

## İçindekiler:

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

## Piyasalar Eylül PPK kararına ve OVP'ye odaklanacak...

Destekleyici para politikaları, mali itki uygulamaları ve ılımlı finansal koşulların da katkısıyla küresel büyüme güçlü bir seyir izlemekle birlikte, son dönemde ülkeler arasında ekonomik performans farklılıkları daha da belirginleşiyor. ABD tarafında, ticaret savaşı haberleri, politik belirsizlikler ve ters getiri eğrisinin ekonomik olarak ima ettiği gelişmelere dair endişelere rağmen, maliye politikasının katkıları, güçlü işgücü piyasası ve hızla yükselen şirket karları yılın kalanında da büyümenin hızlı artış eğilimini koruyacağı anlaşılıyor. Ancak, ticari korumacılık ve gelişmekte olan ülkeler kaynaklı endişeler yatırım ve istihdamı olumsuz etkileyerek önümüzdeki yıla dair büyüme görünümünü aşağı çekme potansiyeli taşıyor. Euro Bölgesi son dönemdeki ticaret savaşlarından çok fazla zarar görmüş olmasa da, İtalya'daki kırılma ve Brexit kaynaklı belirsizlikler bu yılın ikinci yarısında büyümede bölge genelinde yeni bir ivmelenmenin zorluğuna işaret ediyor. Enflasyondaki toparlanmanın oldukça zaman alacağı da dikkate alındığında önümüzdeki iki yıllık dönemde para politikasında hızlı bir sıkılaştırmanın gündeme gelmeyeceği beklentisi öne çıkıyor. Bu ortamda, Çin'de iç talep büyümesi finansal kurumları güçlendirme adımlarına paralel olarak ivme kaybederken, yatırımları yeniden güçlendirmeye yönelik mali ve finansal politikalar ise devam ediyor. Öte yandan, korumacılık tehditlerinin yarattığı endişeler, ticaret savaşlarının olumsuz yansımaları, dolardaki güçlenme eğilimi ve finansal koşulların sıkılaşması, enerji fiyatlarındaki yükseliş ve ithalatçı ülkeler üzerindeki olumsuz etkileri gibi faktörlere paralel son dönemde gelişmekte olan ülkeler dair risk algısı önemli ölçüde arttı. Gelişmekte olan ülkelerin de baskı altında kaldığı daha az destekleyici küresel finansal ortama ek olarak ABD ile ilişkilerin odağında olduğu jeopolitik problemler ve artan cari açık/düşük rezerv yeterliliği yanında para ve maliye politikasının enflasyonu kontrol altına almada yeterli olmadığına dair algıyla TL varlıklar son dönemde önemli ölçüde baskı altında kaldı. TL'nin Dolar'a karşı reel bazda tarihi düşük düzeye geldiği, enflasyonun ciddi bir sıçrama kaydettiği, faizlerin küresel krizden bu yana en yüksek rakama ulaştığı, büyüme görünümüne dair aşağı yönlü risklerin güçlendiği bu dönemde, kurda istikrarı sağlama ve TL'deki sert değer kaybının bilançolarda neden olduğu tahribatı azaltma adına Ağustos'tan bu yana çeşitli adımlar atan karar alıcıların endişelerin odağında yer alan makro problemleri çözme adına vereceği politika tepkileri piyasa açısından büyük önem taşıyor. Bu çerçevede, Eylül PPK'sında güçlü bir faiz kararı gelebileceği beklentileri MB'nin Ağustos enflasyonundan sonra yaptığı politika duruşunun yeniden şekillendirileceği açıklamasıyla destek buldu. Öte yandan, Temmuz toplantısında maliye politikasının dezenflasyona katkı sağlayacağı beklentisiyle faiz artışı yapmayan PPK'nın bu değerlendirmesini koruduğu takdirde OVP öncesinde piyasa beklentisinin altında bir faiz artışına gitmesi de sözkonusu olabilir. Dolayısıyla MB'nin adımı piyasalar açısından yön çizici olacaktır. Ayrıca, cari ekonomik koşullara göre mali disiplinin sağlanmasının daha da önem kazandığı düşünüldüğünde, bu ay içerisinde açıklanacak Orta Vadeli Plan piyasalar tarafından yakından takip ediliyor. Dolayısıyla, güçlü ve iyi kalibre edilmiş bir politika çerçevesi ekonomik görünüme dair risklerin yönetilmesi açısından önemli olacaktır. Bu şartlar altında 2018 büyüme beklentimizi %3.3'e çekerken, 2019'da hafif pozitif olacağını tahmin ettiğimiz büyüme performansına dair aşağı yönlü risklerin güçlendiğini düşünüyoruz. Enflasyonun kurdaki yükseliş kaynaklı geçişkenlik, yönetilen fiyatlarda yapılan ayarlamalar ve güçlenen maliyet kaynaklı baskılarla bu yıl %18'i aşacağını gelecek yıl ise %10'un üzerinde çift basamaklı düzeyde kalacağını tahmin ediyoruz. Cari açık tarafında ise iç talepteki zayıflamayla dış ticaret açığındaki toparlanma sürecinin güçlenerek devam edeceğini, altın ithalatında olası normalleşmenin de bu eğilime katkı sağlayabileceğini düşünüyoruz. Yüksek enerji fiyatlarına rağmen, bu gelişmelere bağlı olarak açığın GSYH'ye oranının bu yıl %6'nın üzerinde kalsa da gelecek yıl %5'in altına gerileyeceğini öngörüyoruz.

