

## İçindekiler:

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

## Ekonomi politikasındaki değişim piyasaları destekliyor...

Covid-19 virüsünün mutasyona uğrayarak daha bulaşıcı hale geldiğine dair haberler, genişletilmiş ve sıkılaştırılmış salgın önlemleri yanında geliştirilen aşılardan arzı ve dağıtımına dair problemler 2021'nin oldukça zorlu koşullarda başladığını ortaya koyuyor. Karantina önlemlerinin düzeyinin ve aşılama hızının ülkeler ve bölgeler arasında farklılaştığına dair işaretler de belirsizliği önemli ölçüde artırıyor. Belirsiz görünüme rağmen, özellikle bahar aylarıyla birlikte salgınla ilgili kısıtların normalleşecek olması ve hız kazanacak aşı programları ikinci çeyrekte hızla bir ekonomik toparlanmayı da destekleme potansiyeli taşıyor. Halen devam eden ve yakın zamanda kapsam ve düzeyinde önemli bir değişiklik beklenmeyen mali ve parasal destek programlarının yılın ikinci yarısında toparlanmayı daha da hızlandıracağı değerlendirilmeleri ağırlığını koruyor. Bu ortamda ABD şimdiki kadar salgın kısıtlamalarını oldukça sınırlı tutmasına bağlı olarak ekonomik etkilerden Avrupa'ya göre daha az etkilenmiş gözüküyor. Bu noktadan hareketle ING 2020'nin son çeyreğine dair büyüme beklentisini yukarı revize etse de son gelen verilerde ivme kaybı belirginleşiyor. Dolayısıyla, 900 milyar dolarlık mali destek paketine rağmen bu yılın ilk çeyreğine dair büyüme öngörüsü oldukça zayıf bir düzeyde bulunuyor. Altyapı ve yeşil enerji yatırımlarına odaklanması beklenen Biden Yönetimi'nin maliye politikasının katkısı ve bu çerçevede daha önceden yapılacağı söylenen vergi artışlarının ertelenmesi ihtimalinin yükselmesi ise yılın kalan döneminde ABD büyümesinin ivmeleneceği algısını destekliyor. Euro Bölgesi'nde imalat sanayi görece güçlü kalsa da salgın ortamında insan hareketliliğinin geldiği düzey geçen çeyrekte tüketimin oldukça zayıf olacağını, dolayısıyla ekonominin daralacağını düşündürüyor. Kış aylarında karantina önlemlerinin tüketimi aşağı çekmesi ve virüsün daha bulaşıcı hale gelmesi gibi faktörler de bu yıl ilk çeyrek için olumlu olmayı zorlaştırıyor. Ancak turizm ve salgından olumsuz etkilenen diğer sektörlerin baharla beraber toparlanmaya başlaması, Koronavirüs Onarım Fonu'nun kullanımıyla kamu yatırımlarının hız kazanması ve senkronize küresel toparlanmanın ihracatı desteklemesiyle yılın kalan döneminde büyümede hızlanma beklentileri devam ediyor. Yurtiçinde ise iç ve dış dengesizlikleri artırmadan ekonomiyi destekleme ihtiyacının başta para politikası olmak üzere genel politika bileşiminde bir tutum değişikliği gerektirmesinin ardından Kasım başından bu yana yeni adımlar geliyor. Bu çerçevede, MB'nin bozulan enflasyon görünümüne ve önemli ölçüde yukarı gelen enflasyon beklentilerine, hala güçlü seyreden iç talebe ve ciddi boyuta ulaşan kur geçişkenliğine karşı gösterdiği sert politika reaksiyonu ve son iki PPK toplantısı ile 2021 yılı Para ve Kur Politikası Strateji'sinde gerektiğinde daha fazla sıkılaştırmanın geleceğine dair vurgusu genel olarak piyasalardaki olumlu havayı destekliyor. Rezervlerin güçlendirilmesi ile ilgili olarak ise, Başkan Ağbal buna yönelik döviz alım ihalelerinin en uygun ve şeffaf araç olduğunu vurgulasa da, enflasyon dinamiklerinde kalıcı bir iyileşme, sermaye akımlarında toparlanma ve dolarizasyonun tersine dönmesi gerektiğini de belirtmesi bu yönde bir adım için henüz erken olduğunu gösteriyor. Öte yandan, son dönemde açıklanan ve ciddi yukarı yönlü sürprizler içeren rakamların da işaret ettiği zorlu enflasyon görünümü MB'nin tedbirli ve sakıncan duruşunu sürdürme gereğini de teyit ediyor. Dolayısıyla, fiyatlama baskılarında ciddi bir bozulma olduğu takdirde MB'nin bir faiz reaksiyonu göstermesi de hala ihtimal dahilinde olarak değerlendirilebilir. Öte yandan, cari denge tarafında ise son dönemde önemli ölçüde yükselen faizler ve Ağustos'tan beri ivme kaybeden kredi büyümesine paralel önümüzdeki dönemde açığı genişlemenin sona ereceği; bu yıl ise turizmde toparlanma ve normalleşen altın ithalatıyla gerileyeceği anlaşılıyor. Zayıf seyreden sermaye girişleri ise ödemeler dengesi görünümünde zorlu bir dönemin yaşandığına işaret etse de, politika karışımında sert sıkılaştırma kararlarına paralel Kasım'dan bu yana portföy akımlarında gözlenen ciddi girişler sermaye hesabını destekliyor.

