

## İçindekiler:

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

## Enflasyondaki düşüğe rağmen MB'nin tavrında değişiklik beklenmiyor...

Destekleyici parasal duruşun yavaş yavaş bırakılması konusunda bir süreden beri adımlar atan ve konuyla ilgili olarak piyasaları yönlendiren Amerikan Merkez Bankası (Fed)'na, ekonomik büyüme konusunda daha güvenli olmaya başlayan diğer gelişmiş ülke merkez bankalarının da katılacağına dair işaretler son dönemde daha da öne çıkıyor. Nitekim Kanada ve İngiltere MB'lerinden gelen açıklamalar bu değerlendirmeleri teyit ederken, Avrupa Merkez Bankası (ECB)'nin tahvil alımlarının azaltılmasına dair bu yıl beklenen açıklamasının, 2018'in geç bir döneminde gelebilecek ilk faiz artışı kararına doğru bir hazırlık olabileceğine dair işaretler güçleniyor. Politika uygulamalarındaki bu değişim sürecinin piyasalarda sadece bir yön değişikliği mi, yoksa 2013'te Fed'in tahvil alımlarını azaltmaya yönelik ilk işareti verdiğinde gözlemlendiği gibi güçlü ve uzun bir satış dalgasına mı neden olacağı MB'ler açısından yönetilmesi güç bir zorluk olarak öne çıkıyor. ABD tarafına bakıldığında, bu yıla oldukça zayıf bir hızla başlayan ekonomik aktivite yavaş yavaş ivmelenme işaretleri verirken, Fed enflasyonun önümüzdeki yıl %2'lik hedefe geleceğinden emin gözüküyor. Yükselen varlık fiyatları ve gevşek finansal koşullar da Fed açısından daha sıkı bir politika duruşunu gerektiren faktörler olarak özellikle vurgulanıyor. Öte yandan, Başkan Trump'un vergi reformu ve maliye politikasına dair belirsiz görünüm daha tedbirli bir duruşun sürdürülmesi gereğini ortaya koyuyor. Bu ortamda ING yılın kalan döneminde bir, 2018'de ise iki faiz artışı kararının geleceğini tahmin ediyor. Euro Bölgesi'nde ise ekonomik görünüm küresel krizden bu yana gözlenen en güçlü düzeyde seyrediyor. Toparlanma ülkelerin geneline ve tüm sektörler yayılırken, enflasyonun oldukça düşük seviyelerde kalması olumlu verileri gölgelese de piyasalarda yavaş yavaş Avrupa Merkez Bankası (ECB)'nin çıkış stratejisinin nasıl olabileceği sorusu ağırlık kazanıyor. ECB'nin para politikasına yönelik olarak, tedrici bir yaklaşımın hâkim olacağını öngören ING Temmuz veya Eylül'de tahvil alımlarının azaltılmasına dair açıklamaların gelebileceğini düşünüyor. Küresel MB'lerin, para politikalarının sıkılaştırılmasına dair işaretler veren açıklamaları son dönemde piyasalarda dalgalanmalar yaratırken, gelişmekte olan ülke para birimleri ve faiz oranları baskı altında kalmış bulunuyor. Türkiye'de ise son aylarda TL'deki istikrara bağlı olarak yıllık enflasyon yönünü aşağıya çevirirken, gerek olumlu baz etkisi, gerekse bütün ürünlerde vergi artışı yapılmayacağı ve bazı gıda ürünlerinin ithalatı üzerindeki verginin indirileceği açıklamaları enflasyondaki bu eğilimin Temmuz'da da süreceğine ve tek basamaklı seviyelerin görülebileceğine işaret ediyor. Dolayısıyla, yılsonu tahminimiz halen %9.4 düzeyinde bulunsada, aşağı yönlü riskler ağırlık kazanmış bulunuyor. Bu ortamda, MB'nin temkinli tavrını sürdüreceğini ve yıllık enflasyonun Temmuz sonrasında yeniden çift basamaklı düzeye çıkarak, %10'un altına kesin olarak döneceği yılsonuna kadar bu seviyelerde kalacağı dikkate alındığında ağırlıklı ortalama maliyetinde erken bir gevşemeden kaçınacağını düşünüyoruz. Ayrıca, son günlerde görüldüğü üzere TL'deki oynaklığı arttırma potansiyeli taşıyan gelişmiş olan ülke MB'lerinin sertleşen duruşlarının da MB'nin likidite politikasında zamanı iyi ayarlanmamış bir gevşemenin etkilerine dair endişelerini güçlendireceği söylenebilir. Büyüme tarafında ise, 2017'nin ilk çeyreğinde beklentilerin üzerinde bir performans sergileyen Türkiye ekonomisindeki bu gelişme toparlanan iç talep ve net ihracatın güçlenen pozitif katkısından kaynaklandı. Öte yandan, son açıklanan PMI, kapasite kullanım oranı, sektörel güven endeksleri ve tüketici güveni gibi göstergeler bu eğilimin korunduğunu gösterirken, zayıf işgücü piyasası ve faizlerin yüksek düzeyinin bu etkiyi kısmen sınırlayacağı söylenebilir. 1. çeyrek rakamlarının ardından, makro ihtiyari gevşeme adımlarının ve destekleyici mali duruşun olumlu katkısının sürdürüğüne dair son göstergeleri de dikkate alarak, bu yıl için büyüme tahminimizi %4.4'e çekiyoruz. **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.