## 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.

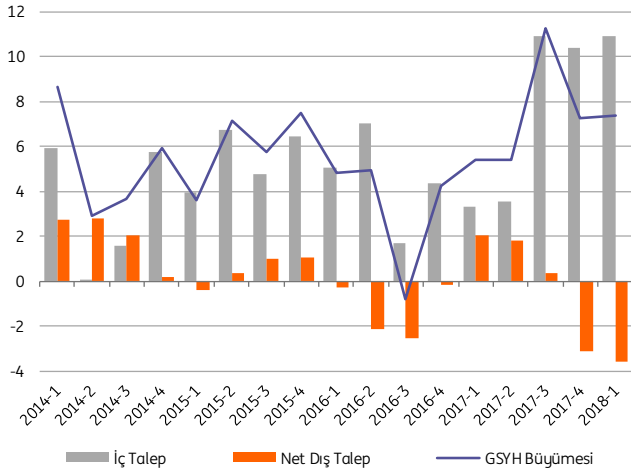
Rapor Tarihi: 10 Eylül 2018

## Eylül ve Ekim aylarında yayınlanacak veriler

- 10 Eylül: 2Ç/2018 GSYH büyümesi
- 10 Eylül: Eylül beklenti anketi
- 13 Eylül: Para politikası kurulu toplantısı
- 14 Eylül: Temmuz ödemeler dengesi
- 17 Eylül: Temmuz sanayi üretimi
- 17 Eylül: Haziran hane halkı işgücü istatistikleri
- 17 Eylül: Ağustos Merkezi Yönetim bütçe gerçekleştirmeleri
- 20 Eylül: Eylül tüketici güven endeksi
- 24 Eylül: Eylül reel sektör güven endeksi ve
- 24 Eylül: Eylül kapasite kullanım oranı
- 28 Eylül: Ağustos dış ticaret dengesi
- 1 Ekim: Eylül imalat PMI
- 3 Ekim: Eylül TÜFE, Yİ-ÜFE

