

## İçindekiler:

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

## Enflasyonist baskılar daha da güçleniyor...

Risk iştahının güçlü seyrettiği piyasalarda Kuzey Kore örneğinde olduğu gibi jeopolitik risklerin ve merkez bankalarının parasal sıkılaştırma eğilimlerinin yeterince fiyatlanmadığına dair işaretler dikkat çekerken, politik konular gündemde yeniden ağırlık kazanıyor. Bu çerçevede, ABD tarafında Trump yönetiminin özellikle vergi reformuna ağırlık verme eğiliminde olduğu gözlenirken; Eylül sonuna kadarki oldukça kısa bir zaman dilimi içerisinde geniş bir politik destek sağlayarak borç tavanını artırma gereği ABD Hazinesi'nin borçlarını ödeyemez duruma düşmemesinin ve kamu hizmetlerinin kesintiye uğramamasının kesin olduğunu söylemenin zorluğuna işaret ediyor. Öte yandan, politik belirsizliklerin ekonomik performansa önemli bir etkisi olmadığı takdirde, düşük enflasyon Amerikan Merkez Bankası (Fed) açısından çözülmesi gereken sorunlar sorunlar listesinde yukarılardaki yerini koruyacak gibi gözüküyor. ING çekirdek enflasyon ve ücret artışlarının önümüzdeki dönemde hızlanacağını düşünse de, bu beklentinin yakın vadede gerçekleşmemesi Fed yetkililerinin faiz artışlarının hızına dair beklentilerini aşağı çekebilir. ING 2018 sonuna kadar Fed'in üç faiz artışı yapacağı değerlendirmesini koruyor. Düşük enflasyon Euro Bölgesi'nde de, tahvil alımlarını azaltma süreci yaklaşırken, Avrupa Merkez Bankası (ECB) açısından önemli bir problem olarak yakından takip ediliyor. Euro'nun son dönemdeki değer kazancı, Avrupa Merkez Bankası (ECB)'nin tahvil alımlarının azaltılmasına dair daha yumuşak bir duruş sergilemesi ve ilk faiz artırım kararının ise 2018 sonu veya 2019 başlarında gündeme gelmesi ihtimalini güçlendiriyor. Euro'nun Draghi'nin Sintra açıklamaları ardından güçlenmesi ve Dolar'ın ise zayıf bir seyir izlemesinin bir sonucu olarak hızla yükselen ve bir ara 1.20 seviyesini aşan EUR/USD paritesinde yılsonuna kadar daha durağan bir seyir öngören ING 2017 için tahminini 1.20'ye çekerken, 2018 ve 2019 için 1.30 ve 1.35'e yükseltmiş bulunuyor. Bu yıl için tahvil alım kararını ertelemenin zorluğu dikkate alındığında parite için yukarı yönlü risklerin daha ağır bastığı, düşük tahvil faiz oranlarının ve güçlenen dış talebin ise ECB'yi rahatlattığı söylenebilir. Yurtiçinde ise geçtiğimiz yılın son çeyreğinde toparlanmaya başlayan ve bu yılın ilk yarısında özel tüketim ve net ihracatın artan katkısı yanında hızlanan kamu harcamalarının da yardımıyla güçlü bir seyir izleyen Türkiye ekonomisine yönelik son veriler aktivitenin gücünü koruduğunu gösteriyor. Yakında açıklanacak 2. çeyrek büyüme rakamına dair beklentiler oldukça yüksek bir artış öngörüldüğünü teyit ederken, ING olarak tahminimiz 5.3% düzeyinde bulunuyor. Destekleyici maliye politikası uygulamaları, Rusya'nın yaptırımları kaldırmasının ardından toparlanan turizm, politik risk algısının Nisan referandumunun ardından azalması ve hızlanan ihracatın desteklediği büyümenin 3. çeyrekte de yüksek seyredeceğini, ancak vergi indirimlerinin ve ertelenen sosyal sigorta prim ödemelerinin yılın son çeyreğinde kalkmasının ardından bir ivme kaybının gözlenebileceğini düşünüyoruz. Enflasyon tarafında ise; gıda ve giyimdeki mevsimsel düşüşler hariç genele yayılan fiyat artışlarının belirleyici olduğu Ağustos rakamının ardından yıllık enflasyon yeniden çift basamaklı düzeye döndü. Dolayısıyla, gıda fiyatlarındaki düzeltme, TL'de istikrarın yeniden sağlanması ve bazı vergi kararlarıyla yıllık enflasyonda önceki aylarda gözlenen aşağı yönlü eğilim sona ererken, bu gelişmede ağırlıklı olarak mal fiyatları belirleyici oldu. Beklentilerin çok üzerinde bir artış kaydeden son enflasyon rakamını ve gücünü koruyan iç talebin etkilerini de dikkate alarak yılsonu tahminimizi %9.7'ye çekiyoruz. Bu ortamda, MB'nin sıkı duruşunu sürdüreceğini, şu andaki fonlama bileşimini ve ağırlıklı ortalama fonlama maliyetini değiştirmeyeceğini tahmin ediyoruz. Ek olarak, gelişmekte olan ülkelere yönelik risk iştahı, olumlu büyüme performansı, MB'nin sıkı para politikası gibi faktörlerle değer kazanan TL'nin önümüzdeki dönemde de küresel sermaye akımlarına duyarlı kalmaya devam edeceğini düşünüyoruz. **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.

