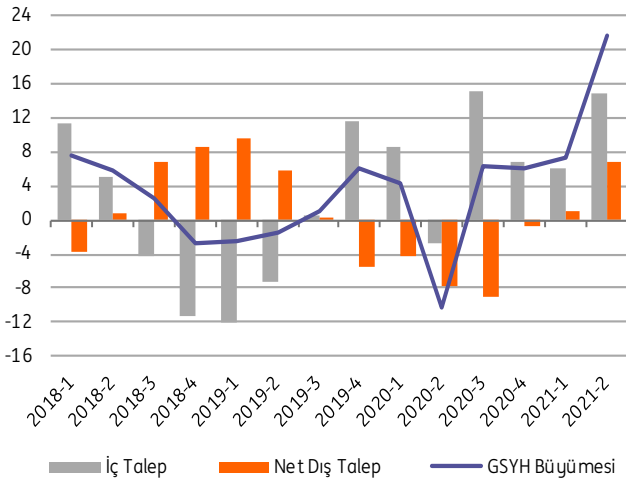
Rapor Tarihi: 8 Ekim 2021

## Gelecek bir aylık dönemde yayınlanacak veriler

- 11 Ekim: Ağustos hane halkı işgücü istatistikleri
- 11 Ekim: Ağustos ödemeler dengesi
- 12 Ekim: Ağustos sanayi üretimi
- 15 Ekim: Eylül Merkezi Yönetim bütçe gerçekleştirmeleri
- 15 Ekim: Piyasa katılımcıları anketi
- 21 Ekim: Tüketici güven endeksi
- 21 Ekim: Para politikası kurulu toplantısı
- 25 Ekim: Reel sektör güven endeksi
- 25 Ekim: Kapasite kullanım oranı
- 27 Ekim: Eylül dış ticaret dengesi
- 28 Ekim: Enflasyon Raporu 2021-IV
- 1 Kasım: Ekim imalat PMI
- 3 Kasım: Ekim TÜFE, Yİ-ÜFE

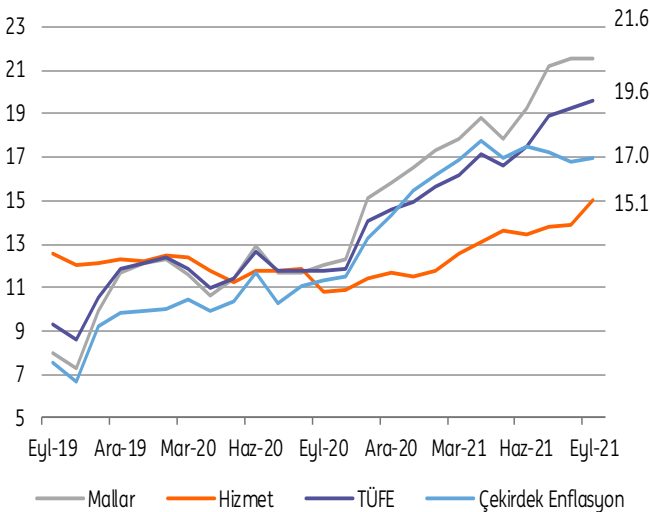
## Ekonomik Gelişmeler

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



Kaynak: TUIK, ING

### Enflasyon göstergelerinin seyri



Kaynak: TUIK, ING

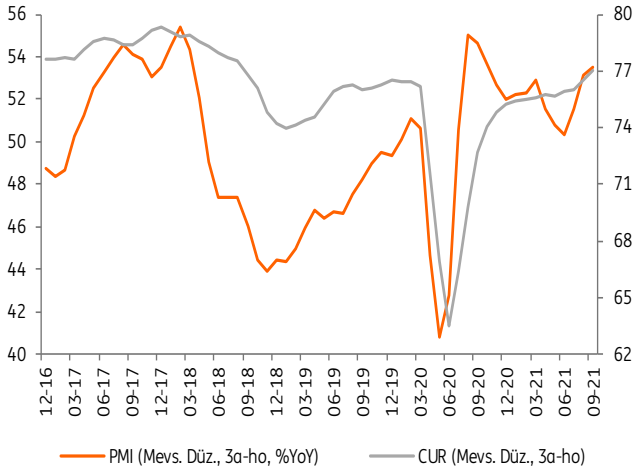
### Ekonomide toparlanma eğilimi sürüyor