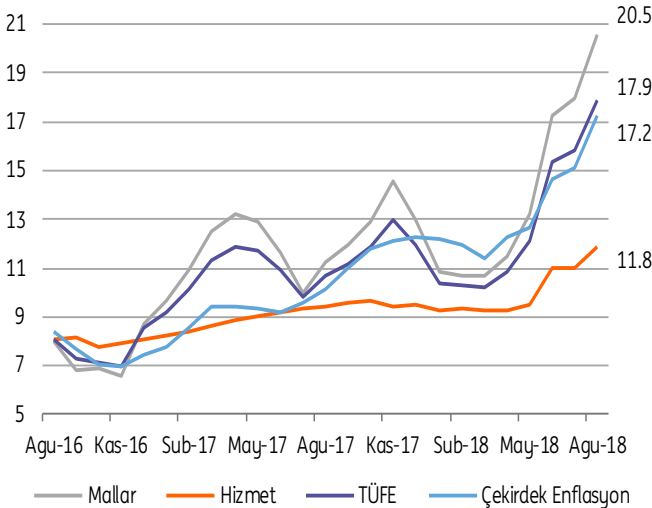
## Ekonomik Gelişmeler

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



Kaynak: MB

### Enflasyon göstergelerinin seyri



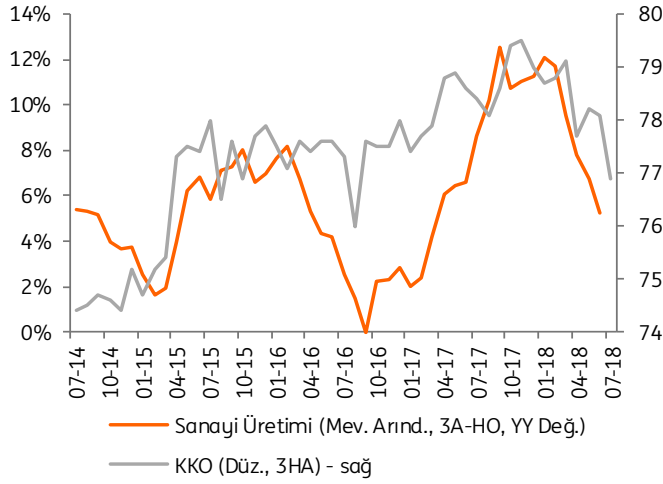
Kaynak: TUIK, ING Bank

### Büyümedeki zayıflama eğilimi dikkat çekiyor

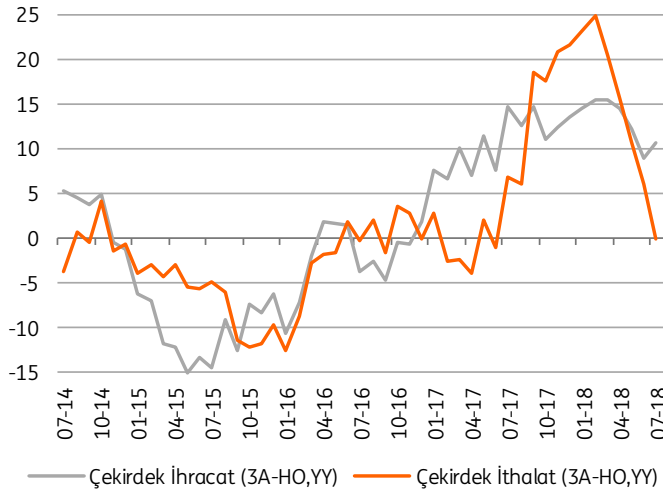
- Geçtiğimiz yıl Türkiye ekonomisindeki büyüme hızı olumlu küresel koşullar ve güçlü destekleyici adımların etkisiyle gelişmekte olan ülkeler arasında öne çıkarken; bu yılın ilk çeyreğinde de iç talebin devam eden katkısı sonucu %7.4'lük bir başka hızlı büyüme rakamı daha kaydedildi.
- Ancak, PMI'nın Mar-18'den bu yana kritik 50 seviyesinin altında kalmaya devam etmesi, sektörel güven endekslerinde dikkate değer düşüşler ve sanayi üretimi ile perakende satışlarda zayıflama eğilimi aktivitenin 2. çeyrek sonrasında ivme kaybettiğini ortaya koyuyor. Ayrıca, finansal piyasalarda artan oynaklığın tüketim ve yatırım davranışlarına olumsuz yansıma potansiyeli yanında MB'nin sıkılaştırma süreci iç talep koşullarının daha da fazla baskı altında kalacağını ve risklerin aşağı yönlü olduğunu düşündürüyor.

### Enflasyon yükseliş Ağustos'ta hızlandı

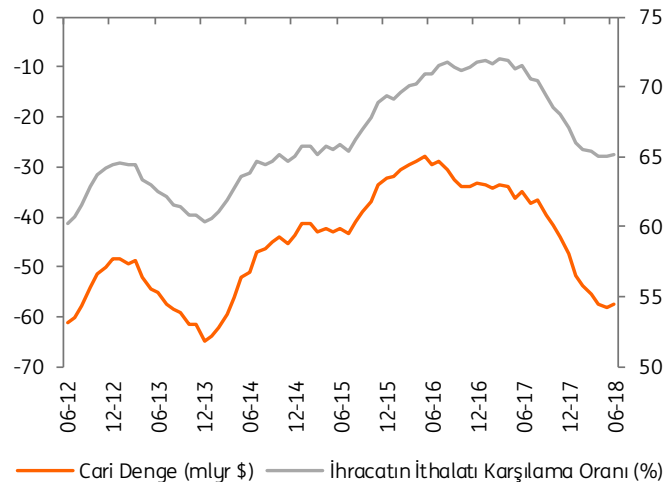
- Ağustos'ta beklentilere hemen hemen paralel gerçekleşen ancak son aylarda güçlenen fiyat baskılarının etkisiyle oldukça yüksek bir artış kaydeden aylık enflasyonun ardından yıllık rakam 2003 bazlı seride yeni bir tepe noktasına ulaşarak % 17.9 oldu. Yıllık rakamdaki harekette, mal grubunda özellikle de enerji ile çekirdek mallarda gözlenen sert fiyat artışları önemli rol oynarken; fiyatlama davranışlarında devam eden bozulma ve kura duyarlı ürünlerin katkısıyla hizmet enflasyonunda bir süreden beri gözlenen yukarı yönlü seyir devam etti.
- Yurt içi üretici fiyat endeksinde genele yaygın fiyat artışları sonucu aylık değişim %6.6 ile 2003'ten bu yana en yüksek aylık rakam olurken; hızlı bir yukarı trend içerisinde olan yıllık enflasyon Ağustos'ta da yükselerek %25'ten %32.13'e ulaştı ve üretici fiyatları kaynaklı baskıların güçlendiğini bir kez daha teyit etti.

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

Kaynak: TUIK, Markit, ING Bank

**Dış ticaretin seyri**

Kaynak: TUIK, ING Bank

**Cari dengenin gelişimi**

Kaynak: MB, ING Bank

**Haziran sanayi üretiminde ivme kaybı**

- Haziran ayında takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretimi YY %3.2 büyürken, 2. çeyreğin ilk ayında pozitif olan mevsimsellikten arındırılmış sanayi üretimi rakamı ise sonraki iki ayda eksiye dönerek sırasıyla ÇÇ %-1.6 ve ÇÇ %-2.0 oldu. 2018'in 2. çeyreğin tümündeki üretim hızı ise ÇÇ %-0.7 ile 2016 3. çeyrek sonrasında ilk defa çeyreklik bazda daralırken, geçtiğimiz yılın 2. yarısında başlayan ivme kaybının bu yıl da korunduğunu ortaya koydu.
- Yurtiçi ve yurtdışı finansal koşulların son ayarda daha az destekleyici hale geldiği dikkate alındığında, son açıklanan sanayi üretim verileri üretim performansının büyüme destekleyici önlemlerin etkisini kaybetmeye başlamasıyla beklenen yavaşlamaya paralel hareket ettiğini ve yılın 2. yarısında bu eğilimin muhtemelen hızlanarak sürebileceğine işaret etti.