## 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.

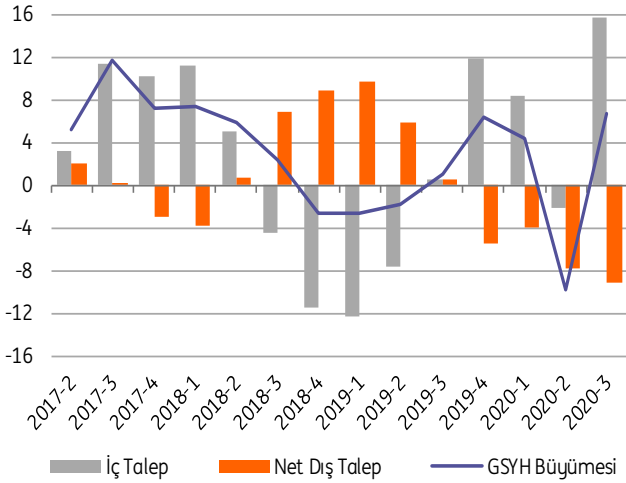
Rapor Tarihi: 8 Ocak 2021

## Ocak ve Şubat aylarında yayınlanacak veriler

- 11 Ocak: Ekim hane halkı işgücü istatistikleri
- 11 Ocak: Kasım ödemeler dengesi
- 13 Ocak: Kasım sanayi üretimi
- 15 Ocak: Aralık Merkezi Yönetim bütçe gerçekleştirmeleri
- 19 Ocak: Merkez Bankası beklenti anketi
- 21 Ocak: Ocak tüketici güven endeksi
- 21 Ocak: Para politikası kurulu toplantısı
- 25 Ocak: Ocak reel sektör güven endeksi
- 25 Ocak: Ocak kapasite kullanım oranı
- 29 Ocak: Aralık dış ticaret dengesi
- 1 Şubat: Ocak imalat PMI
- 3 Şubat: Ocak TÜFE, Yİ-ÜFE

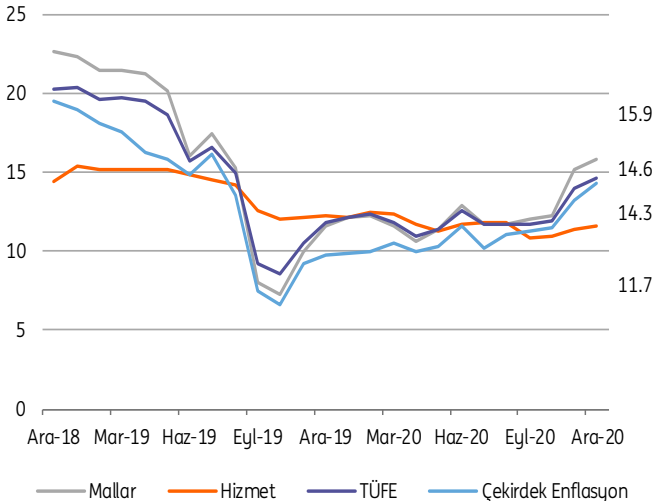
## Ekonomik Gelişmeler

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



Kaynak: MB

### Enflasyon göstergelerinin seyri



Kaynak: TUIK, ING Bank

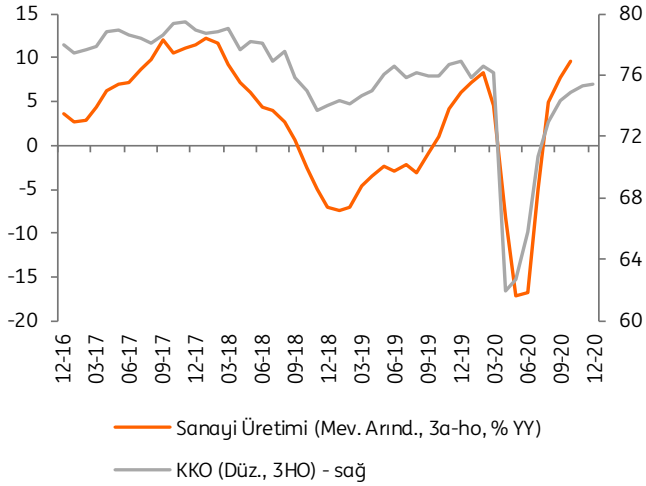
### Ekonomide ivme kaybı beklentileri artıyor

- Güçlü destekleyici politikaların da katkısıyla diğer ülkelerle karşılaştırıldığında salgının ekonomiye etkisi yılın ilk dokuz ayında oldukça sınırlı oldu. Mart ayıyla birlikte ilk dalgada alınan salgın önlemlerinin önemli ölçüde azalması ve ekonominin yeniden açılmasıyla toparlanmaya başlayan ekonomik aktivite 3. çeyrekte özel tüketim ve yatırım harcamaları ile stok değişimlerinin belirleyici katkısıyla beklentilerin üzerinde artarken, net ihracat büyümeyi kısmen sınırladı.
- Sanayi üretiminde devam eden büyüme eğiliminin ve perakende satışların Ekim'de AA%4.2'lik güçlü bir artış kaydetmesinin de ortaya koyduğu üzere son çeyreğe dair açıklanan öncü veriler hızlı toparlanma eğiliminin sürdüğünü gösteriyor. Ancak, yeniden artan Covid-19 vakaları ve salgını sınırlamaya yönelik önlemler yanında sıkılaştırılan finansal koşullar büyüme görünümüne dair aşağı yönlü risklerin belirginleştiğine işaret ediyor.