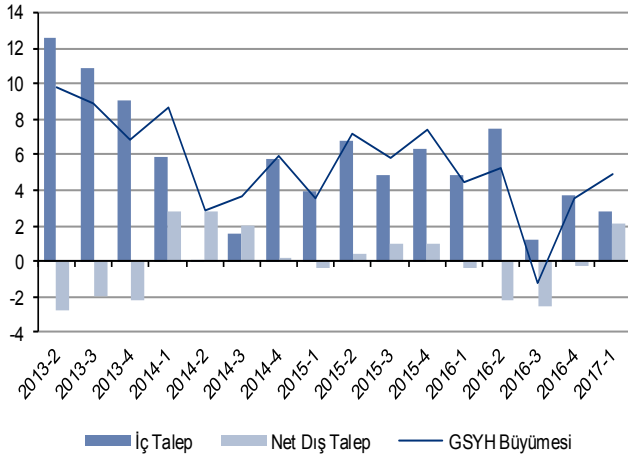
Rapor Tarihi: 7 Eylül 2017

## Eylül ve Ekim aylarında yayınlanacak veriler

- 8 Eylül: Temmuz sanayi üretimi
- 11 Eylül: 2Ç GSYH büyümesi
- 11 Eylül: Eylül beklenti anketi
- 14 Eylül: Para politikası kurulu toplantısı
- 15 Eylül: Temmuz ödemeler dengesi
- 15 Eylül: Haziran hane halkı işgücü istatistikleri
- 15 Eylül: Ağustos Merkezi Yönetim bütçe gerçekleştirmeleri
- 21 Eylül: Eylül tüketici güven endeksi
- 25 Eylül: Eylül reel sektör güven endeksi
- 25 Eylül: Eylül kapasite kullanım oranı
- 29 Eylül: Ağustos dış ticaret dengesi
- 2 Ekim: Eylül imalat PMI
- 3 Ekim: Eylül TÜFE, Yİ-ÜFE