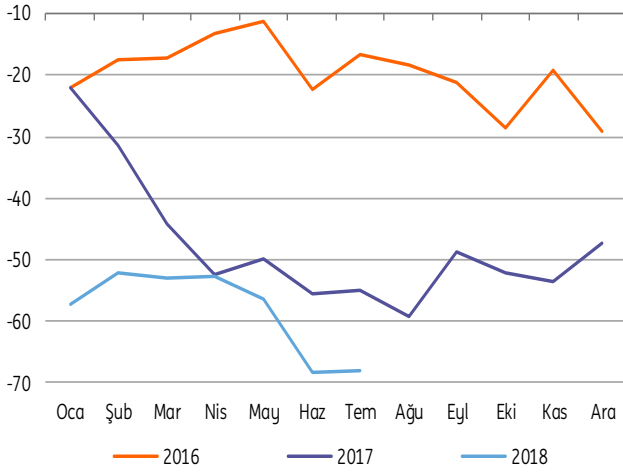
**Dış ticaret açığındaki daralma hızlanıyor**

- TL'de son dönemde gözlenen hızlı değer kaybı ve KGF kaynaklı kredi büyümesinin etkisini kaybetmesiyle Temmuz'da dış ticaret açığı geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre %33 daralırken, altın ithalatındaki düşüş ve (altın ve enerji hariç) çekirdek açıktaki daralma bu eğilimde belirleyici oldu. Öte yandan, (petrol ithalatı miktar olarak gerilese de) yüksek enerji fiyatları sonucu Türkiye'nin enerji ithalatındaki artış açıktaki iyileşmeyi bir miktar sınırladı.
- Önümüzdeki dönemde iç talepte öngörülen zayıflamayla dış ticaret açığındaki toparlanma sürecinin güçlenerek devam etmesi beklenirken, altın ithalatında olası normalleşmenin de bu eğilime katkı sağlayacağı düşünülebilir. Ayrıca, jeopolitik risklere duyarlı olan ve oldukça yüksek seyreden enerji fiyatları Türkiye'nin dış dengesindeki iyileşme eğilimini kısmen sınırlasa da ana trendin değişmeyeceği söylenebilir.

**Haziran'da sermaye çıkışı gözlemlendi**

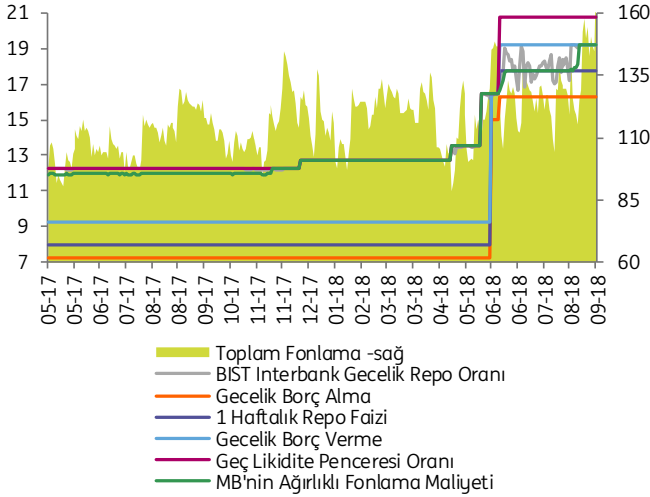
- Haziran'daki 3.0 milyar dolarlık cari açığın ardından 12 aylık birikimli rakam yönünü aşağı çevirerek 57.4 milyar dolara geriledi. Gerek büyüme görünümünün yılın ikinci yarısında yavaşlamaya başlaması ve buna bağlı ithalat talebinin son gelen dış ticaret rakamlarında da teyit edildiği üzere gerilemeye başlaması gerekse TL'nin değer kaybının ihracata destek olacağı beklentileri cari açıktaki daralma eğiliminin önümüzdeki aylarda toparlanacağı beklentilerini güçlendiriyor.
- Genel seçimler öncesi finansal piyasalarda dalgalanmaların öne çıktığı Haziran'da finansman tarafında (yerleşik ve yerleşik olmayanların hareketleriyle) 4.5 milyar dolarlık sermaye çıkışı kaydedilirken, net hata ve noksan kaynaklı 0.5 milyar dolarlık giriş (son 12 ayda toplam giriş 15 milyar dolara yakın) ve 7.0 milyar dolarlık resmi rezerv kullanımıyla finansman ihtiyacı karşılandı.