### Enflasyon yılı yükselişle kapadı

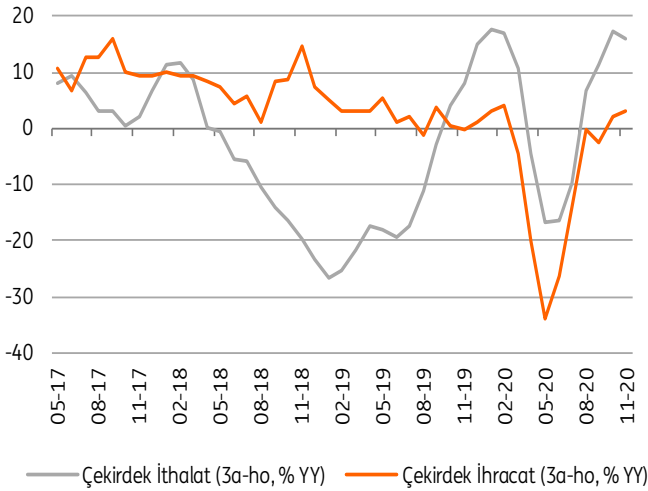
- Aralık'ta %1.25'lik aylık rakamın ardından yıllık enflasyon yukarı yönlü eğilimini koruyarak %14'ten %14.6'ya ulaştı. Benzer şekilde hareket eden çekirdek enflasyon da serinin başladığı 2008'den beri en yüksek Aralık rakamının ardından %14.3'e ulaştı. Açıklanan rakamlar, fiyatlama baskılarının yüksek seyrini devam ettirdiğini ortaya koyarken, özellikle kur geçişkenliği kaynaklı etkiler enflasyon görünümünde 2020'nin özellikle ikinci yarısında belirginleşen zorlu enflasyon dinamiklerinde belirleyici oldu.
- Enflasyon verisinin detayına göre: 1) mal grubunda yıllık değişim ılımlı seyreden giyim ve alkollü içecekler & tütün fiyatlarına rağmen, gıda, dayanıklı tüketim malları ve bazı çekirdek mal grubu ürünlerine bağlı olarak artışını sürdürerek %15.1'den %15.9'a ulaştı 2) hizmet fiyatları telekomünikasyon ve kira fiyatları kaynaklı etkilerle yüksek seyrini korudu.

## Mevsimsellikten arınd. sanayi üretimi (SÜ)



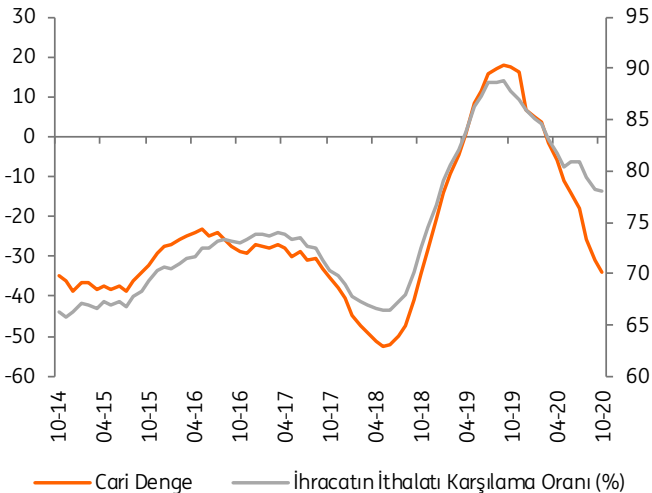
Kaynak: TUIK, Markit, ING Bank

## Dış ticaretin seyri



Kaynak: TUIK, ING Bank

## Cari dengenin gelişimi



Kaynak: MB, ING Bank

## SÜ Ekim'de de dikkate değer artış kaydetti

- Nisan sonrasında aylık bazda artış yönünde hareket eden mevsimsel etkilerden arındırılmış sanayi üretimi Ekim'de de bu eğilimini koruyarak, AA%1.1'yle serinin en yüksek düzeyine ulaştı. Bu gelişimde, ilk dalga salgının kontrol altına alınmasının ardından önlemlerin Mayıs'la beraber gevşetilmeye başlaması yanında salgın döneminde ertelenmiş talebe hızlı kredi büyümesiyle finansmana erişim imkanlarındaki iyileşmenin eklenmesi önemli rol oynadı. Takvim etkilerinden arındırılmış üretim artışı ise YY%10.2 ile beklentilerin üzerinde güçlü bir artış kaydetti.
- Geniş ekonomik gruplar sınıflamasına göre ara malları aylık artışta %0.7 puanlık katkıyla belirleyici olurken, onu %0.5 puanla dayanıksız tüketim malları izledi. Enerji ve sermaye malları ise Nisan'dan beri ilk defa aylık rakamı azaltıcı yönde bir etki yarattı.