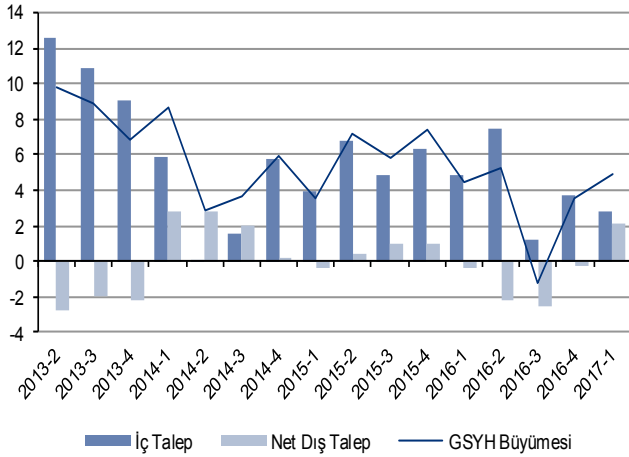
Rapor Tarihi: 12 Temmuz 2017

## Temmuz ve Ağustos aylarında yayınlanacak veriler

- 13 Temmuz: Mayıs ödemeler dengesi
- 17 Temmuz: Haziran Merkezi Yönetim bütçe gerçekleştirmeleri
- 17 Temmuz: Nisan hane halkı işgücü istatistikleri
- 17 Temmuz: Temmuz Beklenti Anketi
- 20 Temmuz: Temmuz tüketici güven endeksi
- 25 Temmuz: Temmuz reel sektör güven endeksi, kapasite kullanım oranı
- 27 Temmuz: Para politikası kurulu toplantısı
- 31 Temmuz: Haziran dış ticaret dengesi
- 1 Ağustos: Temmuz imalat PMI
- 1 Ağustos: Enflasyon raporu (2017-III)
- 3 Ağustos: Temmuz TÜFE, Yİ-ÜFE
- 8 Ağustos: Haziran sanayi üretimi