## Ekonomik Gelişmeler

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

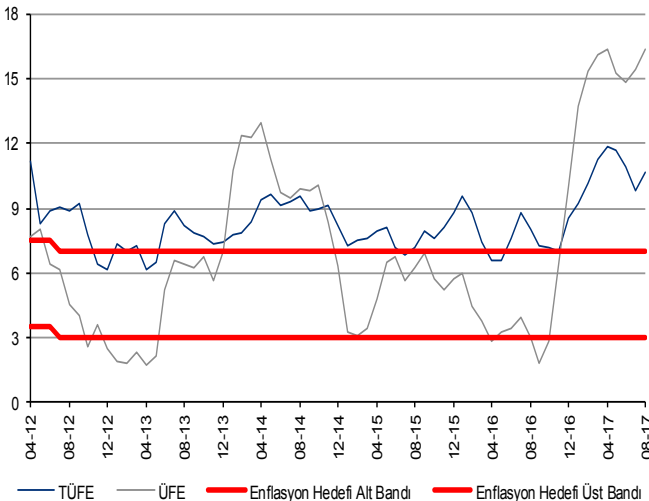


Kaynak: Tüik, ING Bank

### Ekonomi büyüme eğilimini koruyor

- Geçtiğimiz yıl 3. çeyrekteki daralmanın ardından toparlanmaya başlayan Türkiye ekonomisi bu yıl özel tüketim ve net ihracatın artan katkısı yanında hızlanan kamu harcamalarının da yardımıyla yılın ilk yarısında gücünü korudu. Gerek devam eden destekleyici maliye politikası uygulamaları, gerek olumlu seyreden tüketim talebi gerekse net ihracatın pozitif kalacağı anlaşılan katkısı dikkate alındığında büyüme performansı bu yıl 3. çeyrekte de sürecek. Ancak, vergi indirimlerinin ve ertelenen sosyal sigorta prim ödemelerinin yılın son çeyreğinde kalkmasının ardından büyüme de bir miktar ivme kaybı gözlenebilir.
- Bu gelişmelerin ardından 2017 genelinde büyümenin %4.4 düzeyinde gerçekleşeceğini, ancak yukarı yönlü risklerin oldukça güçlü olduğunu düşünüyoruz.

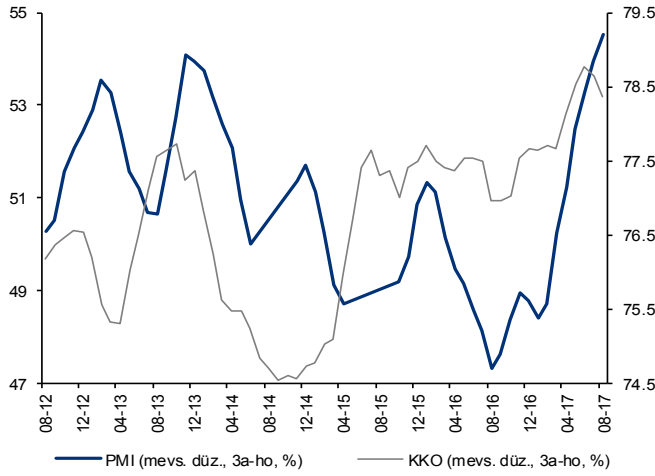
### Enflasyon göstergelerinin seyri



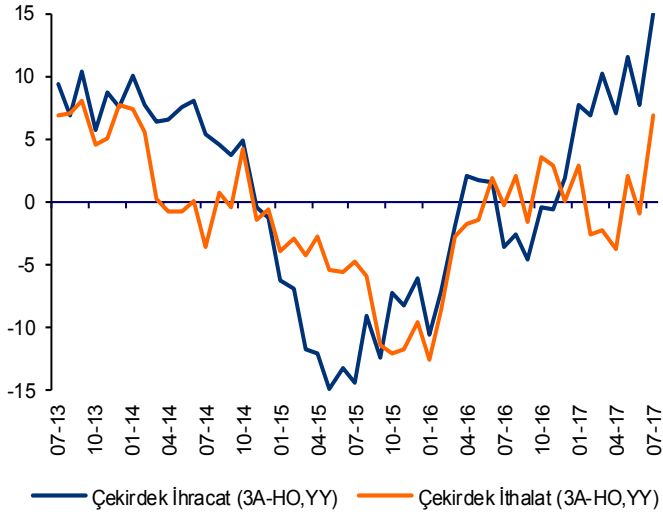
Kaynak: Tüik, ING Bank

### Yıllık enflasyon çift basamaklı düzeye döndü

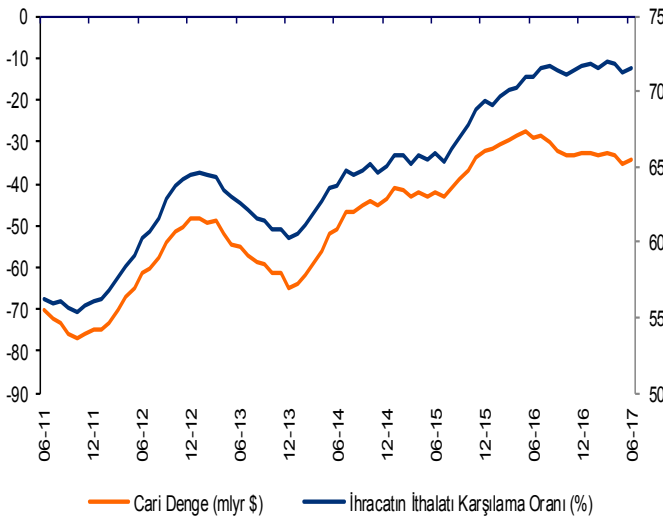
- Ağustos'ta %0.85'lik rakamın ardından gerileme eğilimine son veren yıllık enflasyon %9.8'den %10.7'ye sıçrayarak yeniden çift basamaklı düzeye döndü. Aylık rakamda, gıda ve giyimdeki mevsimsel düşüşler hariç genele yayılan fiyat artışları belirleyici oldu. Çekirdek göstergelerden C endeksinde yıllık enflasyon yükselmeye devam ederek %10.2'yle Nisan 2012'den bu yana ilk defa çift basamaklı düzeye geldi. Çekirdek enflasyon görünümünde anlamlı bir iyileşme olmadığını gösteren bu rakam kur kaynaklı etkileri içerirken, TL'deki son değer kazancının çekirdek enflasyona olumlu katkı sağlayacağı söylenebilir.
- Yurt içi üretici fiyat endeksinde ise, ana metaller ile rafine petrol ürünlerinde gözlenen fiyat artışlarına bağlı olarak yıllık rakam %16.3'e geldi ve 2008'den beri gözlenen en yüksek düzeye yakın seyretti.