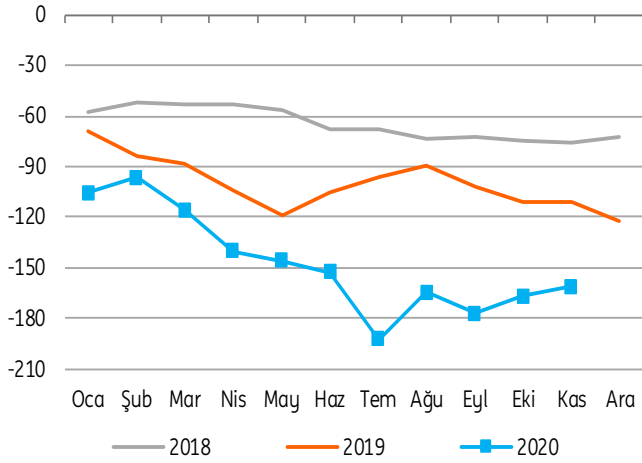
## Dış ticaret açığı Ekim'de yavaş da olsa arttı

- Bu yıl gerek salgın koşulları gerekse salgına yönelik politika önlemlerinin etkileriyle ciddi bir sıçrama kaydeden dış ticaret açığı Ağustos'la birlikte ağırlık kazanan normalleşme adımlarına rağmen henüz önemli bir yavaşlama işareti vermedi ve artış eğilimini Kasım'da da sürdürdü. Bu çerçevede, geçtiğimiz yılın aynı ayına göre 2.5 katına çıkarak 5.0 mlyr dolara ulaşan aylık rakamdaki bu sıçramada, enerji ithalatındaki daralmaya rağmen, gerek henüz hız kesmeyen altın ithalatı gerekse (altın ve enerji hariç) çekirdek dengede devam eden bozulma eğilimi belirleyici oldu.
- Kasım ayında 12 aylık birikimli açık ise 50 mlyr dolarla 2018 sonundan beri gözlenen en yüksek düzeye ulaşırken, ihracatın ithalatı karşılama oranı ise daha da gerileyerek %77 oldu. Öte yandan, Nisan'dan itibaren yeniden eksiye dönen altın ve enerji hariç 12 aylık açık ise 5.6 mlyr dolara geldi.

## Cari açık Ekim'de genişleme eğilimini korudu

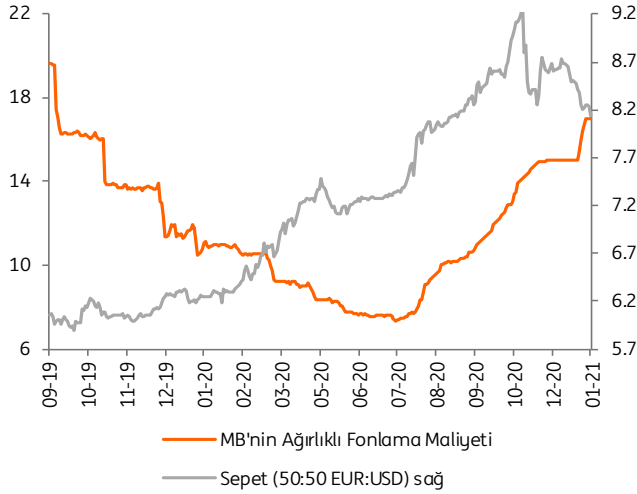
- Beklentilerden hafif kötü gelen 0.3 mlyr dolarlık Ekim cari açık verisi geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre bozulmaya işaret etti. Yıllık rakam da artış eğilimini koruyarak Eylül'deki 30.8 mlyr dolar düzeyinden Ekim'de 33.8 mlyr dolara (GSYH'nin %4.7'sine) ulaştı. Birincil gelir dengesindeki fazla dış ticaret açığındaki sınırlı artışı dengelese de, hizmetler dengesinde özellikle turizm ve ulaştırma gelirleri kaynaklı zayıflığa bağlı olarak yıllık cari açık artışını sürdürdü.
- Finansman tarafında; yerleşiklerin yurtdışı varlıklarından 1.2 mlyr dolarlık kısmı getirmeleri ve yerleşik olmayanların 1.7 mlyr dolarlık varlık alımları sonucu Ekim'de sermaye hesabı artıya döndü. Sınırlı cari açık ile net hata ve noksan kaynaklı 1.6 mlyr dolarlık girişin ardından resmi rezervlerde 4.2 mlyr dolarlık dikkate değer bir artış kaydedildi ve ilk on aydaki rezerv kaybı 38.5 mlyr dolara geriledi.