- Baz etkileri yanında devam eden iç talep ve Avro Bölgesi dahil küresel ekonomideki ivmelenmeyle desteklenen dış talebin etkili olduğu ikinci çeyreğin ardından, üçüncü çeyreğe dair göstergeler oldukça güçlü bir performansın devam ettiğini ortaya koydu. Bu çerçevede son dönemde gelen PMI, reel kesim güven endeksi, dış ticaret, turist sayıları, kapasite kullanımı gibi veriler geçtiğimiz çeyreğe dair büyüme rakamlarının oldukça yüksek gelebileceğini gösterdi. Öte yandan, Temmuz sanayi üretimi rakamında beklentilerden farklı olarak önceki aya göre gerilemenin Bayram öncesi ve sonrası köprü izinlerden kaynaklandığı, Ağustos rakamının daha gerçekçi bir resim çizebileceği değerlendirilmeleri dikkat çekti.
- Bu gelişmelerden hareketle, bu yılın genelinde GSYH büyümesinin %8.5 olacağını, ancak risklerin yukarı yönlü olduğunu düşünüyoruz.

### Enflasyon Eylül'de beklentilerin hafif altında

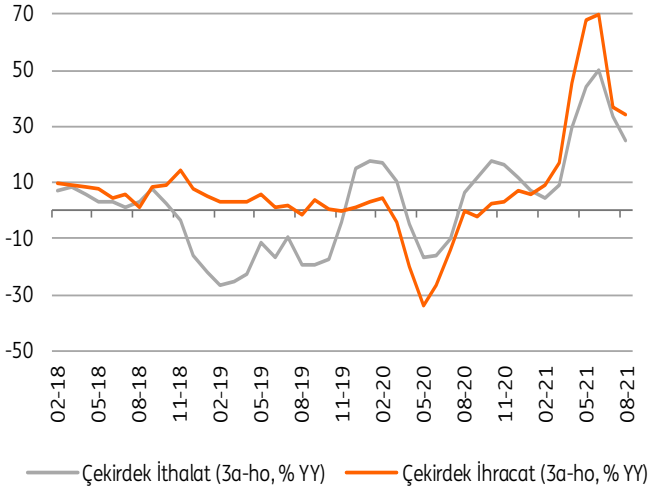
- Eylül'de %1.25'lik aylık rakamın ardından yıllık enflasyon yükseliş eğilimini koruyarak %19.6'ya ulaştı. MB'nin geçtiğimiz haftalarda odağını kaydıracağı B ve C çekirdek göstergeleri de benzer şekilde yukarı gelerek sırasıyla %18.6 ve %17 oldu. Hızlı bir yukarı eğilimle hareket eden yurt içi üretici enflasyonu ise kur gelişmeleri, baz etkisi, arz kısıtları ve emtia fiyatlarındaki baskıların bir sonucu olarak aylık %1.55'lik bir artış kaydetse de yüksek baz etkisiyle yıllık enflasyon %44'e geriledi ancak yüksek düzeyini korudu.
- Detaya göre: 1) yüksek enerji enflasyonunun çekirdek mal grubunda geçen yılın aynı ayına göre daha yavaş olan artışı dengelediği mal grubunda yıllık değişim %21.6 civarında neredeyse yatay seyretti 2) iletişim ve lokanta & otel hizmetlerindeki fiyat değişimleri ile kira artışına paralel hizmetler enflasyonu ise daha da ivmelenerek %15.1'e geldi.