**PMI & Kapasite Kullanım Oranı**

Kaynak: Tüik, Markit, ING Bank

**Dış ticaretin seyri**

Kaynak: Tüik, ING Bank

**Cari dengenin gelişimi**

Kaynak: MB, ING Bank

**PMI büyümeye dair olumlu işaretler veriyor**

- Başarısız darbe girişiminin ardından geçtiğimiz yıl Ağustos'ta uzun bir süreden beri gözlenen en düşük düzeye gerileyen imalat sanayi PMI endeksi sonraki dönemde dalgalı ama genelde yukarı yönlü bir seyir izledi ve bu yıl Mart'ta 50 seviyesini aştı. Son açıklanan Ağustos rakamı ise 55.3'le altı yıllık dönemdeki en yüksek seviyeye işaret ederken, faaliyet koşullarındaki genel iyileşmenin sürdüğünü teyit etti.
- Anket verilerinin detayı; iç piyasalardan alınan yeni siparişlerin, yeni ihracat siparişlerinden daha yüksek hızla genişlemeye devam ettiğini ortaya koyarken, üretimdeki büyüme eğiliminin korunduğunu gösterdi. Verilere göre, enflasyonist baskılar ılımlı düzeyde artarken, yükselen tamamlanmamış işler kapasite kullanımı üzerindeki baskının arttığına işaret etti.

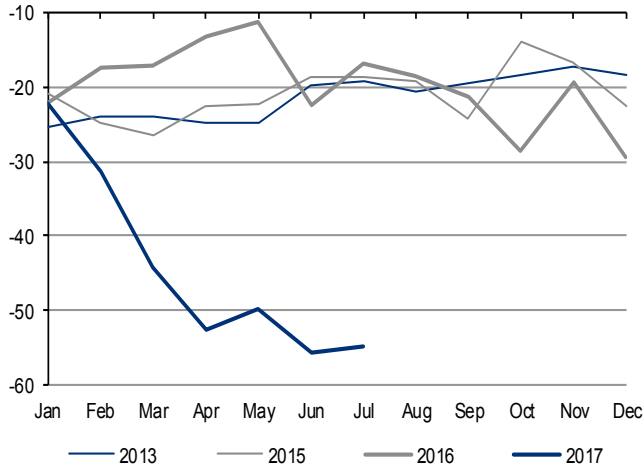
**Yıllık açık 2015'ten beri en yüksek düzeyde**

- Temmuz'da dış ticaret açığı 8.8 milyar dolarla, 12 aylık birikimli rakam bir önceki aya göre ciddi bir artış kaydederek, 62.9 milyar dolarla 2015 sonrasında gözlenen en yüksek değere ulaştı. Geçtiğimiz yıl Temmuz ayına denk Ramazan Bayramı tatilinin azalttığı çalışma günlerinin bir sonucu olarak gözlenen düşük baz etkisi gerek ihracat gerekse ithalatta sert bir sıçramaya neden olurken, ithalat büyümesi %46.2 ile %28.3 olan ihracat büyümesinin üzerinde gerçekleşti.
- Sadece çalışma günleri sayısı değil, altın stoklarının yerine konması amaçlı son aylarda altın ithalatında dikkat çeken hızlı artış ve büyüyen enerji ithalatı ithalat tarafında belirleyici oldu. İhracat tarafında ise TL'de geçtiğimiz yıl gözlenen değer kaybının desteklediği rekabet gücü ve toparlanma eğilimini koruyan AB ekonomik performansı büyümeye katkı sağladı.