## 12 aylık birikimli bütçe açığı (milyar TL)



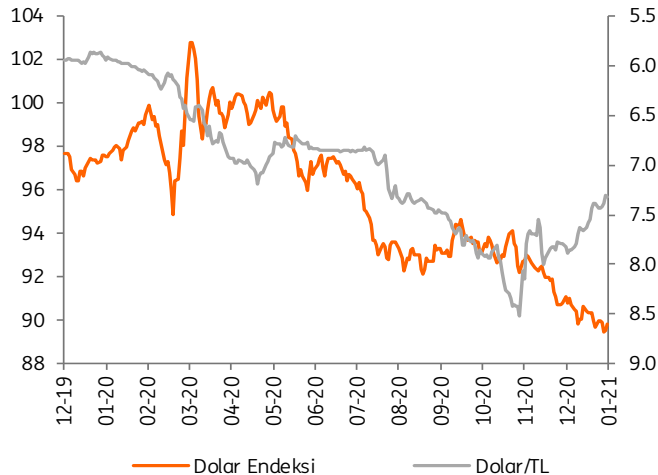
Kaynak: Maliye Bakanlığı, ING Bank

## MB Fonlaması



Kaynak: MB, ING Bank

## Dolar Endeksi ve TL



Kaynak: Reuters, ING Bank

## Bütçede Kasım'da güçlü performans

- IMF tanımlı bütçe göstergelerine göre, faiz dışı fazla bu yılın Kasım ayında geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre %63.5'lük sert bir artış kaydetti. Bu gelişmede, faiz dışı giderlerdeki YY %25.8'lik ciddi büyümeye rağmen, vergi gelirlerinde bu yılın özellikle ikinci yarısında belirginleşen ve toparlanan büyüme performansına bağlı bütçe gelirlerinde hızlı yükseliş (Kasım'da YY %31.7) belirleyici oldu.
- Birikimli bazda faiz dışı denge 84.5 milyar TL ile yüksek düzeyde açık verse de, bu rakamın 2019'un aynı dönemine göre nominal bazda %16.4 (reel bazda %25.4) daralmaya işaret etmesi salgın koşullarına rağmen mali tarafta oldukça kontrollü olunduğuna işaret etti. Öte yandan, Maliye Bakanı'nın kamu mali disiplinine vurgu yapması maliye politikasının önümüzdeki dönemdeki seyri hakkında önemli ipucu veriyor.

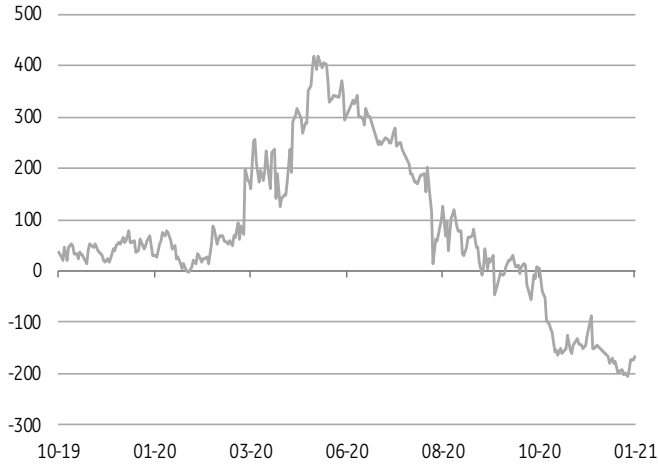
## MB politika faizini 200 baz puan artırdı

- Kasım'da politika uygulamalarında makas değişikliğine giden MB, Aralık toplantısında politika faizini güçlü bir artışla %15'ten %17'ye çekti. %16.5 olan piyasa beklentisinin üzerinde olan bu karar para politikası duruşunda ciddi bir ayarlamayı beraberinde getiren Kasım PPK'sında verilen sinyallere ve geçtiğimiz günlerde açıklanan 2021 yılı Para ve Kur Politikası'na dair Başkan Ağbal tarafından mesajlara paralel ya da bunların bir devamı olarak nitelendirilebilir.
- Öte yandan, yakın dönemde politikanın yönü ve içeriğine dair yönlendirme olarak ise MB sıkı para politikası duruşunun dezenflasyon, buna bağlı olarak fiyat istikrarı kalıcı olarak sağlanana kadar kararlılıkla vurgulanacağını tekrarlayarak geçtiğimiz ay önceki toplantılara göre önemli bir değişim gösteren mesajını bir kez daha yineledi.