## Ekonomik Gelişmeler

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

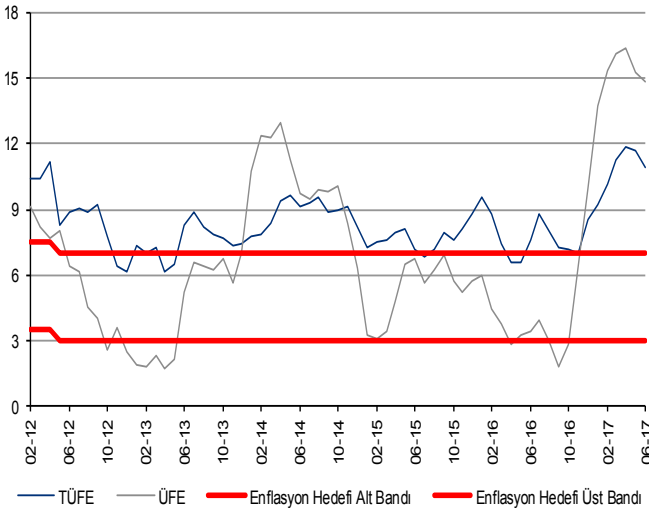


Kaynak: Tüik, ING Bank

### Büyüme ivmelenmeye devam ediyor

- 2017'nin ilk çeyreğinde beklentilerin üzerinde %5.0'lik dikkate değer bir büyüme kaydeden Türkiye ekonomisindeki bu eğilim güçlenen iç talep ve net ihracatın pozitif dönen katkısıyla devam etti. Yıllık birikimli bazda büyüme ise 2016'daki %2.9'dan küçük bir yükselişle %3.0'e geldi.
- Talep kaynaklarına göre, geçtiğimiz yıl 3. çeyrekte başarısız darbe girişiminin hane halkı ve şirketler kesiminin tüketim ve yatırım davranışlarına olumsuz etkisinin ardından, 4. çeyrekte başlayan büyüme performansının bu yıl 1. çeyrekte hemen tüm kalemlere yayıldığı söylenebilir. İktisadi faaliyet kollarına göre, imalat sanayi 3. çeyrekteki daralmanın ardından son iki çeyrekte büyümenin en önemli kaynağı olurken, inşaat destek sağlayan bir diğer sektör oldu.