**Haziran'da cari açık beklentilerin altında**

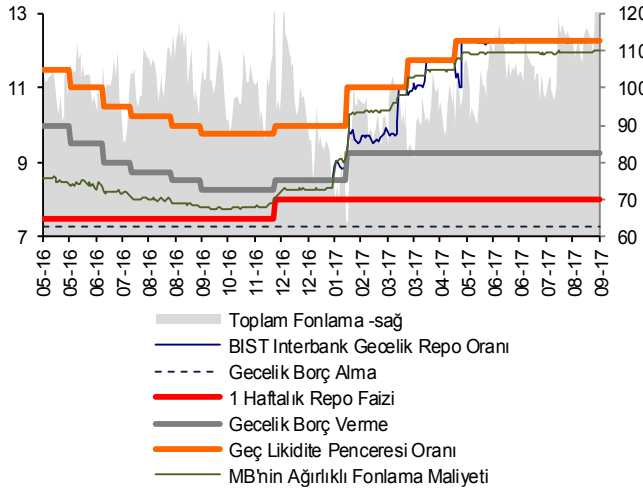
- Haziran'da 3.8 milyar dolar olan cari açığın ardından 12 aylık birikimli rakam Mayıs'ta ulaştığı 35.5 milyar dolarla Ekim 2015'ten bu yana gözlenen en yüksek düzeyden 34.3 milyar dolara geriledi. Bu gelişimde, -net altın ihracatı ve net enerji ithalatı hariç- çekirdek dış ticaret açığındaki daralma ile 2016'da turizm kaynaklı etkilerle genelde baskı altında kalan hizmet gelirlerinde son dönemde dikkat çeken artış eğilimi önemli rol oynadı.
- Finansman tarafında ise, Haziran'da gelişmiş ülke tahvil faizlerinin yukarı yönlü hareketine paralel Türkiye de dâhil gelişmekte olan ülke varlıkları baskı altında kalmasına rağmen, sermaye girişleri Mayıs'ta olduğu gibi oldukça güçlü seyretti. Böylece, 2017'nin ilk dört ayında eksi olan ve Mayıs'ta artıya dönen net hata ve noksan kaynaklı 1.0 milyar dolarlık girişin de katkısıyla resmi rezervlerde 3.0 milyar dolarlık artış kaydedildi.

## 12 aylık birikimli bütçe açığı



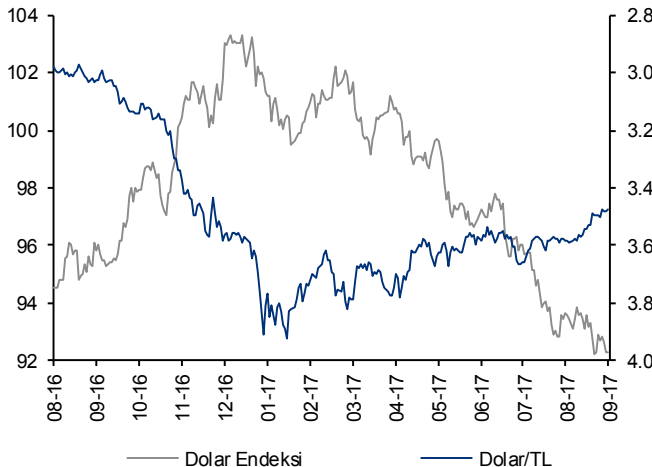
Kaynak: Maliye Bakanlığı, ING Bank

## Politika faizi ve faiz koridoru



Kaynak: MB, ING Bank

## Dolar Endeksi ve TL



Kaynak: Reuters, ING Bank

## Temmuz'da bütçe fazla verdi

- Temmuz rakamları YY %24.3'lük artışla gelir yaratımında güçlü bir seyir ortaya koyarken, faiz dışı giderler %19.8 büyümeyle hızlı büyüme eğilimini korudu. Hazine'nin geri ödeme takvimine bağlı olarak aydan aya önemli dalgalanmalar gösteren faiz giderleri ise %37.2'lik bir sıçrama kaydetti. Tüm bu gelişmelerin sonucunda, Temmuz'da genelde fazla veren faiz dışı denge %54.5 büyümeyle 6.7 milyar TL oldu.
- Yılın ilk yedi ayında ise bütçe dengesi 24.3 milyar TL açık verirken, 2016'nın aynı döneminde 1.3 milyar TL fazlayla karşılaştırıldığında mali performansta önemli bir bozulmaya işaret etti. Faiz dışı fazla ise %74 daralarak bu bozulmayı bir kez daha teyit etti. 12 aylık rakamlar bütçe açığının küresel krizden bu yana en yüksek düzeye ulaştığını ortaya koyuyor.