## TL değer kazanmaya devam ediyor

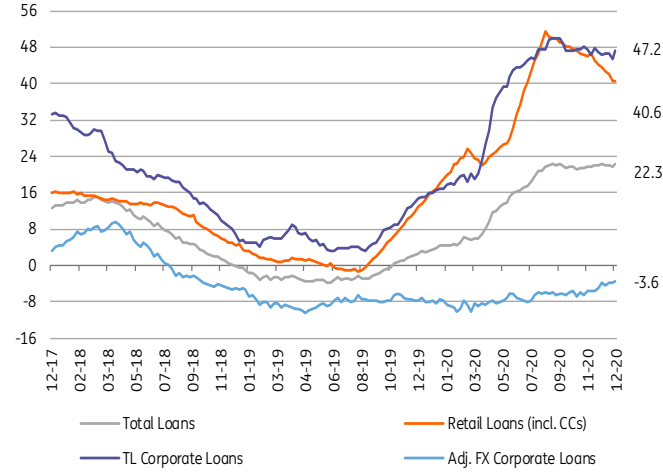
- MB'nin bozulan enflasyon görünümüne ve önemli ölçüde yukarı gelen enflasyon beklentilerine, hala güçlü seyreden iç talebe ve ciddi boyuta ulaşan kur geçişkenliğine karşı gösterdiği sert politika reaksiyonu ve gerektiğinde daha fazla sıkılaştırmanın geleceğine dair net sinyaliyle birlikte TL son dönemde değer kazandı. Politika faizinin enflasyonun oldukça üzerinde olması ve sıradışı politika uygulamalarından dönüş adımları gibi faktörler de TL'nin performansını destekledi. Bu çerçevede Türkiye'ye benzer ülkelerden Brezilya ve Güney Afrika'nın para birimleri özellikle yeni yılla birlikte baskı altında kalsa da TL diğerlerinden olumlu yönde ayrıştı.
- Tüm bu gelişmelerin ardından TL Dolar'a ve Sepet'e karşı sırasıyla 7.40'ın altında ve 8.20 seviyelerine yakın işlem görüyor.

## 2 ve 10 yıllık tahvil faiz farkı



Kaynak: Reuters, ING Bank

## Bankacılık sektörü kredi büyümesi



Kaynak: BDDK, ING Bank

## Tahvil piyasasına yabancı girişleri hızlandı

- Ekonomi yönetiminde Kasım başındaki değişikliklerin ardından politika uygulamalarında Ağustos başından beri dikkat çeken normalleşme eğiliminin hızlanması ve özellikle para politikasında gözlenen güçlü sıkılaştırma, sıradışı uygulamalardan daha geleneksel uygulamalara dönüş adımları yanında bu sürecin devam edeceğini beklentilerini güçlendiren açıklamalarla yatırımcı güveni Kasım başından itibaren hızla toparlanmaya başladı. Bunun sonucu olarak son iki ayda tahvil piyasasına girişler 2.6 milyar dolarla 2020'nin önceki döneminde kaydedilen 7.6 milyar dolarlık çıkışa göre oldukça farklı bir yönelimi ortaya koydu.
- Öte yandan MB'nin sıkılaştırmasıyla yükselen kısa vadeli faizlere paralel getiri eğrisinin negatif eğimi arttı. Son gelişmelerin ardından 2 yıllık tahvil faizi %14.8 seviyesinde, 10 yıllık %13'e hafif üzerinde seyrediyor.

## BDDK'dan bankaları destekleyici adımlar

- Gerek MB'nin sıkılaştırıcı yöndeki adımları gerekse BDDK'nın makro ihtiyari politika uygulamalarında yaptığı değişikliklerle finansal koşulların sıkılaşması ve yeniden artan Covid-19 vakaları ile salgını sınırlamaya yönelik önlemlerle ekonomik aktivitenin baskı altında kalacağı değerlendirildi 2021'de aktif kalitesine yönelik beklentileri olumsuz etkiliyor.
- Bu şartlar altında, BDDK Covid-19 nedeniyle finansman koşullarını kolaylaştırmak amacıyla uyguladığı tedbirleri sürdürerek, 30 Haziran 2021'e kadar ödenmesinde gecikmeye giren krediler takip hesaplarına aktarılmadan önce 90 gün yerine 180 gün beklenilmeye devam edilmesine karar verdi. Öte yandan, sermaye yeterliliğinin ölçülmesinde kredi riskine esas tutar hesaplamasında döviz kuru olarak MB alış kurunun son 252 günlük ortalaması alınabilecek.

HAZİNE İÇ BORÇLANMA SENETLERİ İHALELERİ												
2019						Toplam Satış Miktarı				152,036		
						Piyasa Çevrim Oranı				95,7%		
	İHRAÇ TARİHİ	VADE TARİHİ	İHALE-TALEP/SATIŞ	FAİZ ORANI		PİYASA		KAMU KURUM.		TOPLAM		
				BASİT	BİLEŞİK	NOM	NET	NOM	NET	NOM	NET	
Ekim	TLREF	07.10.2020	17.07.2024	3.56	10.07	10.46	3,644.5	3,713.0	55.0	56.0	3,699.5	3,769.0
	SABİT KUPON	07.10.2020	01.10.2025	1.55	12.59	12.98	3,248.4	3,249.7	499.8	500.0	3,748.2	3,749.7
	SABİT KUPON	21.10.2020	04.05.2022	2.62	13.45	13.90	2,334.7	2,291.2	0.0	0.0	2,334.7	2,291.2
	FRN	21.10.2020	05.05.2027	2.73	9.77	10.01	1,949.7	2,006.5	485.8	500.0	2,435.5	2,506.5
Kasım	SABİT KUPON	11.11.2020	09.11.2022	3.31	14.20	14.70	1,626.0	1,617.9	222.1	221.0	1,848.2	1,838.9
	SABİT KUPON	11.11.2020	01.10.2025	4.38	13.27	13.71	1,110.0	1,096.9	506.0	500.0	1,615.9	1,596.9
	FRN	25.11.2020	17.11.2027	2.59	13.72	14.19	2,055.1	2,038.6	25.2	25.0	2,080.3	2,063.6
	SABİT KUPON	25.11.2020	13.11.2030	2.29	11.96	12.32	2,587.0	2,548.4	1,101.4	1,085.0	3,688.4	3,633.4
Aralık	SABİT KUPON	09.12.2020	09.11.2022	1.63	13.92	14.40	1,600.0	1,616.2	0.0	0.0	1,600.0	1,616.2
	SABİT KUPON	09.12.2020	01.10.2025	1.51	13.21	13.64	1,639.9	1,640.1	499.9	500.0	2,139.8	2,140.1
	SABİT KUPON	09.12.2020	13.11.2030	1.70	12.78	13.19	2,447.2	2,311.2	1,058.8	1,000.0	3,506.0	3,311.2
2020						Toplam Satış Miktarı**				232,732		
						Piyasa Çevrim Oranı				80,6%		