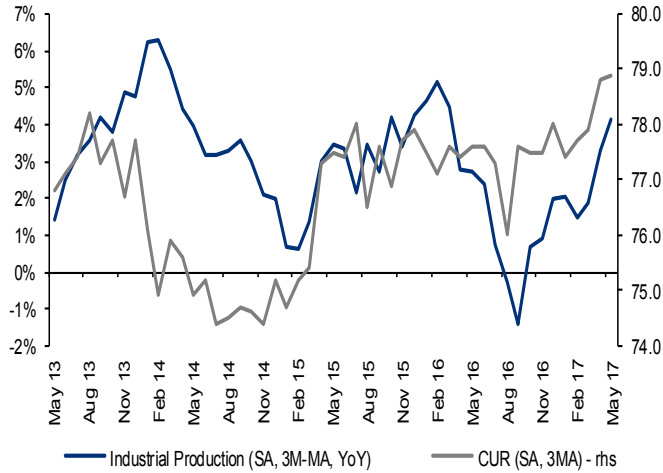
### Enflasyon göstergelerinin seyri



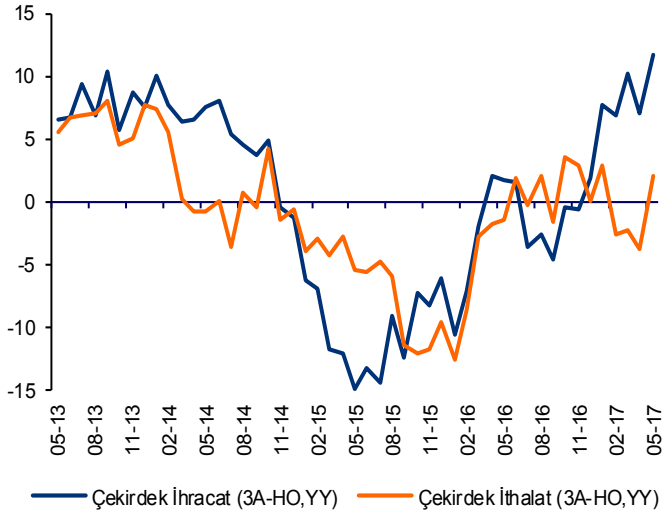
Kaynak: Tüik, ING Bank

### Haziran'da yıllık enflasyonda sert düşüş

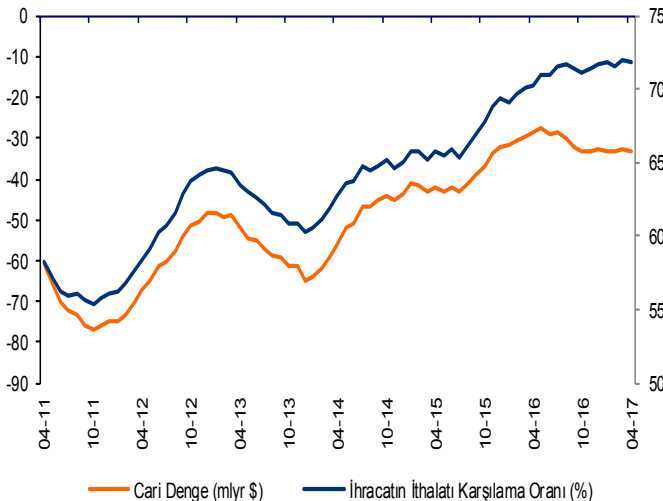
- Haziran'da aylık enflasyon beklentilerin üzerinde % 0.27'lik bir düşüş kaydederken, bu gelişmede gıda fiyatlarındaki kısmi düzeltme, enerji fiyatlarındaki düşüş ve olumlu baz etkisi belirleyici oldu. Yıllık enflasyon ise Nisan sonrası gerileme eğilimi koruyarak sert bir düşüşle %11.72'den %10.90'a geldi. Çekirdek enflasyon Haziran'da kurdaki istikrarın da katkısıyla sınırlı bir değişiklik gösterse de, yıllık bazda değişim % 9'un üzerindeki kaldı ve enflasyon görünümünde kalıcı bir iyileşmenin zaman alacağını ortaya koydu.
- Yıllık enflasyondaki düşüş eğiliminin Temmuz'da da süreceğini ve gerek olumlu baz etkisi gerekse bütün fiyatlarında vergi artışı yapılmaması ve bazı gıda ürünlerinde ithalat vergisinin indirilmesi kararlarının da yansımaları geçici olarak tek basamaklı düzeyin görüleceğini söyleyebiliriz.

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

Kaynak: Tüik, ING Bank

**Dış ticaretin seyri**

Kaynak: Tüik, ING Bank

**Cari dengenin gelişimi**

Kaynak: MB, ING Bank

**SÜ Mayıs'ta beklentilerin altında gerçekleşti**

- Mayıs ayında sanayi üretimi AA %1.46'lık daralmayla beklentilerin oldukça altında kalırken, Nisan'daki % 2.20'lik sert artışın ardından görece bir ivme kaybı gösterdi. Yine de, 2. çeyreğin ilk iki ayındaki %2.1'lik artış 1. çeyrekte ÇÇ %1.4'lük değerle karşılaştırıldığında aktivitede toparlanmanın devam ettiğini ortaya koydu. Takvim etkisinden arındırılmış veri ise YY %4.3 olan piyasa tahmininin altında YY %3.47 artarken, Nisan'da gözlenen ve YY %6.70 ile iki yıla yakın bir dönemin en yüksek değişiminin ardından kısmi bir yavaşlamaya işaret etti.
- Son açıklanan PMI, KGU, sektörel güven endeksleri ve tüketici güveni gibi veriler toparlanmanın sürdüğünü teyit ederken, zayıf işgücü piyasası ve faizlerin yüksek düzeyinin bu etkiyi kısmen sınırlayacağı söylenebilir.

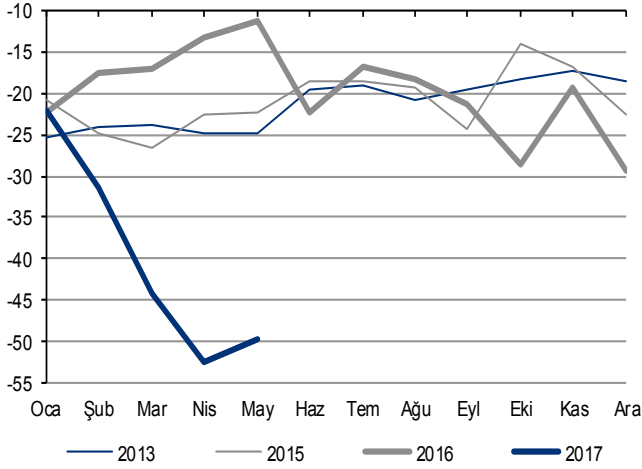
**Altın&enerji hariç açık daralmaya devam etti**