## Sanayi Üretimi & PMI



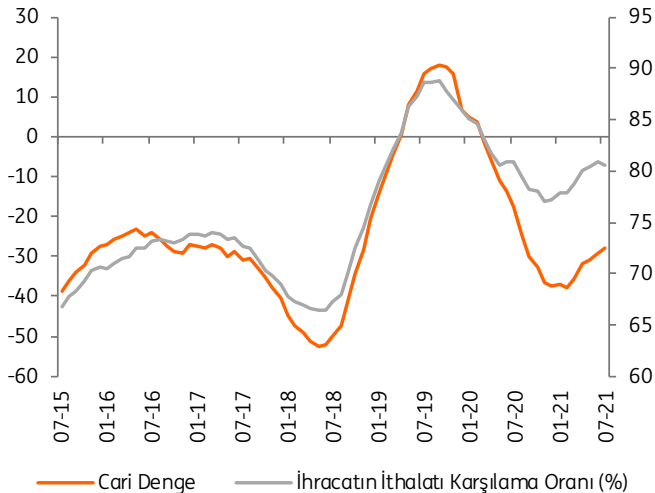
Kaynak: TUIK, Markit, ING

## Dış ticaretin seyri



Kaynak: TUIK, ING

## Cari dengenin gelişimi



Kaynak: MB, ING

## PMI Eylül'de gerilese de büyüme bölgesinde

- Haziran 2020'den bu yana bu yıl Mayıs ayı hariç 50 seviyesinin üzerinde genişleme bölgesinde hareket eden imalat sanayi PMI rakamı Eylül'de 54.1'den 52.5'e gerilese de faaliyet koşullarındaki iyileşme eğiliminin sürdüğünü ortaya koydu ve üçüncü çeyrekte büyümeye yönelik yukarı yönlü risklerin belirgin olduğunu bir kez daha teyit etti.
- Eylül verisinin kırılımına göre üretim ve yeni siparişlerde Mayıs sonrasında belirginleşen artış eğilimi sürerken, bu gelişme şirketlerin satın alma ve istihdam faaliyetlerini artırmalarına da katkı sağladı. Öte yandan, arz zincirlerindeki aksamaların önceki aylara göre bir miktar azaldığına dair bulgular belirginleşti. Ayrıca kurdaki zayıflık ve hammadde fiyatlarındaki artış girdi maliyetlerini yukarı çekerken, zorlu enflasyon koşullarının kısa vadede etkisini koruyacağını gösterdi.

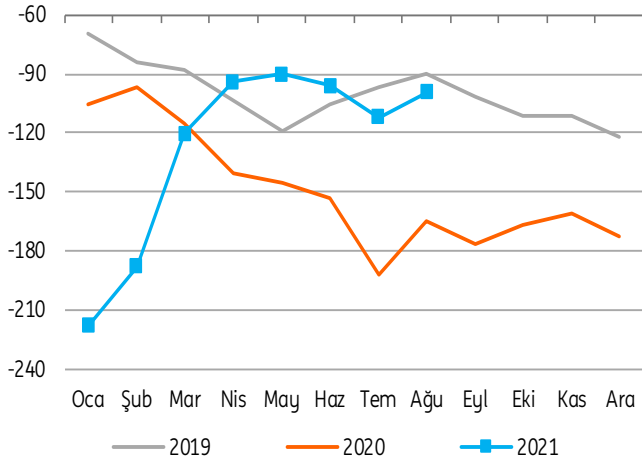
## Dış ticaret açığı Ağustos'ta geriledi

- İhracat Ağustos'ta YY %51.9'luk bir artış kaydederken, ithalat ise YY %23.6 yükseldi. Buna bağlı olarak, yılbaşından bu yana genelde 46-50 milyar dolar bandında yatay hareket eden 12 aylık birikimli dış ticaret açığı Temmuz'da 48.7 milyar dolara geldikten sonra Ağustos'ta gerileyerek 46.6 milyar dolar oldu.
- Geçtiğimiz aylarda gerek baz etkisi, gerek zayıf TL'nin katkısı gerekse küresel toparlanmanın desteklediği taleple güçlü bir büyüme sergileyen ihracat 12 aylık bazda 207.4 milyar dolarla tarihi yüksek düzeye ulaştı. 12 aylık rakamın 254.1 milyar dolar olduğu ithalat tarafında ise yılbaşından bu yana zayıf seyreden ve daraltıcı etki yaratan altın Ağustos'ta da 3.9 milyar gerilerken, enerji faturası yüksek seyreden petrol fiyatlarının yardımıyla 1.9 milyar dolar artarak bu olumlu etkiyi kısmen dengeledi. Altın ve enerji hariç dış ticaret açığı ise 12 aylık bazda 9.4 milyar dolarla yatay seyretti.