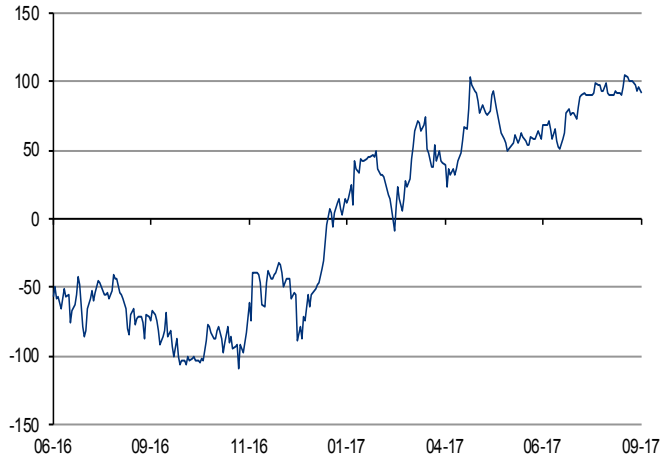
## MB duruşu yakın vadede aynı kalacak

- Referandumun geride kalmasının ardından iyileşen risk algısı, yıllık enflasyondaki gerileme eğilimi ve küresel piyasalarda son dönemde Türkiye de dâhil gelişmekte olan ülkelere yönelik devam eden olumlu hava MB'nin sıkılaştırma sürecine son vererek yaz aylarında bir değişiklik yapmamasında belirleyici oldu.
- Öte yandan, üretici fiyatlarında ve çekirdek göstergelerde devam eden baskı enflasyon görünümündeki kırılganlığı gösterirken, aktivitede toparlanma sürecinin korunması ve mevduat faizlerinde geçtiğimiz haftalarda sınırlı da olsa gözlenen gerileme MB'nin politika duruşunda gevşeme yönünde bir adım atmayacağına işaret ediyor. Buna bağlı olarak yakın vadede politika faiz oranlarında gerekse fonlama kompozisyonunda değişiklik beklememek gerekiyor.

## TL son dönemde değer kazandı

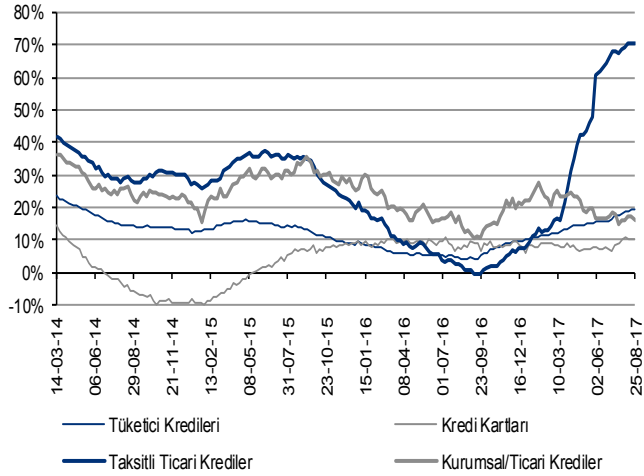
- Gelişmekte olan ülkelere yönelik risk iştahı, büyüme performansı, sıkı para politikası gibi faktörlere bağlı olarak Ağustos ortasından bu yana Dolar/TL %2.5'in üzerinde, 50:50 Dolar:Euro sepeti ise %2'ye yakın değer kazandı. Yüksek dış finansman ihtiyacı, enflasyon baskılarının yeniden öne çıkması, yılın son çeyreğinde destekleyici adımların sona ermesiyle büyümenin ivme kaybedeceği beklentileri yanında AB'yle, özellikle de Almanya'yla devam eden siyasi problemler ve bu problemlerin ekonomik ilişkilere de yansıtılabileceği düşünüldüğünde TL'nin performansı konusunda ihtiyatlı bir tavır önem kazanıyor.
- Yine de, küresel risk iştahının kura yansımaları dikkate alındığında, TL'nin yakın vadede sermaye akımlarına duyarlı kalmaya devam edeceğini düşünüyoruz.