- Mayıs'ta dış ticaret açığı 7.3 milyar dolar gelirken, geçtiğimiz yılın son çeyreğinden itibaren 56-57 milyar dolar bandına yakın dalgalanan 12 aylık birikimli açık sert bir artışla bu bandın oldukça üzerinde 59.5 milyar dolara ulaştı. İthalat büyümesinin, gerek üç kattan fazla artan altın ithalatı gerekse sert bir büyüme kaydeden enerji ithalatının etkisiyle, önceki aya göre ivmelenerek YY % 21.7'ye gelmesi (bir önceki aya göre %9.0) bu gelişimde belirleyici oldu. Son dönemde güçlü seyreden ihracat büyümesi ise korundu ve YY %12.5 (önceki aya göre %-0.2) düzeyinde gerçekleşti. Kasım sonrasında aşağı hareket eden altın ve enerji dışı 12 aylık çekirdek ticaret açığı ise Mayıs'ta da geriledi.
- Böylece, ihracatın ithalatı karşılama oranı 12 aylık birikimli bazda küçük bir düşüşle %71.4 olurken, son iki ayda aşağı yönlü seyretti.

**Nisan'da yıllık cari açık artış kaydetti**

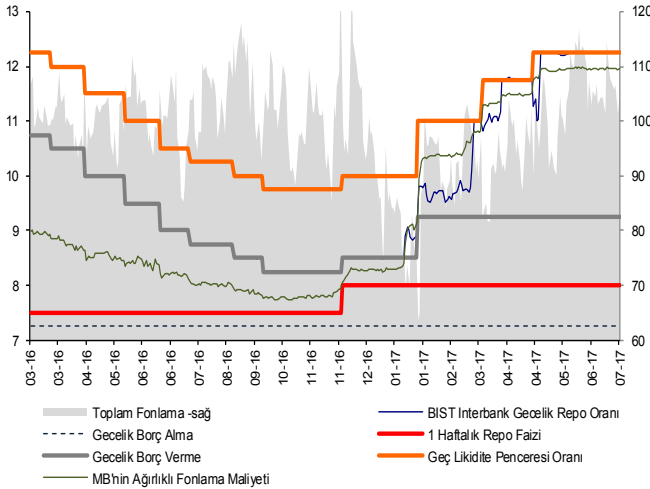
- Nisan'da cari açık 3.6 milyar dolarla beklentilere paralel gelirken, 12 aylık birikimli rakam 33.2 milyar dolara yükseldi. Geçtiğimiz yıl turizm gelirlerindeki daralmaya bağlı olarak baskı altında kalan hizmet gelirlerinde son aylarda dikkat çeken toparlanma eğilimine rağmen bu gelişimde ticaret açığındaki artış eğilimi belirleyici oldu. Öte yandan, net turizm gelirlerindeki toparlanmada gerek brüt gelirlerde Ocak 2015'ten bu yana ilk defa gözlenen artış, gerekse TL'de son bir yıldaki değer kaybının yansımalarına bağlı olarak turizm giderlerinde süren daralma eğilimi belirleyici oldu.
- Finansman tarafında ise referandum sonrasında görece olarak iyileşen risk iştahı ve küresel piyasalardaki olumlu havanın etkisi girişlere katkı sağlarken, en önemli kalem olarak portföy yatırımları öne çıktı.

