

## İçindekiler:

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

## Büyümede hızlı toparlanma dikkat çekiyor...

İkinci çeyreğe damgasını vuran salgın kaynaklı etkilerin ardından hızlı bir toparlanmanın gözleendiği üçüncü çeyrek tamamlanırken; yılın kalan döneminde bu eğilimin sürüp sürmeyeceği, Covid-19'un ülke ekonomilerine verdiği zararın kalıcı olup olmayacağı, ikinci bir dalgalanım ve sonrasında kapsamlı önlemlerin gelip gelmeyeceği ve karar alıcıların kamu sağlığı ve ekonomik gerekler arasında dengeyi sağlama konusunda neler yapacakları gibi sorular finansal piyasalar için önem taşıyor. Bu soruların cevapları ve ülkelerin ekonomik performansı açısından salgının önümüzdeki dönemde nasıl seyredeceği yanında geliştirilecek aşının zamanlaması ve dağıtım süreci belirleyici olacak gibi gözüküyor. Ülke bazlı ekonomik gelişmelere bakıldığında; karantina koşullarının daha erken gevşediği ve buna bağlı olarak dipten hızlı bir dönüş sergileyen ABD'den gelen son veriler sözkonusu ivmelenmenin ardından ekonomik aktivitenin Temmuz'dan itibaren daha ılımlı seyrettiğini ve bu eğilimin Ağustos'ta da devam ettiğini ortaya koyuyor. Dolayısıyla, Covid-19 kaynaklı şokun boyutu düşünülüğünde ekonominin salgın öncesine dönmesinin 2022'yi bulabileceği beklentileri baskınlığını koruyor. Öte yandan, sert geçen Başkanlık seçim süreci yanında ülke çapında devam eden protestolar ve gerilim de toparlanma sürecini daha da zayıflatma potansiyeli taşıyor. Sonucun küresel ölçekte önem taşıdığı seçimle ilgili olarak çeşitli anketler Demokrat aday Biden'in belirgin bir şekilde olduğunu ortaya koysa da kalan iki aylık dönemde sonucu değiştirebilecek gelişmelerle Trump'un yeniden Başkan seçilme ihtimali de tamamen yadsınmıyor. Avro Bölgesi'nde ise ikinci çeyrekteki güçlü toparlanmanın üçüncü çeyreklik dönemde de iki basamaklı büyüme rakamına ulaşılabilir şekilde devam ettiğine dair veriler dikkat çekiyor. Ancak son dönemde açıklanan verilerin işaret ettiği ivme kaybı üçüncü çeyrek sonrasındaki performansla dair soru işaretlerini artırıyor. Enflasyonun düşük seyri ve uzun bir süre bu seviyelerde kalacağı değerlendirmeleri de Avrupa Merkez Bankası'nın salgının etkilerini sınırlama amacıyla uygulamaya koyduğu varlık alım programını genişletebileceği beklentilerine neden oluyor. Yurtiçinde ise destekleyici politika duruşu ve açıklanan önlemlerle pandemiyi GSYH'ye etkisi ilk öngörülerin ve benzer ülke değerlerinin gerisinde kaldı. Bu çerçevede, 2. çeyrekte Türkiye ekonomisi %9.9 ile tek basamaklı bir küçülme kaydetse de, mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış verilere göre GSYH ise ÇÇ %-11 ile serinin başladığı 1998 yılından bu yana gözlenen en derin çeyreklik düşüşü gösterdi. Bu gelişmede Covid-19 önlemlerinin etkisiyle rekor çeyreklik daralmaların kaydedildiği özel tüketim ve net ihracattaki olumsuz performans belirleyici oldu. Bu performansın ardından 2020 tahminlerinin yukarı yönlü revize edilme ihtimali artarken, yeni gelen göstergeler de "V" şeklinde bir toparlanmaya dair beklentileri destekliyor. Ancak, son dönemde BDDK ve MB tarafından açıklanan normalleşme adımları toparlanma hızını sınırlama potansiyeli taşıyor. 2020 için büyüme tahminimiz %-1 düzeyinde bulunuyor. Bir süreden beri daha tedbirli bir tavır takınan MB ise likidite kompozisyonu değişiklikleriyle ağırlıklı ortalama fonlama maliyetini yukarı çekerek ve kredi artışını sınırlamaya yönelik yeni bir adımla reel kredi büyüme kriterlerini tutturarak bankalar için TL ve YP munzam karşılık oranlarını artırarak sıkılaştırma sürecine devam etti. Alınan bu kararlar ve sıkılaştırma hızı MB'nin politika duruşunda hızlı bir değişim süreci yerine adım adım uyum sağlama tercihinde olduğunu ortaya koydu. Önümüzdeki dönemde kurdaki gelişmelerin MB'nin kararlarında belirleyici olacağını, TL yeniden baskı altında kaldığı takdirde ağırlıklı ortalama fonlama maliyetinin halen bulunduğu %10.15'ten daha da yukarıya çekileceğini söyleyebiliriz. Ödemeler dengesinde ise ilk yarıda oldukça zorlu bir görünüm dikkat çekti. Yılın ikinci yarısında, cari açık artsa bile ithalat büyümesini sınırlamaya yönelik önlemler ve turizm gelirlerinde yavaş da olsa toparlanma ile ivme kaybetmesini bekliyoruz. Ancak, son gelen zayıf ihracat ve yüksek altın ithalatını da içeren öncü Ağustos dış ticaret verilerinin de gösterdiği üzere dış dengeye yönelik riskler devam ediyor.