\* TÜFE'ye 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 -Ocak 2021 ayı ihale takvimi

Vade	Senet türü	İhale tarihi	Valör tarihi	İtfa tarihi
2 yıl (672 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	04-01-2021	06-01-2021	09-11-2022
5 yıl (1729 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	04-01-2021	06-01-2021	01-10-2025
7 yıl (2506 gün)	Değişken faizli Devlet Tahvili-6 ayda bir kupon ödemeli (ilk ihraç)	05-01-2021	06-01-2021	17-11-2027
10 yıl (3598 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	05-01-2021	06-01-2021	13-11-2030
15 ay (448 gün)	Kuponsuz Devlet Tahvili (ilk ihraç)	19-01-2021	20-01-2021	13-04-2022
5 yıl (1820 gün)	TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili - 3 ayda bir kupon ödemeli (ilk ihraç)	19-01-2021	20-01-2021	14-01-2026

## İç borçlanma programı -Şubat 2021 ayı ihale takvimi

Vade	Senet türü	İhale tarihi	Valör tarihi	İtfa tarihi
2 yıl (728 gün)	Kira sertifikası (doğrudan satış)	09-02-2021	10-02-2021	08-02-2023
7 yıl (2464 gün)	Değişken faizli Devlet Tahvili-6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	15-02-2021	17-02-2021	17-11-2027
10 yıl (3556 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	15-02-2021	17-02-2021	13-11-2030
2 yıl (630 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	16-02-2021	17-02-2021	09-11-2022
5 yıl (1687 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	16-02-2021	17-02-2021	01-10-2025
5 yıl (1785 gün)	TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili - 3 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	22-02-2021	24-02-2021	14-01-2026
14 ay (413 gün)	Kuponsuz Devlet Tahvili (yeniden ihraç)	23-02-2021	24-02-2021	13-04-2022
6 yıl (2324 gün)	TÜFE'ye endeksli Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	23-02-2021	24-02-2021	07-07-2027

## İç borçlanma programı -Mart 2021 ayı ihale takvimi

Vade	Senet türü	İhale tarihi	Valör tarihi	İtfa tarihi
7 yıl (2436 gün)	Değişken faizli Devlet Tahvili-6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	15-03-2021	17-03-2021	17-11-2027
10 yıl (3528 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	15-03-2021	17-03-2021	13-11-2030
2 yıl (602 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	16-03-2021	17-03-2021	09-11-2022
5 yıl (1659 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	16-03-2021	17-03-2021	01-10-2025
5 yıl (1757 gün)	TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili - 3 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	23-03-2021	24-03-2021	14-01-2026
6 yıl (2296 gün)	TÜFE'ye endeksli Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	23-03-2021	24-03-2021	07-07-2027