## 2 ve 10 yıllık tahvil faiz farkı



Kaynak: Reuters, ING Bank

## Bankacılık sektörü (yıllık büyüme)



Kaynak: BDDK, ING Bank

## Tahvil faizleri Ağustos'ta sakin seyretti

- Çift basamaklı düzeyde seyreden yıllık enflasyon ve öngörülerin üzerindeki artışların bir süreden bozulan enflasyon beklentilerini daha da bozma ihtimali, devam eden jeopolitik risklerin olası olumsuz yansımaları ve küresel piyasalardaki olumlu havaya rağmen zaman zaman gözlenen dalgalanmalar MB'nin tedbirli ve sakıngan duruşunu sürdürmesinde belirleyici olacaktır.
- MB'nin yakın dönemde politika duruşunda bir gevşeme olmayacağı dikkate alındığında bono piyasasında faiz oranlarında hızlı bir gerileme olmayacağını düşünüyoruz. Ayrıca, bu yıl yüksek seyreden bütçe açığı ve buna bağlı büyüyen finansman ihtiyacı borç çevrim oranlarını yukarı çekerken, sözkonusu yüksek arz tahvil faizlerinde aşağı yönlü hareketleri önemli ölçüde sınırlıyor.

## Kredi büyümesinde ivme kaybı

- Makro ihtiyari gevşeme adımlarının tüketici kredilerini, Kredi Garanti Fonu (KGF)'nin ise TL şirket kredilerini desteklemesinin de bir sonucu olarak sert bir ivme kazanan kredilerde son dönemde yavaşlama gözleniyor.
- Para politikasındaki sıkılaştırmasının ve fonlama kısıtlarının kredi faizlerini yukarı itmesine rağmen tüketici kredileri hızını korurken, toplam kredilerdeki yavaşlama ağırlıklı olarak TL şirket kredilerinin artış hızının yavaşlamasından kaynaklanıyor. KGF kaynaklı kredilerin kullanımının azalması bu gelişmede belirleyici olurken; şirketler kesimine sağlanan TL finansmanın artış hızındaki duraklamaya rağmen yüksek seyretmesinin, eksiye seyreden YP kredi büyümesi de düşünüldüğünde, şirketlerin YP'den TL finansmana kayma tercihlerinden kaynaklandığı anlaşılıyor.

## 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		PIYASA		KAMU KURUM.		TOPLAM		
				BASİT	BİLEŞİK	NOM	NET	NOM	NET	NOM	NET	
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
Ağustos	FRN	16.08.2017	05.06.2024	14.92	11.72	12.06	849.1	835.9	339.3	334.0	1,188.4	1,169.9
	DT	23.08.2017	17.08.2022	1.90	10.65	10.94	3,140.3	3,145.8	339.4	340.0	3,479.7	3,485.8
	DT	23.08.2017	15.05.2019	2.23	11.39	11.71	1,708.1	1,750.9	117.1	120.0	1,825.1	1,870.9
	DT	23.08.2017	11.08.2027	1.62	10.39	10.66	2,528.2	2,545.5	89.4	90.0	2,617.6	2,635.5
<b>Ocak - Ağustos 2017</b>								<b>Toplam Satış Miktarı**</b>		<b>87,176</b>		
								<b>Piyasa Çevrim Oranı</b>		<b>125,3%</b>		

\* TÜFEye endeksli tahviller için reel faiz verilmiştir.

\*\* Kira sertifikası ihracıyla yapılan satışlar hariç.

## 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 Bonosu (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)	Kuonsuz 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 borçlanma programı -Kasım 2017 ayı ihale takvimi

Vade	Senet türü	İhale tarihi	Valör tarihi	İtfa tarihi
2 yıl (728 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (ilk ihraç)	14-11-2017	15-11-2017	13-11-2019
10 yıl (3556 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	14-11-2017	15-11-2017	11-08-2027
13 ay (390 gün)	Kuonsuz Devlet Tahvili (ilk ihraç)	21-11-2017	22-11-2017	17-12-2018
5 yıl (1729 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	21-11-2017	22-11-2017	17-08-2022