## 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.

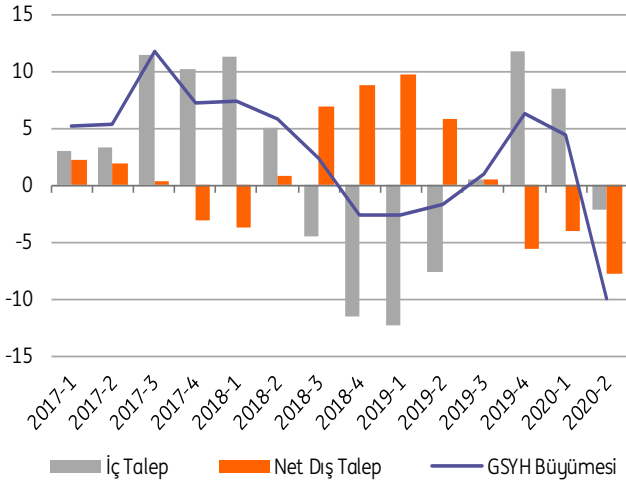
Rapor Tarihi: 8 Eylül 2020

## Eylül ve Ekim aylarında yayınlanacak veriler

- 10 Eylül: Haziran hane halkı işgücü istatistikleri
- 11 Eylül: Temmuz ödemeler dengesi
- 14 Eylül: Temmuz sanayi üretimi
- 15 Eylül: Ağustos Merkezi Yönetim bütçe gerçekleştirmeleri
- 18 Eylül: Merkez Bankası beklenti anketi
- 22 Eylül: Eylül tüketici güven endeksi
- 24 Eylül: Eylül reel sektör güven endeksi
- 24 Eylül: Eylül kapasite kullanım oranı
- 24 Eylül: Para politikası kurulu toplantısı
- 30 Eylül: Ağustos dış ticaret dengesi
- 1 Ekim: Eylül imalat PMI
- 3 Ekim: Eylül TÜFE, Yİ-ÜFE