## Cari açıkta daralma eğilimi korundu

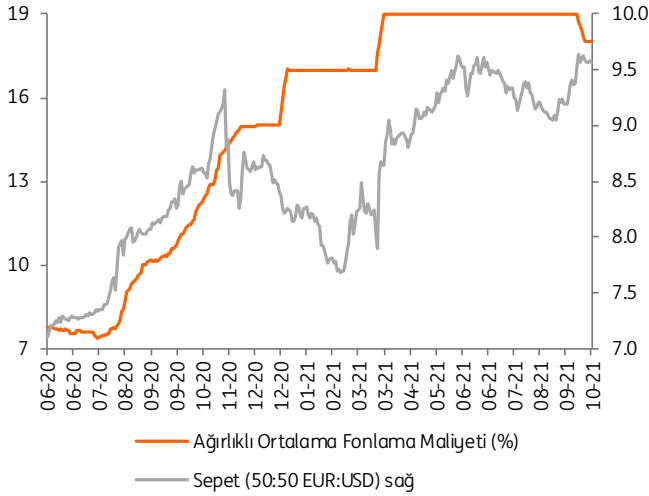
- Mal ticareti kaynaklı açık net altın ticaretindeki toparlanmaya rağmen enerji ticaretinde ve çekirdek dengedeki bozulmayla artsa da, hizmetler dengesindeki artının turizm gelirlerinin de katkısıyla büyümesi Temmuz'da cari açığın 0.7 milyar dolarla 2020'nin aynı ayında 2.0 milyar dolar olan düzeyine göre iyileşmesinde belirleyici oldu. Dolayısıyla 12 aylık birikimli açık devam eden olumlu seyirle (GSYH'nin yaklaşık %3.8'ine denk gelen) 27.8 milyar dolara geriledi.
- Öte yandan, sermaye hesabı ise Mayıs ve Haziran aylarına göre bir miktar ivme kaybetse de 4.9 milyar dolar giriş kaydetti. 2.5 milyar dolarlık güçlü girişin olduğu (ilk yedi ayda toplam 8 milyar dolara ulaşan) net hata ve noksan kalemi de cari denge ve sermaye hesabına eklendiğinde resmi rezervler geçtiğimiz Temmuz ayında 6.7 milyar dolarlık (ilk yedi ayda 14 milyar dolar) dikkate değer bir artış sergiledi.

## 12 aylık birikimli bütçe açığı (milyar TL)



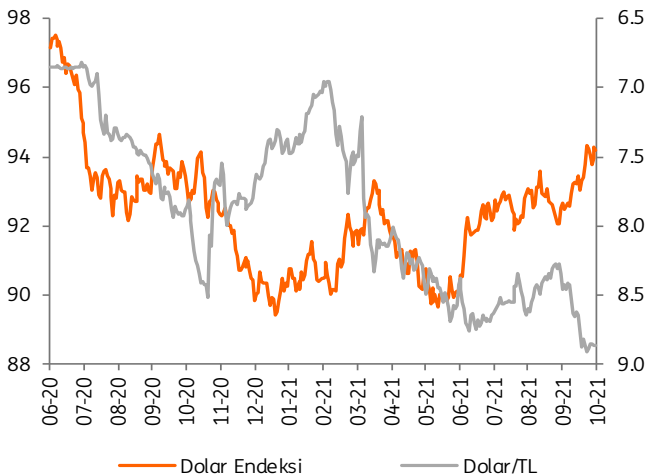
Kaynak: Maliye Bakanlığı, ING

## MB Fonlaması



Kaynak: MB, ING

## Dolar Endeksi ve TL



Kaynak: Refinitiv, ING

## Yurtdışı ihraçlarda hedefe ulaşıldı

- Ekim 2028 vadeli tahvilin artırımı ve 2033 vadeli yeni bir tahvilden oluşan dolar cinsi çift dilim tahvil ihracıyla 2.25 milyar dolar borçlanan Hazine bu gelişmenin ardından 2021 yılında uluslararası sermaye piyasalarından toplam 10 milyar dolar tutarında finansman sağlayarak 2021 hedefine ulaştı. Öte yandan, yurtdışı döviz cinsi ihraçlarda borç çevrim oranı %100'ün altında kalsa da, TL'nin değer kaybının da yansımalarıyla iç borç stokunda YP cinsi borcun payı sınırlı bir artış kaydetti.
- Ağustos merkezi yönetim bütçe rakamları kaydedilen fazlanın geçtiğimiz yılın aynı ayına göre arttığını ortaya koydu. Ancak, daha önce artış hızına katkı sağlayan baz etkisinin terse dönmesine paralel yılın kalan döneminde bütçe performansının zayıflayacağını ancak buna rağmen açığın GSYH'ye oranının %3.5'lik hedefe yakın kalacağını düşünüyoruz.

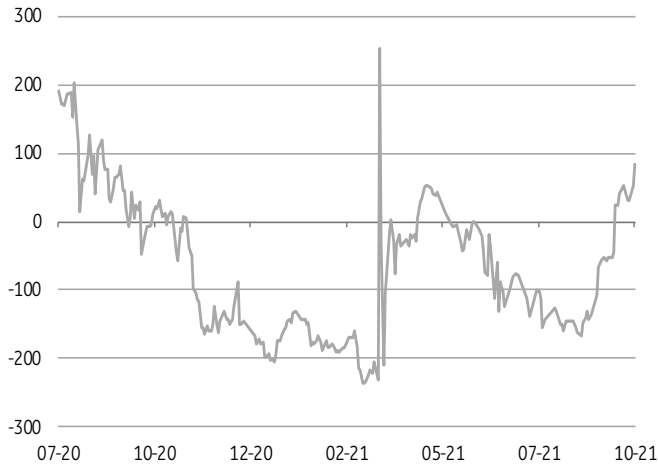
## MB Eylül'de 100 baz puan faiz indirdi