## 12 aylık birikimli bütçe açığı



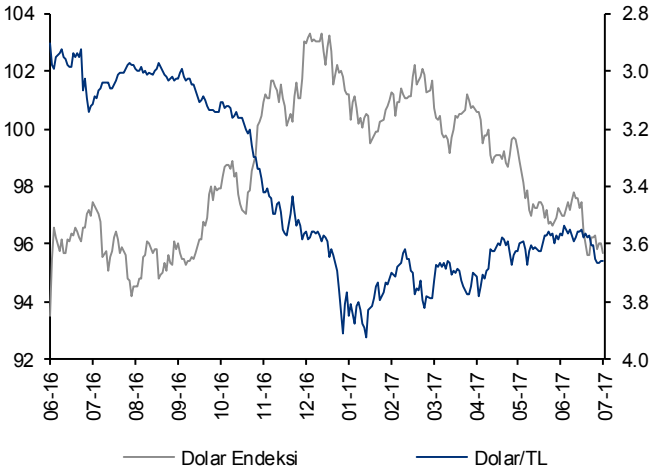
Kaynak: Maliye Bakanlığı, ING Bank

## Politika faizi ve faiz koridoru



Kaynak: MB, ING Bank

## Dolar Endeksi ve TL



Kaynak: Reuters, ING Bank

## Bütçede güçlü Mayıs performansı

- Mayıs ayında merkezi yönetim bütçesi geçtiğimiz yılın aynı ayında 3.7 milyar TL olan fazlayla karşılaştırıldığında olumlu bir performans sergileyerek 6.4 milyar fazla verdi. Mayıs rakamları gelir yaratımında YY %16.1'le güçlü bir artışa işaret ederken, Hazine'nin faiz geri ödeme takviminin aylara göre farklı dağılmasının da bir sonucu olarak faiz giderlerinin YY %27.3 düşmesi bu performansta belirleyici oldu. Öte yandan, faiz dışı harcamalarda gözlenen YY %16.22lik artış kamu harcamalarının hız kesmeden devam ettiğine işaret etti.
- Mayıs'ta görece olumlu rakamlara rağmen, büyümeyi destekleme çabasının baskın olduğu kamu maliyesinde ekonomiyi canlandırıcı tedbirlerin bir sonucu olarak yıllık bütçe açığının yılın beşinci ayı itibarıyla yüksek seyrini koruduğunu ortaya koyuyor.

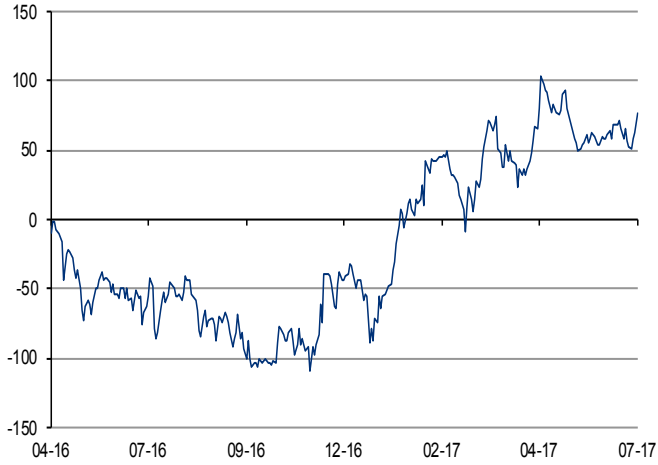
## MB Haziran'da faizleri değiştirmede

- Referandumun geride kalmasının ardından iyileşen risk algısı, yıllık enflasyonda yukarı yönlü eğilimin sona ermesi ve küresel piyasalarda son dönemde Türkiye de dâhil gelişmekte olan ülkelere yönelik devam eden olumlu hava gibi faktörlerle MB'nin Haziran'da temel faiz oranlarında herhangi bir değişiklik yapmayacağı düşünülmüyordu. Banka, beklendiği gibi politika faizini, faiz koridorunun alt ve üst sınırlarını ve geç likidite penceresi oranını değiştirmede.
- Son dönemde likiditeyi sıkılaştırarak ağırlıklı fonlama maliyetini %8.3'ten %12.0'ye getiren MB'nin bu kararı sıkılaştırma sürecinin sonuna geldiğine işaret ediyor. Öte yandan, Dolayısıyla, enflasyonun 2017'deki öngörülen seyri düşünüldüğünde bankanın yakın vadede bir gevşeme adımı atmayacağını söyleyebiliriz.