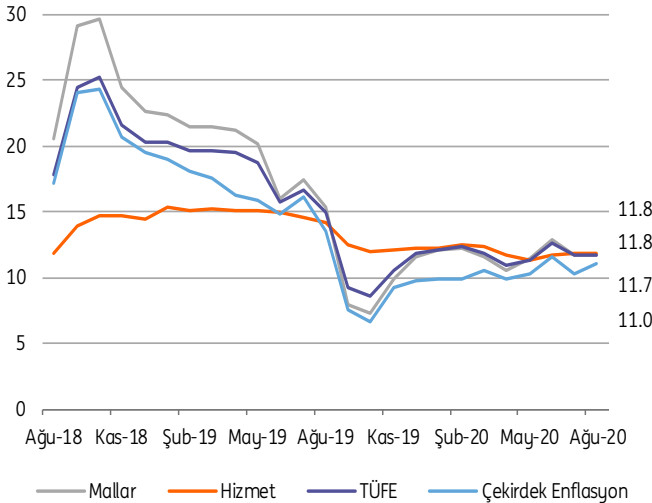
## Ekonomik Gelişmeler

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



Kaynak: MB

### Enflasyon göstergelerinin seyri



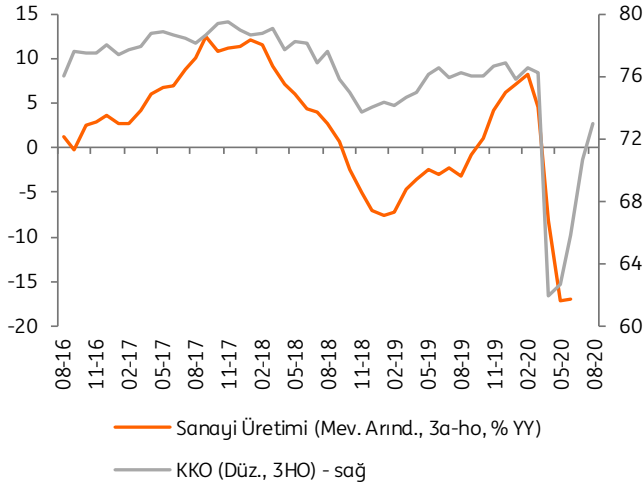
Kaynak: TUIK, ING Bank

### 2. çeyrekte daralma tek basamakta kaldı

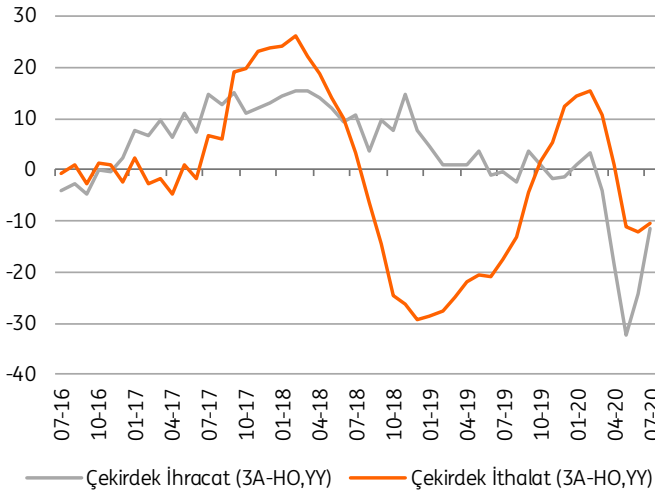
- Salgın koşullarının aktivite üzerinde belirleyici olduğu 2. çeyrekte Türkiye ekonomisi beklentilerin altında % 9.9 küçülme kaydetti. Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış GSYH ise ÇÇ %-11 ile 1998 yılından bu yana gözlenen en derin çeyreklik düşüşü gösterdi.
- Talep kaynaklarına göre; özel tüketim YY %-8.6 gerilerken, büyümeyi %-5.0 puan azaltarak 2. çeyrekteki daralmada önemli rol oynadı. Yatırım harcamalarındaki düşüş ise %-6.1 daralma ve %-1.5 puanlık katkıyla beklentilerin altında bir olumsuz etki yarattı. Salgın sınırlamalarıyla mal ve hizmet ihracatındaki küçülmenin YY%35.3'e ulaşması büyümeyi aşağı çekerken, kredi büyümesinin ithalattaki düşüşü sınırlayıcı etkileriyle bu kalemdeki daralma YY%-6.3'te kaldı ve net ihracat büyüme performansını ciddi ölçüde zayıflattı. Stok değişimlerinin katkısı ise büyümeyi %4.5 puan yükseltti ve performansı yukarı çeken tek kalem oldu.

### Yıllık enflasyon Ağustos'ta değişmedi

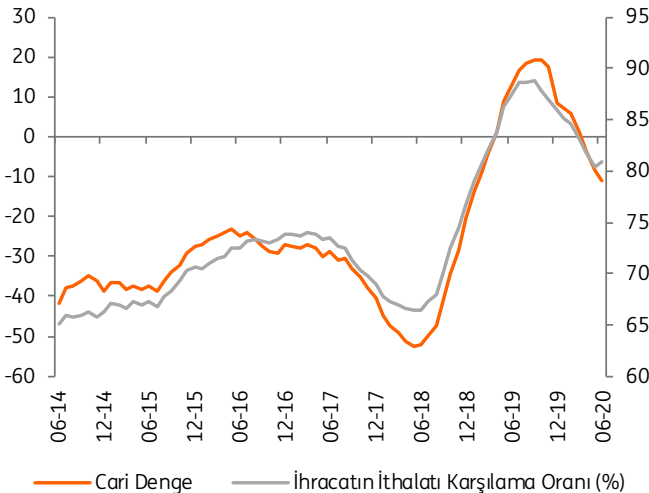
- İlk yedi ayda %11-13 aralığında dalgalanan ve MB'nin son tahminine göre 2020'yi %9'un altında kapatmasını beklediği enflasyon Ağustos'ta %0.9 ile piyasanın öngörüsüne yakın gerçekleşirken, yıllık enflasyon bir önceki aya göre değişmeden %11.8'de kaldı. Çekirdek enflasyonun ise kur gelişmelerinin de katkısıyla yüksek seyreden enerji, dayanıklı mallar ve diğer çekirdek mal fiyatlarına paralel %11'e yükselmesi fiyat baskılarının devam ettiğini ortaya koydu.
- Enflasyon verisinin detayına göre: 1) mal grubunda yıllık değişim ılımlı giyim fiyatları ve tütün ürünleri kaynaklı olumlu baz etkisinin yüksek enerji, gıda ve çekirdek mal enflasyonu dengelenmesine bağlı olarak %11.7'de yatay kaldı 2) Şubat'tan beri dar bir bantta ancak yapışkanlığın bir göstergesi olarak yüksek seyreden hizmetler yıllık enflasyonu %11.8 oldu ve önceki aya göre değişiklik kaydetmedi.

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

Kaynak: TUIK, Markit, ING Bank

**Dış ticaretin seyri**

Kaynak: TUIK, ING Bank

**Cari dengenin gelişimi**

Kaynak: MB, ING Bank

**SÜ'deki sert artış Haziran'da devam etti**

• Salgın önlemlerinin en yoğun uygulandığı Nisan ayında sert bir şekilde daraldıktan sonra Mayıs'ta AA % 18'lik bir sıçrama kaydeden sanayi üretimi benzer bir performansı Haziran'da da sergileyerek AA %17.6 büyüdü. Açıklanan rakam güven göstergelerindeki hızlı iyileşmenin ardından, ikinci çeyrekteki tek basamaklı GSYH daralmasının da ortaya koyduğu üzere, üretimde beklenenden hızlı bir toparlanmanın sürdüğüne işaret etti. Sektörel bazda Haziran'daki yükselişe en büyük katkı %3.5 puanla tekstilden gelirken, onu %2.4 puanla giyim izledi. Mayıs'ta yüksek bir üretim artışının gözlendiği otomotiv ise Haziran'da da bu performansını sürdürdü.

• Takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretimi ise Nisan ve Mayıs'taki sert daralmaların ardından Haziran'da YY %0.1'le artışa döndü.