- Eylül başından itibaren söylemin çekirdek enflasyona kaymasına paralel olarak bir indirim olabileceğine dair soru işaretlerine rağmen, piyasa öngörüsünün faizin aynı kalacağı ancak politika yönlendirmesinde değişime gidilebileceği yönünde belirginleştiği Eylül PPK toplantısında MB para politikası duruşunda güncelleme gereğini belirterek 1-haftalık repo faiz oranını 100 baz puan indirimle %18'e çekti.
- Manşet rakam yüksek seyretse de baz etkisiyle son iki ayda düşmesi ve MB'ye sınırlı da olsa indirim için alan açması değerlendirmelerine rağmen banka beklentilerden önce hareket etmesine dair iki gerekçe ortaya koydu. İlkinde enflasyonu yukarı çeken gelişmelerin arızî unsurlardan kaynaklandığı belirtilirken, diğeri ise ticari kredilerin sıkı duruşun sonucu olarak öngörülenin ötesinde ivme kaybetmesi olarak sunuldu.

## TL son dönemde zayıf seyrediyor

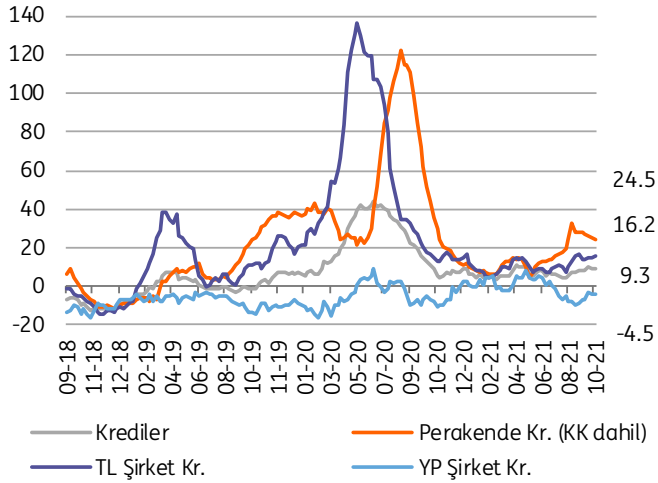
- Politika faizini aşan enflasyona rağmen MB'nin söylemini Eylül başından itibaren çekirdek enflasyona kaydırması, sonrasında PPK toplantısında faiz indirip şartlar elverdiği takdirde yeni adımlar gelebileceği sinyali vermesi yanında küresel risk iştahında gerek salgının seyrine yönelik gerekse gelişmiş ülke merkez bankalarının para politikası duruşlarında erken bir dönüş olabileceğine dair endişelerle TL son dönemde oldukça zayıf bir performans sergiledi.
- Özellikle MB'nin revize para politikası, enerji fiyatlarında devam eden baskılar yanında güçlü ABD Doları ve ABD tahvil faizlerinde yukarı yönlü hareketlere olan duyarlılık da dikkate alındığında TL'nin bu eğiliminin devam edebileceğini ancak yerleşik olmayanların TL varlıklardaki düşük pozisyonlarının kısmen sınırlayıcı olabileceğini düşünüyoruz.

## 2 ve 10 yıllık tahvil faiz farkı



Kaynak: Refinitiv, ING

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



Kaynak: BDDK, ING

## Getiri eğrisinin eğimi artıya döndü

- Delta mutasyonu kaynaklı vakaların yayılma hızının küresel ekonomik aktiviteye dair yarattığı endişeler ve emtia fiyatlarında yukarı yönlü hareketlerin de desteklediği yükselen küresel enflasyonun MB'leri sıkılaştırmaya zorlayacağı değerlendirilmelerinin risk iştahını olumsuz etkilediği bir ortamda enflasyon %20 seviyelerine yaklaşmasına rağmen MB'nin beklenmedik bir kararlar faiz indirimine gitmesi ve yeni indirimleri dışlamaması tahvil faizlerini baskı altında bıraktı. Para politikasına yönelik değişen beklentilerle getiri eğrisinin eğimi de uzun bir aradan sonra yeniden artıya döndü.
- Mayıs'tan itibaren yavaş bir eğilimle genelde giriş yönünde seyreden yerleşik olmayan yatırımcılar tahvil piyasasında Eylül'ün ikinci yarısında satış yönlü işlemler yaptılar. Bu çerçevede PPK kararının açıklandığı 20 Eylül haftasında 430 mlyn dolarlık satış dikkat çekti.