## 12 aylık birikimli bütçe açığı (milyar TL)



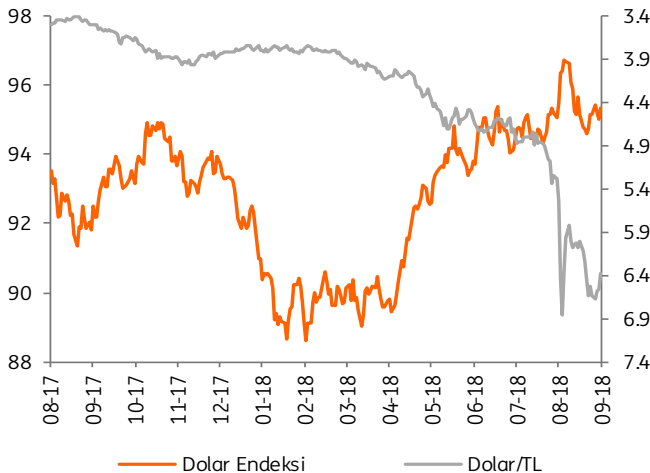
Kaynak: Maliye Bakanlığı, ING Bank

## Politika faizi ve faiz koridoru



Kaynak: MB, ING Bank

## Dolar Endeksi ve TL



Kaynak: Reuters, ING Bank

## Temmuz bütçesinde kısmi iyileşme

- Haziran seçimlerini takip eden ilk ayda bütçe dengesi vergi gelirlerinde bir süreden beri devam eden güçlü yükselişle görece olarak olumlu bir performans sergilese de, faiz dışı harcamalar ve faiz giderlerindeki hızlı büyüme eğilimi devam etti.
- Cari ekonomik koşullara göre mali disiplinin sağlanmasının önemli hale geldiği düşünüldüğünde, bu ay içerisinde açıklanacak Orta Vadeli Plan piyasalar tarafından yakından takip edilecek. Ekonomi ve Maliye Bakanlığı'ndan gelen açıklamalar bu yılın kalanında Hükümet'in bütçe harcamaları konusunda daha dikkatli olacağını, buna bağlı olarak Temmuz'da 2.1 milyar TL açık veren 12 aylık faiz dışı dengenin yıl sonunda 5 milyar TL fazlaya dönmesini hedeflediğini ortaya koyuyor. 2019 için ise daha önce GSYH'nin % 1.9'u olan bütçe açığı hedefi %1.5'e çekilecek.

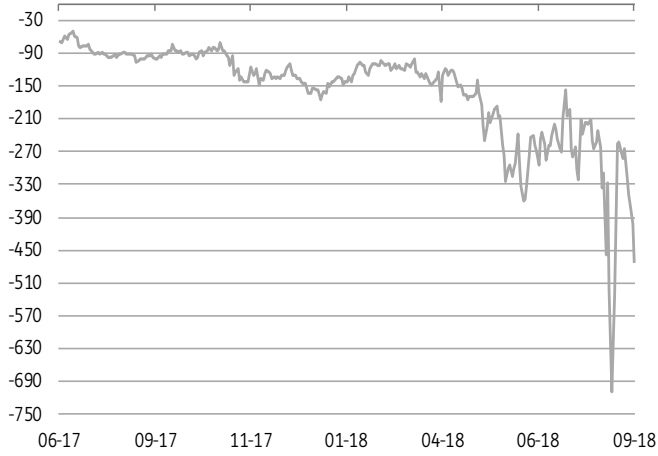
## Eylül'de parasal duruş yeniden şekillenecek

- Ağustos'ta repo ihaleleri yoluyla fonlamadan koridorun üst bandından fonlamaya yönelen ve ağırlıklı ortalama fonlama maliyetini %19.25'e yükselten MB Ağustos enflasyonunun ardından yaptığı açıklamada, fiyat istikrarını desteklemek amacıyla gerekli tepkinin verileceğini ve Eylül PPK toplantısında parasal duruşun yeniden şekillendirileceğini vurguladı.
- Bu açıklama, swap eğrisinin ortaya koyduğu üzere halen efektif fonlama maliyetinin üzerine 500 baz puanı yakın bir faiz artışı fiyatlayan piyasada güçlü bir faiz kararı gelebileceği beklentilerine destek sağladı. Öte yandan, Temmuz toplantısında maliye politikasının dezenflasyona katkı sağlayacağı beklentisiyle faiz artışı yapmayan PPK'nın bu değerlendirmesini koruduğu takdirde OVP öncesinde piyasa beklentisinin altında bir faiz artışına gitmesi de sözkonusu olabilir.

## TL Ağustos'ta önemli ölçüde zayıfladı

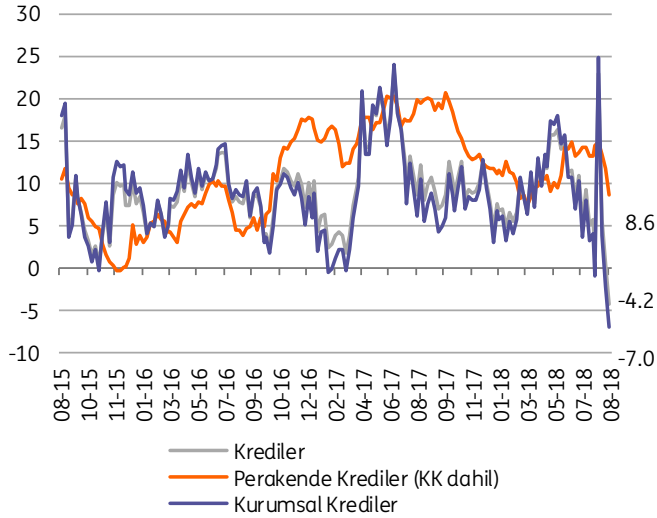
- Genel seçimlerin ardından Temmuz sonuna doğru yapılan faiz kararı toplantısına kadar Dolar'a karşı genelde 4.85'in altında seyreden TL, MB'nin yatırımcıların 100 baz puanı veya üzerinde artış öngörüsünden farklı olarak politika faizinde değişiklik yapmaması, küresel piyasalarda gelişmekte olan ülkelere yönelik azalan risk iştahı ve ABD-Türkiye arasında artan jeopolitik risklerle hızla değer kaybetti. Buna bağlı olarak reel efektif döviz kuru sert bir düşüşle 1994 krizinde gördüğü seviyelere geriledi.
- Para ve maliye politikasına yönelik risk algısının son dönemde oldukça olumsuz olduğu piyasalar açısından yakın vadede açıklanacak orta vadeli plan, enflasyonun seyrine dair beklentiler ve MB'nin atacağı olası adımlar yanında ABD ile ilişkilere dair haber akışı TL'nin seyrinde belirleyici olacak.