**Temmuz'da dış ticaret açığı daraldı**

• Yılın ilk beş ayında hızlı bir artış kaydeden dış ticaret açığı Haziran'ın ardından Temmuz'da da olumlu bir görünüm ortaya koyarak geçen yıla göre daraldı. Temmuz'daki bu gelişme, altın ithalatında gözlenen hızlı büyümeye rağmen, enerji faturasında düşük petrol fiyatlarıyla süren gerileme ve çekirdek (altın ve enerji hariç) ticaret dengede devam eden toparlanmadan kaynaklandı. Böylece, 2019'da 29.5 mlyr dolar olan yıllık açık Temmuz'da 39.0 mlyr dolara ulaştı. 2019 başından beri artıda olan, ancak Mayıs'ta -1.9 mlyr dolar eksiye dönen altın ve enerji hariç 12 aylık çekirdek ticaret dengesi ise Haziran ve Temmuz'daki iyileşmeyle +0.3 mlyr dolar oldu.

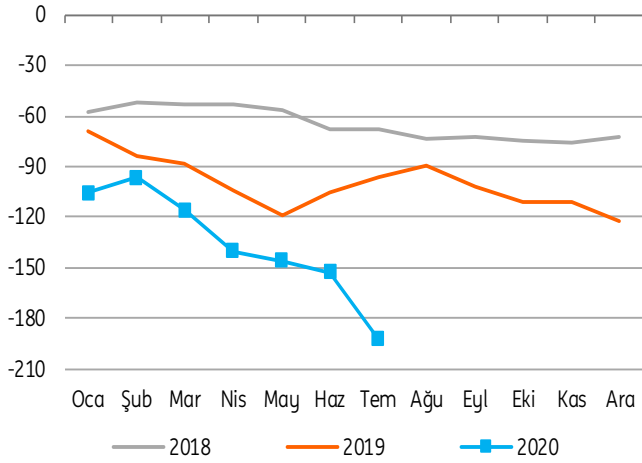
• Öte yandan, Ağustos ayına dair göstergeler altın ithalatında rekor aylık artış ve otomotiv ihracatındaki zayıflamaya bağlı olarak dış ticaret açığının yeniden yükseldiğini ortaya koydu.

**Cari dengedeki bozulma Haziran'da da sürdü**

• Covid-19 salgını kaynaklı etkilerin hizmet gelirlerini, özellikle de turizm gelirlerini, önemli ölçüde sınırlandırmasına paralel yılın ikinci çeyreğinde hızlanan cari işlemler açığı bu eğilimini sürdürerek Haziran'da -2.9 mlyr dolar oldu. Bu çerçevede, 12 aylık birikimli açık ise dış ticaret ve hizmetler dengesinde bozulmanın bir sonucu olarak -11.2 mlyr dolara ulaştı.

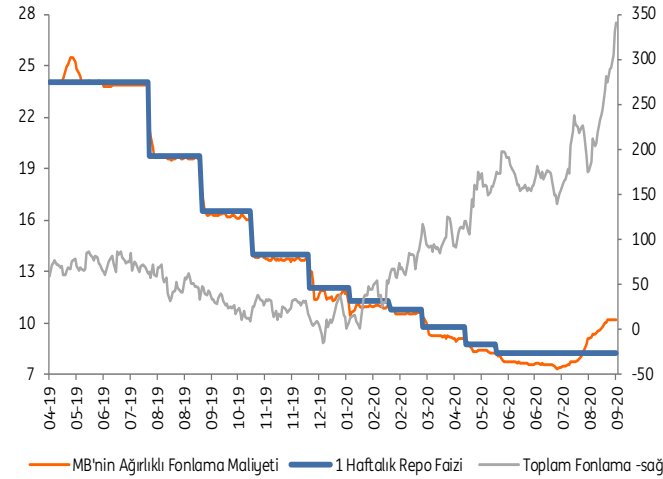
• Finansman tarafında; 6.8 mlyr dolar çıkışın gözlendiği Haziran sermaye akımları açısından bir başka zayıf ay oldu. Bu çıkışta yurtiçi bankaların Türkiye dışında tuttukları mevduatlarını artırmaları yanında devam eden portföy çıkışları ile banka ve şirketlerin uzun vadeli kredi geri ödemeleri belirleyici oldu. Net hata ve noksan kaynaklı 2 mlyr dolarlık girişe rağmen, sermaye hesabının ve cari işlemler dengesinin eksiye olmasının bir sonucu olarak resmi rezervlerde 7.7 mlyr dolarlık dikkate değer bir düşüş gözlendi.