## Yurtdışı etkiler TL'yi baskılıyor

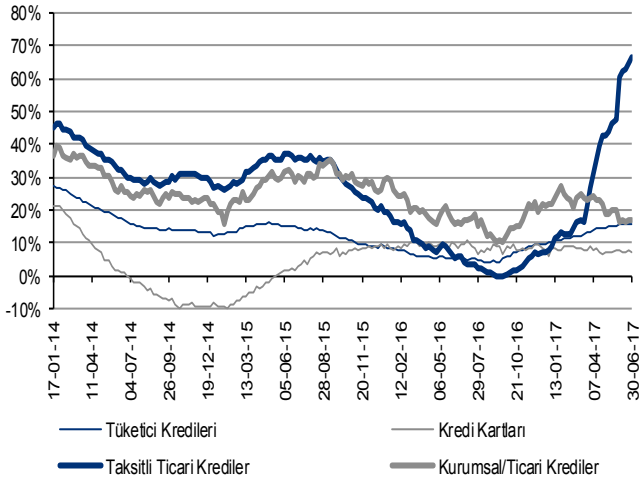
- Gelişmiş ülke tahvil faizlerinin geçtiğimiz günlerdeki yukarı yönlü hareketinin ardından Türkiye'de dahil gelişmekte olan ülke varlıkları baskı altında kalırken, TL Haziran'ın son haftasından bu yana Dolar'a karşı yaklaşık %3, Euro'ya karşı ise %6'ya yakın değer kaybetti. Buna bağlı olarak, Nisan ortasından bu yana genelde 3.50-3.60 bandında hareket eden Dolar/TL kuru yeniden 3.60 seviyesini aştı.
- TL'nin küresel piyasalardaki risk iştahında gözlenen dalgalanmalara diğer gelişmekte olan ülke para birimlerine göre daha hassas olduğu düşünüldüğünde; son enflasyon rakamlarındaki aşağı yönlü sürprize ve MB'nin sıkı duruşuna rağmen, küresel tahvil faizlerindeki dalgalanma yavaşlayana kadar TL'nin baskı altında kalmaya devam edebileceği anlaşılıyor.

## 2 ve 10 yıllık tahvil faiz farkı



Kaynak: Reuters, ING Bank

## Bankacılık sektörü (yıllık büyüme)



Kaynak: BDDK, ING Bank

## 10Y faizler son dönemde yeniden yükseldi

- 2017'nin ilk altı ayında, yabancıların bono ve tahvil piyasasındaki toplam alımları 4.5 milyar dolara (repo işlemleri dahil) ulaşırken, girişler azalan siyasi risk algısına bağlı olarak referandum sonrasında ivme kazandı. Öte yandan, artan bütçe açığına bağlı olarak yükselen finansman ihtiyacı borç çevrim oranlarını yüksek tutmaya devam ederken, tahvil faizlerini baskılayan bir unsur olarak dikkat çekiyor.
- Geçtiğimiz günlerde küresel piyasalardaki tahvil faizlerinde gözlenen yükselişe bağlı olarak yurtiçinde de faizler yükseldi. Buna bağlı olarak 10 yıllık gösterge faiz de 50 baz puanına yakın bir yükseliş kaydederek, yeniden %11 seviyelerine yaklaştı. Yakın dönemde getiri eğrisinin uzun tarafının küresel oynaklıklara duyarlı kalmaya devam edeceğini düşünüyoruz.

## Net kar artış hızı güçlü seyrini sürdürdü

- BDDK tarafından açıklanan Mayıs sektör verilerine göre aylık bazda geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre artış hızı beklendiği gibi yavaşlansa da net kar üretiminde gözlenen güçlü performans devam etti. Bu gelişmeye güçlü hacim büyümesinin de desteklediği net faiz marjındaki olumlu seyir katkı sağlansa da, mevduat faizlerindeki yüksek seyre paralel daralmaya devam eden kredi-mevduat faiz farkı, ivme kaybetme işaretleri veren kredi büyüme hızı ve negatif baz etkisi gibi faktörler yılın kalan döneminde net kar artışının daha da yavaşlayabileceğini düşündürüyor.
- Ayrıca, %7.2'lik sınırlı artışla sektörün operasyonel giderlerini kontrol altında tutma konusunda başarılı olması kar artışını desteklerken, risk maliyetinin geçen seneye yakın seyretmesi bu eğilimi kısmen sınırlıyor.