## 2 ve 10 yıllık tahvil faiz farkı



Kaynak: Reuters, ING Bank

## Bankacılık sektörü (13H-HO, YP düz, yıllık, %)



Kaynak: BDDK, ING Bank

## Tahvil faizleri yükseliş eğilimini sürdürdü

- Kurdaki sıçramayla daha da ivmelenmesi beklenen enflasyondaki artış hızı, Türkiye'ye özgü riskler ve karar alıcıların swap piyasasında likiditeyi sıkılaştırarak sınır ötesi piyasalarda TL faizinin hızla yükselmesine bunun da yabancıların sahip oldukları TL varlıkları azaltma eğilimine sebep olmasıyla tahvil faizleri geçtiğimiz ay yukarı yönlü eğilimini sürdürdü. Bu gelişmelere paralel olarak 2 yıllık tahvil faizi Ağustos'un ilk yarısında %28'i aştıktan sonra takip eden günlerde yeniden kısmen toparlanarak %25'in altına gelirken, 10 yıllık faiz ise %23'ü aştıktan sonra geçtiğimiz günlerde %20'nin altına döndü.
- Önümüzdeki dönemde olumsuz enflasyon dinamikleri, MB politikasına yönelik beklentiler ve Hükümet tarafından atılabilecek makro ve finansal adımlar faizlerin yönünde belirleyici olacaktır.

## Temmuz ortalama özkaynak karlılığı %14

- Katılım bankaları dahil bankacılık sektörünün Temmuz rakamlarına göre; Temmuz 2017'yle karşılaştırıldığında kar artış hızı %25.5 olsa da, 2Ç18 ve 1H18'in aylık ortalamaları ile kıyasladığımızda sırasıyla %7.4 ve %3.9 daralma görülmesi, performansta kısmi bir zayıflama olduğunu ortaya koydu. Özkaynak karlılığı ise Temmuz'da %14 ile 2Ç18'de %15.6 olan rakamın gerisinde kaldı. Öte yandan, aylık bazda net faiz marjı 2Ç18 dönemine göre sınırlı bir düşüş kaydederek %3.7 oldu. TÜFE'ye endekli bonoların getirisinin enflasyondaki seyre bağlı olarak yükselmesine rağmen, yükselen faiz ortamına mevduatların daha hızlı uyum sağlamasıyla kredi ve mevduatlar arasındaki faiz farkının daralması bunda rol oynadı.
- Kredi risk maliyeti 100 baz puan ile 2Ç18'e göre sınırlı bir artış kaydetti. Önümüzdeki dönemde aktif kalitesindeki gelişmeler karlılık performansını belirleyecektir.

## HAZİNE İÇ BORÇ İHALELERİ

2017												
										Toplam Satış Miktarı		126,327
										Piyasa Çevrim Oranı		125.6%
SATIŞ MİKTARI (TRYmilyon)												
	İHRAÇ TARİHİ	VADE TARİHİ	İHALE-TALEP/SATIŞ	FAİZ ORANI		PİYASA		KAMU KURUM.		TOPLAM		
				BASİT	BİLEŞİK	NOM	NET	NOM	NET	NOM	NET	
Haziran	DT	13.06.2018	12.06.2019	2.55	19.00	19.00	1,715.0	1,441.2	476.0	400.0	2,191.0	1,841.2
	DT	20.06.2018	14.06.2023	1.91	16.56	17.24	2,814.4	2,781.0	516.1	510.0	3,330.6	3,291.0
	TUFEX	20.06.2018	12.01.2028	1.50	3.15	3.17	2,964.7	3,088.4	489.6	510.0	3,454.2	3,598.4
	DT	20.06.2018	13.11.2019	2.77	18.49	19.35	2,838.4	2,687.3	538.7	510.0	3,377.1	3,197.3
	FRN	20.06.2018	05.06.2024	3.17	15.71	16.33	1,849.1	1,712.9	550.5	510.0	2,399.7	2,222.9
	DT	20.06.2018	08.03.2028	2.07	16.28	16.94	2,441.2	2,060.0	604.4	510.0	3,045.6	2,570.0
Temmuz	B	11.07.2018	12.06.2019	1.92	18.86	18.99	3,220.0	2,742.4	939.3	800.0	4,159.2	3,542.4
	DT	11.07.2018	14.06.2023	2.43	17.33	18.08	4,850.5	4,717.5	185.1	180.0	5,035.6	4,897.5
	TUFEX	11.07.2018	28.06.2028	1.82	3.18	3.20	3,952.0	3,992.5	178.2	180.0	4,130.2	4,172.5
	DT	11.07.2018	13.11.2019	3.50	19.34	20.28	2,848.6	2,698.1	929.1	880.0	3,777.7	3,578.1
	FRN	11.07.2018	02.07.2025	2.55	17.41	18.17	2,637.6	2,431.8	195.2	180.0	2,832.8	2,611.8
	DT	11.07.2018	08.03.2028	2.28	16.89	17.60	3,275.7	2,709.2	217.6	180.0	3,493.4	2,889.2
Ağustos	B	08.08.2018	12.06.2019	1.37	19.34	19.62	1,690.5	1,452.7	581.8	500.0	2,272.4	1,952.7
	DT	08.08.2018	14.06.2023	2.21	21.00	22.10	1,952.3	1,715.9	341.3	300.0	2,293.6	2,015.9
	TUFEX	08.08.2018	28.06.2028	2.29	3.57	3.60	1,722.8	1,716.9	391.3	390.0	2,114.2	2,106.9
	DT	15.08.2018	12.08.2020	2.16	23.51	24.89	803.0	796.7	932.3	925.0	1,735.2	1,721.7
	B	15.08.2018	14.11.2018	2.12	22.34	24.28	1,578.4	1,494.9	0.0	0.0	1,578.4	1,494.9
	FRN	15.08.2018	06.08.2025	2.67	20.27	21.30	990.5	919.2	1,007.5	935.0	1,998.0	1,854.2
											Toplam Satış Miktarı**	
										Piyasa Çevrim Oranı		106.9%