## 12 aylık birikimli bütçe açığı (milyar TL)



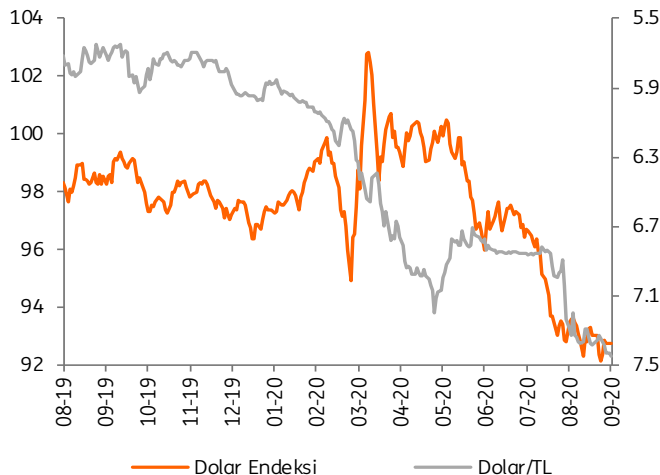
Kaynak: Maliye Bakanlığı, ING Bank

## MB Fonlaması



Kaynak: MB, ING Bank

## Dolar Endeksi ve TL



Kaynak: Reuters, ING Bank

## Bütçe açığında artış Temmuz'da sürdü

- Görel olarak daha geniş bir mali alana sahip olan Türkiye destekleyici maliye politikası duruşunu Covid-19 salgınının etkilerini azaltabilme adına bu yılın ikinci çeyreğinden itibaren daha da artırdı. Bunun bir sonucu olarak, bütçe göstergeleri önceki yıla göre bozulma kaydederken; Program tanımlı bütçe göstergelerine göre yılın ilk yedi ayında bir defaya mahsus etkilerin dışarıda bırakıldığı faiz dışı açıkta reel bazda %35'e yakın yükseldi. Hazine'nin bütçe açığının finanse etmek için ağırlıklı olarak yurtiçi kaynaklara yöneldiği bu dönemde merkezi yönetim borç stokunun GSYH'ye oranı yılsonunda %31'e yakın olan düzeyinden %38'e ulaştı.
- Son açıklanan üç aylık borçlanma programında, bağlayıcı olmasa da daha düşük borç çevrim oranlarının öngörülmesi bütçede önümüzdeki dönemde olumlu beklentilerini artırma potansiyeli taşıyor.

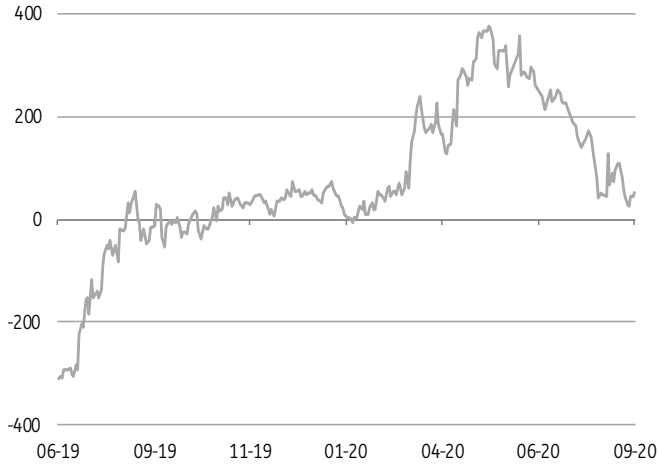
## Likidite tedbirleri devam edecek

- Ağustos PPK toplantısında MB politika faizini ve halen kullandığı koridor sınırlarını belirleyen tüm faizleri değiştirmeden bırakırken uygulamaya başladığı likidite tedbirlerinin süreceğini vurguladı.
- Enflasyon görünümüne dair belirginleşen risklerden etkilenen ve enflasyon tahminlerini bu yıl için %7.4'ten %8.9'a, gelecek yıl için ise %5.4'ten %6.2'ye yükselten MB, Ağustos toplantı notunda da salgına bağlı arz yönlü sınırlamalar yanında kurdaki zayıflığın ve yüksek kredi immesinin zayıf talep kaynaklı olumlu etkileri sınırlayarak çekirdek göstergelerde yukarı yönlü etkiler yarattığına dikkat çekti. Bu çerçevede, enflasyon görünümüyle ilgili önceki aylara göre daha az iyimser gözükken banka "yılın ikinci yarısında talep yönlü dezenflasyonist etkilerin daha belirgin hale geleceği" değerlendirmesini bıraktı.

## TL zayıf seyrini sürdürüyor

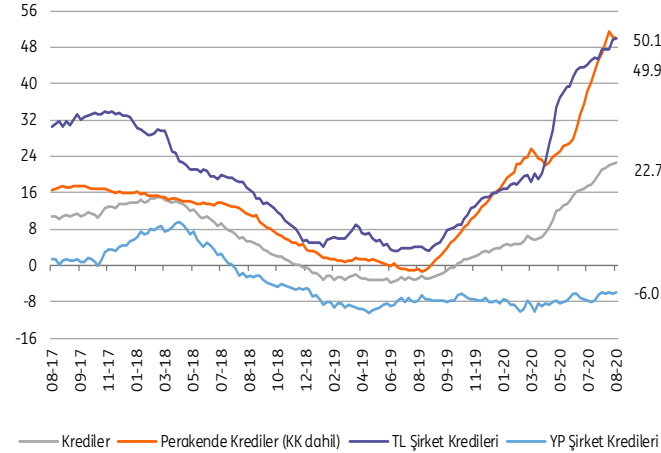
- Temmuz'da Dolara ve Sepete karşı belirginleşen değer kaybını Ağustos'un özellikle ilk yarısında da sürdüren TL ayın ikinci yarısında nispeten dengelense de Dolar/TL'de yukarı yönlü eğilim son günlerde yeniden belirginleşti. Yurtdışı piyasalarda gelişmekte olan ülke para birimlerine yönelik daha olumlu bir görünümün öne çıkmasına, MB'nin politika faizini değiştirmeden likidite kompozisyonunda yaptığı değişikliklerle efektif fonlama maliyetini son iki aylık dönemde 250 baz puanından fazla yükselterek daha sıkı duruş sergilemesine ve yerleşiklerin yabancı para varlıklarında artışın geçtiğimiz haftalarda yavaşlamasına rağmen devam eden değer kaybı TL'ye yönelik risk algısının sürdüğüne işaret ediyor.
- Halen TL Dolar'a ve Sepet'e karşı sırasıyla 7.45 ve 8.10 seviyelerinin üzerinde işlem görüyor.