## İç Borç Ödemelerinin Alıcılara Göre Dağılımı

Milyon TL	Piyasa	Kamu Kuruluşları	TOPLAM
<b>Eylül 2017 İç Borç Ödemeleri</b>			
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>
<b>Ekim 2017 İç Borç Ödemeleri</b>			
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>
<b>Kasım 2017 İç Borç Ödemeleri</b>			
06.09.2017	80	76	156
13.09.2017	53	12	65
20.09.2017	1,549	657	2,206
27.09.2017	1,275	494	1,768
<b>TOPLAM</b>	<b>2,957</b>	<b>1,239</b>	<b>4,195</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	4.6	3.7	3.7
Kamu tüketimi (% YY)	8.1	1.7	1.1	6.8	8.0	3.1	4.1	7.3	5.5	3.4	3.0
Yatırım (%YY)	-20.5	22.5	23.8	2.7	13.8	5.1	9.2	3.0	2.2	2.5	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	3,018	3,394	3,788
Nominal GSYH (EUR milyar)	463	583	593	681	705	706	771	776	742	727	704
Nominal GSYH (US\$ milyar)	645	770	828	878	939	932	851	863	851	908	933
Kişi başına GSYH (US\$)	8,980	10,560	11,205	11,588	12,480	12,112	11,014	10,886	10,695	11,310	11,511
<b>Fiyatlar</b>											
TÜFE (ortalama %YY)	6.3	8.6	6.5	8.9	7.5	8.9	7.7	7.8	10.8	7.9	7.6
TÜFE (yıl sonu %YY)	6.5	6.4	10.4	6.2	7.4	8.2	8.8	8.5	9.7	8.0	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	15.4	8.4	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	-2.0	-1.6	-1.2
Faiz dışı denge	0.0	0.7	1.8	1.2	1.7	1.3	1.3	0.8	-0.2	0.1	0.4
Toplam kamu borcu	43.8	40.0	36.4	32.6	31.3	28.6	27.5	28.3	30.3	30.2	30.0
<b>Dış Denge</b>											
İhracat (US\$ milyar)	108.9	120.0	142.0	161.6	161.8	168.9	152.0	150.2	165.4	177.6	193.2
İthalat (US\$ milyar)	133.8	176.4	231.1	227.0	241.7	232.5	200.1	191.0	210.9	227.4	249.3
Dış ticaret dengesi (US\$ milyar)	-24.9	-56.4	-89.1	-65.3	-79.9	-63.6	-48.1	-40.9	-45.5	-49.8	-56.1
Dış ticaret dengesi (GSYH %)	-3.9	-7.3	-10.8	-7.4	-8.5	-6.8	-5.7	-4.7	-5.3	-5.5	-6.0
Cari denge (US\$ milyar)	-12.2	-45.4	-75.1	-48.5	-65.0	-43.6	-32.1	-32.6	-35.8	-38.8	-43.3
Cari denge (GSYH %)	-1.9	-5.9	-9.1	-5.5	-6.9	-4.7	-3.8	-3.8	-4.2	-4.3	-4.6
Net doğrudan yatırım (US\$ milyar)	6.9	7.6	13.7	9.2	9.2	5.5	12.5	9.2	9.3	10.4	11.7
Net doğrudan yatırım (GSYH %)	1.1	1.0	1.7	1.0	1.0	0.6	1.5	1.1	1.1	1.1	1.2
Cari açık + net doğrudan yatırım (GSYH %)	-0.8	-4.9	-7.4	-4.5	-5.9	-4.1	-2.3	-2.7	-3.1	-3.1	-3.4
İhracat hacmi - miktar (%YY)	-8	11	6	16	-1	5	1	4	9	7	8
İthalat hacmi - miktar (%YY)	-13	18	13	1	8	-1	1	5	5	5	6
Döviz rezervleri (altın hariç, US\$ milyar)	69.6	80.7	78.3	100.3	112.0	106.3	95.7	92.1	93.3	94.4	97.0
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	420	433	445
Brüt dış borç stoku (GSYH %)	42	38	37	39	41	43	47	47	49	48	48
Brüt dış borç stoku (İhracat %)	247	243	214	210	241	238	260	270	254	244	231
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	17.5	13.5	12.6
3 aylık TL faiz oranı (%) ortalama	10.2	7.4	8.8	8.9	6.9	10.1	10.9	10.1	12.3	11.4	10.5
USD/TL yıl sonu	1.51	1.55	1.91	1.78	2.13	2.32	2.92	3.53	3.55	3.90	4.20
USD/TL ortalama	1.55	1.51	1.68	1.79	1.93	2.19	2.75	3.03	3.56	3.74	4.07
EUR/TL yıl sonu	2.16	2.05	2.46	2.35	2.94	2.82	3.17	3.71	4.26	5.07	5.67
EUR/TL ortalama	2.16	1.99	2.35	2.30	2.57	2.90	3.03	3.34	4.07	4.67	5.38
<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>1.20</i>	<i>1.30</i>	<i>1.35</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>1.13</i>	<i>1.25</i>	<i>1.32</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.