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

## İç borçlanma programı -Eylül 2018 ayı ihale takvimi

Vade	Senet türü	İhale tarihi	Valör tarihi	İtfa tarihi
2 yıl (700 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	11-09-2018	12-09-2018	12-08-2020
12 ay (364 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (ilk ihraç)	18-09-2018	19-09-2018	18-09-2019
2 yıl (728 gün)	Kira sertifikası (doğrudan satış)	25-09-2018	26-09-2018	23-09-2020
5 yıl (1869 gün)	TÜFE'ye endeksli Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	25-09-2018	26-09-2018	08-11-2023

## İç borçlanma programı -Ekim 2018 ayı ihale takvimi

Vade	Senet türü	İhale tarihi	Valör tarihi	İtfa tarihi
2 yıl (658 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	23-10-2018	24-10-2018	12-08-2020
5 yıl (1820 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (ilk ihraç)	23-10-2018	24-10-2018	18-10-2023

## İç borçlanma programı -Kasım 2018 ayı ihale takvimi

Vade	Senet türü	İhale tarihi	Valör tarihi	İtfa tarihi
13 ay (392 gün)	Kuponsuz Devlet Tahvili (ilk ihraç)	12-11-2018	14-11-2018	11-12-2019
10 yıl (3514 gün)	TÜFE'ye endeksli Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	12-11-2018	14-11-2018	28-06-2028
5 yıl (1799 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	12-11-2018	14-11-2018	18-10-2023
2 yıl (637 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	13-11-2018	14-11-2018	12-08-2020
7 yıl (2422 gün)	Değişken faizli Devlet Tahvili-6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	13-11-2018	14-11-2018	02-07-2025
10 yıl (3640 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (ilk ihraç)	13-11-2018	14-11-2018	01-11-2028
2 yıl (728 gün)	Kira sertifikası (doğrudan satış)	20-11-2018	21-11-2018	18-11-2020

## İç Borç Ödemelerinin Alıcılara Göre Dağılımı

Milyon TL	Piyasa	Kamu Kuruluşları	TOPLAM
Eylül 2018 İç Borç Ödemeleri			
05.09.2018	1,410	402	1,812
12.09.2018	1,076	483	1,559
19.09.2018	1,276	429	1,705
26.09.2018	2,483	318	2,801
<b>TOPLAM</b>	<b>6,245</b>	<b>1,631</b>	<b>7,877</b>
Ekim 2018 İç Borç Ödemeleri			
03.10.2018	705	182	887
10.10.2018	1	0	1
17.10.2018	11	0	11
24.10.2018	1,344	804	2,148
31.10.2018	95	88	183
<b>TOPLAM</b>	<b>2,156</b>	<b>1,074</b>	<b>3,230</b>
Kasım 2018 İç Borç Ödemeleri			
07.11.2018	62	14	76
14.11.2018	14,687	4,750	19,437
21.11.2018	1,919	313	2,232
<b>TOPLAM</b>	<b>16,668</b>	<b>5,077</b>	<b>21,745</b>