## 2 ve 10 yıllık tahvil faiz farkı



Kaynak: Reuters, ING Bank

## Bankacılık sektörü kredi büyümesi



Kaynak: BDDK, ING Bank

## Tahvil faizleri son haftalarda yatay seyretti

- Yüksek seyreden enflasyon ve Covid-19 salgının olumsuz etkilerini azaltmaya yönelik politikaların önemli katkısıyla dış dengede bir süreden beri belirginleşen bozulma eğiliminin bir sonucu olarak artan risk algısı yurtiçi tahvil piyasasında faiz oranlarını Temmuz sonrasında baskı altında bırakmıştı. Buna bağlı olarak Ağustos'un ilk yarısında kadar olan dönemde yukarı yönlü seyreden tahvil faizleri sonraki haftalarda görece olarak yatay bir bantta dalgalandı. Son kapanışlara göre 2 yıllık faiz %13.2, 10 yıllık tahvil faizi ise %13.9 seviyesinde bulunuyor.
- MB tarafından atılan normalleşme adımlarının yakından takip edildiği tahvil piyasasında yabancıların ciddi çıkış eğilimi yaklaşık 460 mlyn dolar çıkışla Ağustos'ta da devam ederken, iç borç stokundaki payı düşüş eğilimini korudu ve Temmuz itibariyle %3.6'ya geldi.

## Tüketici kredilerini sınırlamak için önlemler

- BDDK'nın aktif rasyosunda yaptığı revizyonun ve MB'nin reel kredi büyümesi koşullarını sağlayan bankalar için TL ve YP münzam karşılıklarını yukarı çekmesinin ardından yine BDDK tüketici kredileri için vade sınırının 60 aydan 36 aya indirme kararı aldı. Ağustos PPK toplantısında ticari kredilerde normalleşme eğilimi gözlenirken, bireysel kredilerin güçlü seyrettiğine dair vurgu kredi büyümesini normalleştirmeye yönelik adımlar çerçevesinde yeni bir adımın gelebileceği beklentilerini artırmıştı.
- BDDK makro ihtiyari politika uygulamaları çerçevesinde kredi ve kredi kartı taksit sınırlamaları ile büyümenin hızlandığı dönemlerde güçlenen talebin olumsuz etkilerini azaltmaya, büyümenin yavaşladığı dönemlerde ise finansmana erişim imkanlarını artırma-ya yönelik adımlar atıyor.

HAZİNE İÇ BORÇLANMA SENETLERİ İHALELERİ															
2019											Toplam Satış Miktarı		152,036		
											Piyasa Çevrim Oranı		95.7%		
											SATIŞ MİKTARI (TRYmilyon)				
	İHRAÇ TARİHİ	VADE TARİHİ	İHALE-TALEP/SATIŞ	FAİZ ORANI		PİYASA		KAMU KURUM.		TOPLAM					
				BASİT	BİLEŞİK	NOM	NET	NOM	NET	NOM	NET				
Temmuz	SABİT KUPON	08.07.2020	04.05.2022	2.31	9.50	9.72	2,885.4	2,906.2	446.8	450.0	3,332.2	3,356.2			
	FRN	08.07.2020	05.05.2027	2.11	9.93	10.17	3,720.0	3,696.0	1,082.0	1,075.0	4,802.0	4,771.0			
	TUFEX	08.07.2020	18.06.2025	1.81	1.55	1.55	5,340.0	5,357.7	363.8	365.0	5,703.8	5,722.7			
	SABİT KUPON	22.07.2020	18.01.2023	2.71	10.49	10.76	1,921.5	1,992.2	0.0	0.0	1,921.5	1,992.2			
	KUPONSUZ	22.07.2020	18.08.2021	3.74	9.57	9.53	1,705.0	1,545.8	0.0	0.0	1,705.0	1,545.8			
	TLREF	22.07.2020	17.07.2024	2.53	10.28	10.69	2,846.8	2,820.7	0.0	0.0	2,846.8	2,820.7			
Ağustos	TLREF	12.08.2020	17.07.2024	1.57	10.45	10.86	3,255.7	3,227.6	0.0	0.0	3,255.7	3,227.6			
	SABİT KUPON	12.08.2020	04.05.2022	3.01	13.57	14.03	1,564.5	1,494.7	1,360.7	1,300.0	2,925.2	2,794.7			
	TUFEX	12.08.2020	18.06.2025	2.53	1.89	1.90	20.3	20.2	0.0	0.0	20.3	20.2			
	SABİT KUPON	26.08.2020	24.07.2024	2.49	13.61	14.07	1,646.1	1,432.2	2,574.5	2,240.0	4,220.6	3,672.2			
	FRN	26.08.2020	05.05.2027	2.94	9.95	10.20	1,846.6	1,856.7	497.3	500.0	2,343.8	2,356.7			
2020											Toplam Satış Miktarı**		196,295		
											Piyasa Çevrim Oranı		110.7%		

\* TÜFEye endeksli tahviller için reel faiz verilmiştir.