## BDDK'da bireysel kredileri sınırlama adımı

- Ekonomik yeniden açılmayla ivmelenme eğiliminde olan kamu dışı bankalar kaynaklı bireysel kredi büyümesini sınırlamak için BDDK, kredi tutarı 50 bin TL'nin üzerinde olan tüketici kredilerine ilişkin vade sınırını 36 aydan 24 aya indirdi. Belli bir tutarın üzerine getirilen ve özellikle lüks tüketime yönelik olup cari denge üzerinde olumsuz etkisi daha belirgin olan kredi kullanımını sınırlamaya yönelik bu kararın hedefe yönelik doğru bir adım olduğu söylenebilir.
- Ayrıca, geçtiğimiz yıl getirilen ve salgının etkilerini azaltmaya yönelik önlemlerden kredilerin sınıflandırılmasına dair destekleyici uygulamanın Ekim itibariyle sonlandırılmasına, ancak kredi riskine esas tutar hesaplamasında hesaplama tarihinden önceki son 252 iş gününe ait kurların basit aritmetik ortalamasının kullanılabilmesi imkanının devamına karar verildi.

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		PİYASA		KAMU KURUM.		TOPLAM		
				BASİT	BİLEŞİK	NOM	NET	NOM	NET	NOM	NET	
Ağustos	SABİT KUPON	18.08.2021	18.10.2023	1.62	18.00	18.81	4,976.7	5,480.6	635.6	700.0	5,612.4	6,180.6
	TLREF	18.08.2021	19.08.2026	1.69	20.22	21.81	5,713.0	5,783.9	0.0	0.0	5,713.0	5,783.9
	SABİT KUPON	18.08.2021	13.11.2030	1.80	16.78	17.48	2,551.5	2,019.9	63.2	50.0	2,614.7	2,069.9
	TUFEX	18.08.2021	28.05.2031	1.58	3.20	3.23	7,656.8	7,816.2	587.8	600.0	8,244.6	8,416.2
Eylül	TLREF	08.09.2021	06.12.2023	2.14	19.96	21.51	4,255.3	4,212.9	131.3	130.0	4,386.6	4,342.9
	SABİT KUPON	08.09.2021	02.09.2026	1.57	16.96	17.67	4,099.6	4,092.1	2,504.6	2,500.0	6,604.2	6,592.1
	TUFEX	08.09.2021	28.05.2031	1.64	3.27	3.30	4,626.5	4,765.3	145.6	150.0	4,772.1	4,915.3
	SABİT KUPON	22.09.2021	20.09.2023	2.15	17.34	18.09	1,957.4	1,953.1	1,623.6	1,620.0	3,581.0	3,573.1
	TUFEX	22.09.2021	14.01.2026	1.52	2.98	3.00	2,683.2	5,499.1	0.0	0.0	2,683.2	5,499.1
	BONO	22.09.2021	15.06.2022	2.33	18.11	18.54	3,108.0	2,744.6	3,170.6	2,800.0	6,278.6	5,544.6
	FRN	22.09.2021	13.09.2028	2.02	18.81	19.69	2,242.8	2,175.6	2,577.3	2,500.0	4,820.1	4,675.6
2021								Toplam Satış Miktarı**				214,976

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

## İç borçlanma programı -Ekim 2021 ayı ihale takvimi

Vade	Senet türü	İhale tarihi	Valör tarihi	İtfa tarihi
2 yıl (791 gün)	TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili - 3 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	04/10/2021	06/10/2021	06/12/2023
4 yıl (1561 gün)	TÜFE'ye endeksli Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	05/10/2021	06/10/2021	14/01/2026
5 yıl (1792 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	05/10/2021	06/10/2021	02/09/2026
3 yıl (1092 gün)	Altın Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (doğrudan satış)	11/10/2021	13/10/2021	09/10/2024
3 yıl (1092 gün)	Altına Dayalı Kira Sertifikası - 6 ayda bir kira ödemeli (doğrudan satış)	11/10/2021	13/10/2021	09/10/2024
2 yıl (700 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	18/10/2021	20/10/2021	20/09/2023
5 yıl (1911 gün)	TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili - 3 ayda bir kupon ödemeli (ilk ihraç)	18/10/2021	20/10/2021	13/01/2027
8 ay (238 gün)	Hazine Bonusu (yeniden ihraç)	19/10/2021	20/10/2021	15/06/2022
2 yıl (728 gün)	Kira sertifikası - 6 ayda bir kira ödemeli (doğrudan satış)	19/10/2021	20/10/2021	18/10/2023
7 yıl (2520 gün)	Değişken faizli Devlet Tahvili-6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	19/10/2021	20/10/2021	13/09/2028