## İç Borç Ödemelerinin Alıcılara Göre Dağılımı

Milyon TL	Piyasa	Kamu Kuruluşları	TOPLAM
Ocak 2021 İç Borç Ödemeleri			
06.01.2021	17,136	3,961	21,097
08.01.2021	44	0	44
13.01.2021	1,050	202	1,251
15.01.2021	10,230	0	10,230
20.01.2021	2,304	537	2,841
27.01.2021	1,490	246	1,736
<b>TOPLAM</b>	<b>32,253</b>	<b>4,946</b>	<b>37,200</b>
Şubat 2021 İç Borç Ödemeleri			
01.02.2021	50	0	50
03.02.2021	469	35	503
05.02.2021	8,084	0	8,084
09.02.2021	0	3,229	3,229
10.02.2021	2,349	221	2,569
12.02.2021	418	0	418
17.02.2021	13,795	3,905	17,700
24.02.2021	12,567	70	12,637
26.02.2021	599	0	599
<b>TOPLAM</b>	<b>38,330</b>	<b>7,460</b>	<b>45,790</b>
Mart 2021 İç Borç Ödemeleri			
03.03.2021	1,410	402	1,812
05.03.2021	12,042	0	12,042
10.03.2021	513	90	603
12.03.2021	12,193	0	12,193
17.03.2021	1,276	429	1,705
19.03.2021	98	0	98
24.03.2021	1,935	257	2,192
31.03.2021	427	142	569
<b>TOPLAM</b>	<b>29,893</b>	<b>1,320</b>	<b>31,213</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)	-4.8	8.4	11.2	4.8	8.5	4.9	6.1	3.3	7.5	3.0	0.9	1.0	4.0	4.0
Özel tüketim (% YY)	-3.7	11.0	12.2	3.2	7.6	3.1	5.2	3.7	5.9	0.5	1.5	2.8	2.8	5.0
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	0.9	-4.7	-1.6
Yatırım (%YY)	-20.6	22.0	23.7	2.9	14.2	4.9	9.3	2.2	8.3	-0.3	-12.4	7.0	2.5	5.5
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	1.3	1.4	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	13.3	12.9	12.1
Nominal GSYH (TL milyar)	1,006	1,168	1,405	1,581	1,823	2,055	2,351	2,627	3,134	3,758	4,320	4,949	5,825	6,684
Nominal GSYH (EUR milyar)	467	587	597	686	710	709	776	787	756	660	679	606	624	641
Nominal GSYH (US\$ milyar)	650	775	834	885	946	937	856	875	866	792	764	703	774	794
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	8,339	9,137	9,249
<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	12.3	13.7	10.5
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	14.6	11.0	9.5
Yİ-ÜFE (ortalama %YY) – 2003 öncesi TEFE	1.2	8.5	11.1	6.1	4.5	10.2	5.3	4.3	15.8	27.0	17.6	12.2	19.8	10.4
<b>Kamu Dengesi (GSYH %)</b>														
Konsolide bütçe dengesi	-5.2	-3.4	-1.3	-1.9	-1.0	-1.1	-1.0	-1.1	-1.5	-1.9	-2.8	-3.6	-4.2	-3.8
Faiz dışı denge	0.0	0.7	1.7	1.2	1.7	1.3	1.3	0.8	0.3	0.0	-0.5	-0.9	-0.9	-0.5
Toplam kamu borcu	43.5	39.7	36.2	32.4	31.2	28.5	27.4	28.0	28.0	30.2	33.1	37.1	37.0	35.9
<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	182.2	170.0	188.9	202.3
İthalat (US\$ milyar)	134.5	177.3	231.6	227.3	249.3	239.9	203.9	192.6	227.8	219.7	199.0	207.1	216.2	238.5
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	-16.8	-37.0	-27.3	-36.3
Dış ticaret dengesi (GSYH %)	-3.8	-7.3	-10.7	-7.4	-8.7	-7.1	-5.7	-4.6	-6.8	-5.1	-2.2	-5.3	-3.5	-4.6
Cari denge (US\$ milyar)	-11.4	-44.6	-74.4	-48.0	-55.9	-38.8	-27.3	-26.8	-40.6	-20.7	6.9	-38.0	-13.4	-16.4
Cari denge (GSYH %)	-1.7	-5.8	-8.9	-5.4	-5.9	-4.1	-3.2	-3.1	-4.7	-2.6	0.9	-5.4	-1.7	-2.1
Net doğrudan yatırım (US\$ milyar)	8.6	9.1	16.2	13.7	13.6	13.3	19.3	13.9	11.1	13.0	9.1	6.5	9.7	10.8
Net doğrudan yatırım (GSYH %)	1.3	1.2	1.9	1.6	1.4	1.4	2.3	1.6	1.3	1.6	1.2	0.9	1.3	1.4
Cari açık + net doğrudan yatırım (GSYH %)	-0.4	-4.6	-7.0	-3.9	-4.5	-2.7	-0.9	-1.5	-3.4	-1.0	2.1	-4.5	-0.5	-0.7
İhracat hacmi - miktar (%YY)	-8	11	6	16	-1	5	1	4	9	5	7	-5	5	5
İthalat hacmi - miktar (%YY)	-13	18	13	1	8	-1	1	5	9	-9	-5	8	8	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	51.6	61.7	75.3
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	3.0	3.4	3.8
<b>Borç Göstergeleri</b>														
Brüt dış borç stoku (US\$ milyar)	268	291	305	342	394	407	399	408	454	443	434	444	447	453
Brüt dış borç stoku (GSYH %)	41	38	37	39	42	43	47	47	52	56	57	63	58	57
Brüt dış borç stoku (İhracat %)	245	241	214	211	236	235	258	267	268	247	238	261	237	224
Toplam dış borç servisi (US\$ milyar)	59.0	55.9	51.2	52.9	56.4	49.6	48.8	74.1	82.6	82.8	85.1	73.4	77.8	69.3
Toplam dış borç servisi (GSYH %)	9	7	6	6	6	5	6	8	10	10	11	10	10	9
Toplam dış borç servisi (İhracat %)	54	46	36	33	34	29	32	49	49	46	47	43	41	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	24.00	12.00	17.00	14.00	10.50
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	38.0	18.7	15.8
3 aylık TL faiz oranı (%) ortalama	10.2	7.4	8.3	8.9	6.1	8.6	9.9	8.9	11.6	19.1	18.8	11.0	15.7	12.6
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	7.43	8.00	8.80
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	7.09	7.53	8.43
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	9.08	10.00	10.56
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	8.16	9.34	10.43
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	1.22	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	1.24	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 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).