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

## İç borçlanma programı -Eylül 2020 ayı ihale takvimi

Vade	Senet türü	İhale tarihi	Valör tarihi	İtfa tarihi
7 yıl (2422 gün)	Değişken faizli Devlet Tahvili-6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	14-09-2020	16-09-2020	05-05-2027
2 yıl (595 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	15-09-2020	16-09-2020	04-05-2022
4 yıl (1400 gün)	TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili - 3 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	15-09-2020	16-09-2020	17-07-2024
5 yıl (1820 gün)	TÜFEye endeksli kira sertifikası (doğrudan satış)	22-09-2020	23-09-2020	17-09-2025
5 yıl (1967 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	22-09-2020	23-09-2020	11-02-2026

## İç borçlanma programı -Ekim 2020 ayı ihale takvimi

Vade	Senet türü	İhale tarihi	Valör tarihi	İtfa tarihi
7 yıl (2401 gün)	Değişken faizli Devlet Tahvili-6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	05-10-2020	07-10-2020	05-05-2027
5 yıl (1715 gün)	TÜFEye endeksli Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	06-10-2020	07-10-2020	18-06-2025
5 yıl (1820 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (ilk ihraç)	06-10-2020	07-10-2020	01-10-2025
2 yıl (560 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	20-10-2020	21-10-2020	04-05-2022
5 yıl (1820 gün)	TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili - 3 ayda bir kupon ödemeli (ilk ihraç)	20-10-2020	21-10-2020	15-10-2025

## İç borçlanma programı -Kasım 2020 ayı ihale takvimi

2 yıl (728 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (ilk ihraç)	09-11-2020	11-11-2020	09-11-2022
2 yıl (728 gün)	Kira sertifikası (doğrudan satış)	10-11-2020	11-11-2020	09-11-2022
5 yıl (1799 gün)	TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili - 3 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	10-11-2020	11-11-2020	15-10-2025
5 yıl (1785 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	10-11-2020	11-11-2020	01-10-2025
7 yıl (2548 gün)	Değişken faizli Devlet Tahvili-6 ayda bir kupon ödemeli (ilk ihraç)	17-11-2020	18-11-2020	10-11-2027
10 yıl (3640 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (ilk ihraç)	17-11-2020	18-11-2020	06-11-2030

İç Borç Ödemelerinin Alıcılara Göre Dağılımı			
Milyon TL	Piyasa	Kamu Kuruluşları	TOPLAM
Eylül 2020 İç Borç Ödemeleri			
02.09.2020	1,410	402	1,812
04.09.2020	59	0	59
09.09.2020	513	90	603
11.09.2020	80	0	80
16.09.2020	15,480	3,061	18,541
18.09.2020	96	0	96
23.09.2020	3,573	255	3,828
30.09.2020	522	142	664
<b>TOPLAM</b>	<b>21,733</b>	<b>3,950</b>	<b>25,683</b>
Ekim 2020 İç Borç Ödemeleri			
07.10.2020	17,792	1,647	19,439
09.10.2020	7,426	0	7,426
14.10.2020	111	0	111
16.10.2020	55	0	55
21.10.2020	3,860	1,626	5,486
28.10.2020	6,387	131	6,518
30.10.2020	4,915	0	4,915
<b>TOPLAM</b>	<b>40,545</b>	<b>3,404</b>	<b>43,949</b>
Kasım 2020 İç Borç Ödemeleri			
04.11.2020	841	113	954
11.11.2020	16,514	6,782	23,296
13.11.2020	48	0	48
18.11.2020	1,867	2,294	4,161
27.11.2020	348	0	348
<b>TOPLAM</b>	<b>19,617</b>	<b>9,189</b>	<b>28,806</b>