## İç borçlanma programı -Kasım 2021 ayı ihale takvimi

Vade	Senet türü	İhale tarihi	Valör tarihi	İtfa tarihi
13 ay (392 gün)	Kuponsuz Devlet Tahvili (ilk ihraç)	08/11/2021	10/11/2021	07/12/2022
5 yıl (1890 gün)	TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili - 3 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	08/11/2021	10/11/2021	13/01/2027
4 yıl (1526 gün)	TÜFE'ye endeksli Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	09/11/2021	10/11/2021	14/01/2026
5 yıl (1757 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	09/11/2021	10/11/2021	02/09/2026
2 yıl (665 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	22/11/2021	24/11/2021	20/09/2023
7 yıl (2485 gün)	Değişken faizli Devlet Tahvili-6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	23/11/2021	24/11/2021	13/09/2028
10 yıl (3640 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (ilk ihraç)	23/11/2021	24/11/2021	12/11/2031

## İç borçlanma programı -Aralık 2021 ayı ihale takvimi

Vade	Senet türü	İhale tarihi	Valör tarihi	İtfa tarihi
5 yıl (1862 gün)	TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili - 3 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	06/12/2021	08/12/2021	13/01/2027
12 ay (364 gün)	Kuponsuz Devlet Tahvili (yeniden ihraç)	07/12/2021	08/12/2021	07/12/2022
4 yıl (1498 gün)	TÜFE'ye endeksli Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	07/12/2021	08/12/2021	14/01/2026
2 yıl (644 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	13/12/2021	15/12/2021	20/09/2023
7 yıl (2464 gün)	Değişken faizli Devlet Tahvili-6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	13/12/2021	15/12/2021	13/09/2028
2 yıl (728 gün)	Kira sertifikası - 6 ayda bir kira ödemeli (doğrudan satış)	14/12/2021	15/12/2021	13/12/2023
5 yıl (1722 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	14/12/2021	15/12/2021	02/09/2026
10 yıl (3612 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (ilk ihraç)	21/12/2021	22/12/2021	12/11/2031