**EK B:**

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018T	2019T	2020T
<b>Ekonomik Aktivite</b>											
Reel GSYH (% Yılda Yıla – YY)	8.5	11.1	4.8	8.5	5.2	6.1	3.2	7.4	3.3	2.5	3.0
Özel tüketim (% YY)	10.8	12.3	3.2	7.9	3.0	5.4	3.7	6.1	5.5	2.3	3.5
Kamu tüketimi (% YY)	1.7	1.1	6.8	8.0	3.1	3.9	9.5	5.0	1.3	-0.7	1.3
Yatırım (%YY)	22.5	23.8	2.7	13.8	5.1	9.3	2.2	7.3	-0.9	-2.6	3.2
Sanayi üretimi (%YY)	13.7	14.7	4.2	7.2	5.7	5.8	3.4	8.9	4.0	3.0	3.6
Yıl sonu işsizlik oranı (%)	11.1	9.1	8.4	9.0	9.9	10.3	10.9	10.9	11.2	11.6	11.5
Nominal GSYH (TL milyar)	1,160	1,394	1,570	1,810	2,044	2,339	2,609	3,105	3,668	4,231	4,813
Nominal GSYH (EUR milyar)	583	593	681	705	706	772	781	749	613	540	529
Nominal GSYH (US\$ milyar)	770	828	878	939	932	851	869	858	751	675	717
Kişi başına GSYH (US\$)	10,560	11,205	11,588	12,480	12,112	11,014	10,807	10,622	8,886	8,183	8,594
<b>Fiyatlar</b>											
TÜFE (ortalama %YY)	8.6	6.5	8.9	7.5	8.9	7.7	7.8	11.1	15.1	13.4	10.6
TÜFE (yıl sonu %YY)	6.4	10.4	6.2	7.4	8.2	8.8	8.5	11.9	18.4	10.7	9.0
Yı-ÜFE (ortalama %YY) – 2003 öncesi TEFE	8.5	11.1	6.1	4.5	10.2	5.3	4.3	15.8	20.4	14.0	9.8
<b>Kamu Dengesi (GSYH %)</b>											
Konsolide bütçe dengesi	-3.5	-1.3	-1.9	-1.0	-1.1	-1.0	-1.1	-1.5	-2.0	-1.5	-1.0
Faiz dışı denge	0.7	1.8	1.2	1.7	1.3	1.3	0.8	0.3	-0.2	0.3	0.6
Toplam kamu borcu	40.1	36.5	32.7	31.4	28.8	27.6	28.3	28.3	29.7	30.1	29.9
<b>Dış Denge</b>											
İhracat (US\$ milyar)	120.0	142.0	161.6	161.8	168.9	152.0	150.2	166.2	180.2	200.2	217.1
İthalat (US\$ milyar)	176.4	231.1	227.0	241.7	232.5	200.1	191.1	225.1	241.8	248.1	270.3
Dış ticaret dengesi (US\$ milyar)	-56.4	-89.1	-65.3	-79.9	-63.6	-48.1	-40.9	-59.0	-61.6	-47.9	-53.2
Dış ticaret dengesi (GSYH %)	-7.3	-10.8	-7.4	-8.5	-6.8	-5.7	-4.7	-6.9	-8.2	-7.1	-7.4
Cari denge (US\$ milyar)	-45.4	-75.1	-48.5	-65.0	-43.6	-32.1	-33.1	-47.4	-47.9	-31.7	-35.5
Cari denge (GSYH %)	-5.9	-9.1	-5.5	-6.9	-4.7	-3.8	-3.8	-5.5	-6.4	-4.7	-4.9
Net doğrudan yatırım (US\$ milyar)	7.6	13.7	9.2	9.2	5.5	12.5	10.2	8.2	7.7	8.7	9.7
Net doğrudan yatırım (GSYH %)	1.0	1.7	1.0	1.0	0.6	1.5	1.2	1.0	1.0	1.3	1.4
Cari açık + net doğrudan yatırım (GSYH %)	-4.9	-7.4	-4.5	-5.9	-4.1	-2.3	-2.6	-4.6	-5.4	-3.4	-3.6
İhracat hacmi - miktar (%YY)	11	6	16	-1	5	1	4	9	1	7	7
İthalat hacmi - miktar (%YY)	18	13	1	8	-1	1	5	9	1	2	5
Döviz rezervleri (altın hariç, US\$ milyar)	80.7	78.3	100.3	112.0	106.3	95.7	92.1	84.1	72.5	73.8	76.9
İthalatı karşılama oranı (ay)	5.5	4.1	5.3	5.6	5.5	5.7	5.8	4.5	3.6	3.6	3.4
<b>Borç Göstergeleri</b>											
Brüt dış borç stoku (US\$ milyar)	292	305	342	392	405	400	409	454	476	479	486
Brüt dış borç stoku (GSYH %)	38	37	39	42	43	47	47	53	63	71	68
Brüt dış borç stoku (İhracat %)	243	215	212	243	240	263	272	273	264	239	224
Toplam dış borç servisi (US\$ milyar)	55.9	51.2	52.9	56.4	50.0	49.1	73.7	80.6	76.0	79.1	73.4
Toplam dış borç servisi (GSYH %)	7	6	6	6	5	6	8	9	10	12	10
Toplam dış borç servisi (İhracat %)	47	36	33	35	30	32	49	49	42	40	34
<b>Faiz ve Kurlar</b>											
Merkez Bankası faizi (%) yıl sonu	6.50	5.75	5.50	4.50	8.25	7.50	8.00	8.00	21.00	17.00	14.00
Geniş para arzı (%YY)	19.1	14.8	10.2	22.2	11.9	17.1	18.3	15.7	19.1	16.3	14.8
3 aylık TL faiz oranı (%) ortalama	7.4	8.8	8.9	6.9	10.1	10.9	10.1	12.7	19.2	20.0	16.0
USD/TL yıl sonu	1.55	1.91	1.78	2.13	2.32	2.92	3.53	3.79	6.00	6.50	6.90
USD/TL ortalama	1.51	1.68	1.79	1.93	2.19	2.75	3.03	3.64	5.07	6.28	6.72
EUR/TL yıl sonu	2.05	2.46	2.35	2.94	2.82	3.17	3.71	4.55	7.02	8.45	9.66
EUR/TL ortalama	1.99	2.35	2.30	2.57	2.90	3.03	3.34	4.15	5.98	7.83	9.10
EUR/USD yıl sonu	1.34	1.30	1.32	1.37	1.21	1.09	1.05	1.20	1.17	1.30	1.40
EUR/USD ortalama	1.43	1.34	1.29	1.32	1.38	1.21	1.11	1.13	1.18	1.24	1.35

---

---

## 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).