**EK B:**

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020T	2021T	2022T
<b>Ekonomik Aktivite</b>														
Reel GSYH (% Yılda Yıla – YY)	-4.7	8.5	11.1	4.8	8.5	5.2	6.1	3.3	7.5	3.0	0.9	-1.0	4.5	4.0
Özel tüketim (% YY)	-3.7	10.8	12.3	3.2	7.9	3.0	5.4	3.7	5.9	0.5	1.5	2.4	3.9	5.3
Kamu tüketimi (% YY)	8.1	1.7	1.1	6.8	8.0	3.1	3.9	9.5	5.0	6.6	4.4	0.0	-1.4	-2.8
Yatırım (%YY)	-20.5	22.5	23.8	2.7	13.8	5.1	9.3	2.2	8.3	-0.3	-12.4	-0.2	3.3	5.8
Sanayi üretimi (%YY)	-10.7	13.7	14.7	4.2	7.2	5.7	5.8	3.4	9.0	1.3	-0.5	-1.2	1.6	1.3
Yıl sonu işsizlik oranı (%)	13.0	11.1	9.1	8.4	9.0	9.9	10.3	10.9	10.9	11.0	13.7	14.5	13.6	11.7
Nominal GSYH (TL milyar)	999	1,160	1,394	1,570	1,810	2,044	2,339	2,627	3,134	3,758	4,320	4,752	5,369	6,073
Nominal GSYH (EUR milyar)	463	583	593	681	705	706	772	787	756	660	679	593	581	609
Nominal GSYH (US\$ milyar)	645	770	828	878	939	932	851	875	866	792	764	686	710	753
Kişi başına GSYH (US\$)	8,980	10,560	11,205	11,588	12,480	12,112	11,019	10,883	10,616	9,693	9,127	8,148	8,375	8,781
<b>Fiyatlar</b>														
TÜFE (ortalama %YY)	6.3	8.6	6.5	8.9	7.5	8.9	7.7	7.8	11.1	16.3	15.2	11.5	10.0	9.0
TÜFE (yıl sonu %YY)	6.5	6.4	10.4	6.2	7.4	8.2	8.8	8.5	11.9	20.3	11.8	10.5	9.5	8.5
<b>Kamu Dengesi (GSYH %)</b>														
Konsolide bütçe dengesi	-5.3	-3.5	-1.3	-1.9	-1.0	-1.1	-1.0	-1.1	-1.5	-1.9	-2.8	-5.4	-4.2	-3.7
Faiz dışı denge	0.0	0.7	1.8	1.2	1.7	1.3	1.3	0.8	0.3	0.0	-0.5	-2.5	-1.6	-1.3
Toplam kamu borcu	43.8	40.0	36.4	32.7	31.4	28.6	27.5	28.0	28.0	30.2	33.1	39.2	39.7	39.6
<b>Dış Denge</b>														
İhracat (US\$ milyar)	109.7	121.0	142.4	161.9	167.4	173.3	154.9	152.6	169.2	178.9	182.3	170.0	186.8	200.0
İthalat (US\$ milyar)	134.5	177.3	231.6	227.3	249.3	239.9	203.9	192.6	227.8	219.7	198.9	200.2	223.5	243.5
Dış ticaret dengesi (US\$ milyar)	-24.8	-56.3	-89.2	-65.4	-81.9	-66.6	-49.0	-39.9	-58.6	-40.8	-16.6	-30.2	-36.8	-43.5
Dış ticaret dengesi (GSYH %)	-3.8	-7.3	-10.8	-7.4	-8.7	-7.1	-5.8	-4.6	-6.8	-5.1	-2.2	-4.4	-5.2	-5.8
Cari denge (US\$ milyar)	-11.4	-44.6	-74.4	-48.0	-55.9	-38.8	-27.3	-26.8	-40.6	-20.7	8.7	-29.3	-18.9	-23.5
Cari denge (GSYH %)	-1.8	-5.8	-9.0	-5.5	-5.9	-4.2	-3.2	-3.1	-4.7	-2.6	1.1	-4.3	-2.7	-3.1
Net doğrudan yatırım (US\$ milyar)	7.0	7.6	13.8	-13.7	-13.6	-13.3	-19.3	-13.9	-11.1	-13.0	-8.8	-7.0	-9.6	-10.6
Net doğrudan yatırım (GSYH %)	1.1	1.0	1.7	-1.6	-1.4	-1.4	-2.3	-1.6	-1.3	-1.6	-1.2	-1.0	-1.4	-1.4
Cari açık + net doğrudan yatırım (GSYH %)	-0.7	-4.8	-7.3	-7.0	-7.4	-5.6	-5.5	-4.7	-6.0	-4.3	0.0	-5.3	-4.0	-4.5
İhracat hacmi - miktar (%YY)	-8	11	6	16	-1	5	1	4	9	5	7	-3	5	5
İthalat hacmi - miktar (%YY)	-13	18	13	1	8	-1	1	5	9	-9	-5	4	7	6
Döviz rezervleri (altın hariç, US\$ milyar)	69.6	80.7	78.3	100.3	112.0	106.3	95.7	92.1	84.1	72.0	81.2	40.1	42.8	46.5
İthalatı karşılama oranı (ay)	6.2	5.5	4.1	5.3	5.4	5.3	5.6	5.7	4.4	3.9	4.9	2.4	2.3	2.3
<b>Borç Göstergeleri</b>														
Brüt dış borç stoku (US\$ milyar)	268	291	305	342	395	407	400	409	455	444	438	458	473	500
Brüt dış borç stoku (GSYH %)	42	38	37	39	42	44	47	47	53	56	57	67	67	66
<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	24.00	12.00	8.25	8.25	8.25
Geniş para arzı (%YY)	13.0	19.1	14.8	10.2	22.2	11.9	17.1	18.3	15.7	19.1	26.3	35.0	14.0	14.1
3 aylık TL faiz oranı (%) ortalama	10.2	7.4	8.6	8.9	5.7	8.5	9.5	8.6	11.1	17.6	17.5	9.8	10.7	10.3
USD/TL yıl sonu	1.51	1.55	1.91	1.78	2.13	2.32	2.92	3.53	3.79	5.29	5.95	7.30	7.80	8.30
USD/TL ortalama	1.55	1.51	1.68	1.79	1.93	2.19	2.75	3.03	3.64	4.85	5.67	6.97	7.57	8.07
EUR/TL yıl sonu	2.16	2.05	2.46	2.35	2.94	2.82	3.17	3.71	4.55	6.05	6.67	8.76	9.75	9.96
EUR/TL ortalama	2.16	1.99	2.35	2.30	2.57	2.90	3.03	3.34	4.15	5.70	6.36	8.01	9.25	9.98
EUR/USD yıl sonu	1.43	1.34	1.30	1.32	1.37	1.21	1.09	1.05	1.20	1.14	1.12	1.20	1.25	1.20
EUR/USD ortalama	1.40	1.43	1.34	1.29	1.32	1.38	1.21	1.11	1.13	1.17	1.12	1.14	1.22	1.24

---

---

## 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).