## İç Borç Ödemelerinin Alıcılara Göre Dağılımı

Milyon TL	Piyasa	Kamu Kuruluşları	TOPLAM
Ekim 2021 İç Borç Ödemeleri			
06.10.2021	1,917	812	2,729
08.10.2021	9,859	0	9,859
13.10.2021	88	0	88
15.10.2021	113	0	113
20.10.2021	24,702	7,878	32,581
27.10.2021	710	169	880
<b>TOPLAM</b>	<b>37,389</b>	<b>8,860</b>	<b>46,248</b>
Kasım 2021 İç Borç Ödemeleri			
06.10.2021	1,045	118	1,162
08.10.2021	4,175	769	4,944
13.10.2021	61	0	61
15.10.2021	4,160	564	4,724
20.10.2021	221	0	221
<b>TOPLAM</b>	<b>9,662</b>	<b>1,451</b>	<b>11,113</b>
Aralık 2021 İç Borç Ödemeleri			
08.12.2021	1,626	292	1,918
15.12.2021	3,602	349	3,951
17.12.2021	13,313	107	13,420
22.12.2021	1,040	3	1,043
<b>TOPLAM</b>	<b>19,581</b>	<b>751</b>	<b>20,332</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	8.5	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	7.8	4.3	4.5
Kamu tüketimi (% YY)	6.8	8.0	3.1	3.9	9.5	5.0	6.5	4.1	2.2	2.0	2.3	2.2
Yatırım (%YY)	2.9	14.2	4.9	9.3	2.2	8.3	-0.2	-12.4	7.2	7.6	4.0	4.0
Sanayi üretimi (%YY)	4.2	7.2	5.7	5.8	3.4	9.0	1.3	-0.5	1.6	14.7	3.8	3.7
Yıl sonu işsizlik oranı (%)	8.4	9.0	9.9	10.3	10.9	10.9	10.9	13.7	13.1	12.7	12.3	11.5
Nominal GSYH (TL milyar)	1,581	1,823	2,055	2,351	2,627	3,134	3,759	4,318	5,047	6,424	7,518	8,752
Nominal GSYH (EUR milyar)	686	710	709	776	787	756	660	679	618	642	673	726
Nominal GSYH (US\$ milyar)	885	946	937	856	875	866	792	763	716	762	761	813
Kişi başına GSYH (US\$)	11,675	12,582	12,178	11,085	10,964	10,696	9,792	9,213	8,533	9,043	8,915	9,436
<b>Fiyatlar</b>												
TÜFE (ortalama %YY)	8.9	7.5	8.9	7.7	7.8	11.1	16.3	15.2	12.3	17.6	15.6	12.1
TÜFE (yıl sonu %YY)	6.2	7.4	8.2	8.8	8.5	11.9	20.3	11.8	14.6	17.4	14.5	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	37.6	21.4	11.9
<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	-3.5	-3.1
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	27.3	27.9	27.9	30.1	33.0	35.9	34.1	33.4	32.0
<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	219.1	238.5	254.0
İthalat (US\$ milyar)	227.3	249.3	239.9	203.9	192.6	227.8	219.7	199.0	206.3	247.5	280.0	302.2
Dış ticaret dengesi (US\$ milyar)	-65.4	-81.9	-66.6	-49.0	-39.9	-58.6	-40.8	-16.8	-37.9	-28.4	-41.4	-48.2
Dış ticaret dengesi (GSYH %)	-7.4	-8.7	-7.1	-5.7	-4.6	-6.8	-5.1	-2.2	-5.3	-3.7	-5.4	-5.9
Cari denge (US\$ milyar)	-48.0	-55.9	-38.8	-27.3	-26.8	-40.6	-20.7	6.8	-37.3	-19.6	-23.4	-26.7
Cari denge (GSYH %)	-5.4	-5.9	-4.1	-3.2	-3.1	-4.7	-2.6	0.9	-5.2	-2.6	-3.1	-3.3
Net doğrudan yatırım (US\$ milyar)	13.7	13.6	13.3	19.3	13.9	11.1	13.0	9.3	7.8	10.8	11.5	12.1
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	-1.6	-1.8
İhracat hacmi - miktar (%YY)	16	-24	4	3	4	8	5	7	-5	17	4	3
İthalat hacmi - miktar (%YY)	1	-13	-1	2	3	10	-9	-5	11	5	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	81.2	86.6	90.2
İthalatı karşılama oranı (ay)	5.3	5.4	5.3	5.6	5.7	4.4	3.9	4.9	2.9	3.9	3.7	3.6
<b>Borç Göstergeleri</b>												
Brüt dış borç stoku (US\$ milyar)	342	395	407	403	406	451	427	416	433	446	451	465
Brüt dış borç stoku (GSYH %)	39	42	43	47	46	52	54	55	61	58	59	57
Brüt dış borç stoku (İhracat %)	211	236	235	260	266	267	239	228	257	204	189	183
Toplam dış borç servisi (US\$ milyar)	52.9	56.4	49.6	48.8	74.3	82.7	82.9	85.3	70.9	80.9	72.4	68.6
Toplam dış borç servisi (GSYH %)	6	6	5	6	8	10	10	11	10	11	10	8
Toplam dış borç servisi (İhracat %)	33	34	29	32	49	49	46	47	42	37	30	27
<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	17.00	15.00	12.00
Geniş para arzı (%YY)	10.2	22.2	11.9	17.1	18.3	15.7	19.1	26.1	36.0	28.3	18.0	17.4
3 aylık TL faiz oranı (%) ortalama	8.9	6.1	8.6	9.9	8.9	11.6	19.1	18.8	11.0	17.9	16.1	13.6
USD/TL yıl sonu	1.78	2.13	2.32	2.92	3.53	3.79	5.29	5.95	7.43	9.20	10.50	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	9.91	10.77
EUR/TL yıl sonu	2.35	2.94	2.82	3.17	3.71	4.55	6.05	6.67	9.08	10.76	11.55	12.65
EUR/TL ortalama	2.30	2.57	2.90	3.03	3.34	4.15	5.70	6.36	8.16	10.01	11.17	12.05
EUR/USD yıl sonu	1.32	1.37	1.21	1.09	1.05	1.20	1.14	1.12	1.22	1.17	1.10	1.15
EUR/USD ortalama	1.29	1.32	1.38	1.21	1.11	1.13	1.17	1.12	1.14	1.18	1.13	1.12

---

---

## 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 dağıtımı 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).