## HAZİNE İÇ BORÇ İHALELERİ

2016												Toplam Satış Miktarı		91,101					
												Piyasa Çevrim Oranı		90.6%					
												SATIŞ MİKTARI (TRYmilyon)							
												FAİZ ORANI		PİYASA		KAMU KURUM.		TOPLAM	
												BASİT	BİLEŞİK	NOM	NET	NOM	NET	NOM	NET
İHRAÇ TARİHİ	VADE TARİHİ	İHALE-TALEP/SATIŞ																	
Nisan	DT	05.04.2017	24.02.2027	2.09	10.63	10.93	1,798.0	1,850.9	301.1	310.0	2,099.1	2,160.9							
	DT	26.04.2017	02.03.2022	2.44	10.62	10.90	1,023.6	1,053.0	622.2	640.0	1,645.8	1,693.0							
Mayıs	DT	17.05.2017	15.05.2019	1.68	11.09	11.40	1,816.9	1,817.2	553.9	554.0	2,370.8	2,371.2							
	DT	17.05.2017	02.03.2022	1.78	10.67	10.96	1,727.3	1,784.0	668.1	690.0	2,395.4	2,474.0							
	B	24.05.2017	13.12.2017	5.69	11.37	11.65	524.2	492.9	180.8	170.0	705.0	662.9							
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							
Ocak - Haziran 2017								Toplam Satış Miktarı**		60,902									
								Piyasa Çevrim Oranı		116.3%									

\* TÜFEye endeksli tahviller için reel faiz verilmiştir.

\*\* Kira sertifikası ihracıyla yapılan satışlar hariç.

## İç borçlanma programı -Temmuz 2017 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)	11-07-2017	12-07-2017	15-05-2019
13 ay (385 gün)	Kuponsuz Devlet Tahvili (yeniden ihraç)	17-07-2017	19-07-2017	08-08-2018
7 yıl (2513 gün)	Değişken faizli Devlet Tahvili-6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	17-07-2017	19-07-2017	05-06-2024
5 yıl (1687 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	18-07-2017	19-07-2017	02-03-2022
10 yıl (3507 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	18-07-2017	19-07-2017	24-02-2027
10 yıl (3640 gün)	TÜFE'ye endeksli Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (ilk ihraç)	18-07-2017	19-07-2017	07-07-2027

## İç borçlanma programı -Ağustos 2017 ayı ihale takvimi

Vade	Senet türü	İhale tarihi	Valör tarihi	İtfa tarihi
7 yıl (2485 gün)	Değişken faizli Devlet Tahvili-6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	15-08-2017	16-08-2017	05-06-2024
5 yıl (1820 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (ilk ihraç)	22-08-2017	23-08-2017	17-08-2022
10 yıl (3472 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	22-08-2017	23-08-2017	24-02-2027
5 yıl (1820 gün)	Kira sertifikası (doğrudan satış)	15-08-2017	16-08-2017	10-08-2022

## 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 (ilk 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 (3640 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (ilk ihraç)	19-09-2017	20-09-2017	08-09-2027
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 Borç Ödemelerinin Alıcılara Göre Dağılımı			
Milyon TL	Piyasa	Kamu Kuruluşları	TOPLAM
Temmuz 2017 İç Borç Ödemeleri			
12.07.2017	1,546	560	2,106
19.07.2017	6,932	1,492	8,425
26.07.2017	532	124	657
<b>TOPLAM</b>	<b>9,010</b>	<b>2,177</b>	<b>11,187</b>
Ağustos 2017 İç Borç Ödemeleri			
02.08.2017	465	105	570
09.08.2017	531	146	676
16.08.2017	2,224	61	2,285
23.08.2017	1,823	438	2,261
30.08.2017	184	44	227
<b>TOPLAM</b>	<b>5,227</b>	<b>793</b>	<b>6,020</b>
Eylül 2017 İç Borç Ödemeleri			
06.09.2017	1,013	324	1,337
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>5,278</b>	<b>1,731</b>	<b>7,009</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	3.6	3.6
Kamu tüketimi (% YY)	8.1	1.7	1.1	6.8	8.0	3.1	4.1	7.3	5.3	3.9	3.1
Yatırım (%YY)	-20.5	22.5	23.8	2.7	13.8	5.1	9.2	3.0	2.3	2.7	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	3,050	3,426	3,820
Nominal GSYH (EUR milyar)	463	583	593	681	705	706	771	776	744	735	741
Nominal GSYH (US\$ milyar)	645	770	828	878	939	932	851	863	837	871	913
Kişi başına GSYH (US\$)	8,980	10,560	11,205	11,588	12,480	12,112	11,014	10,886	10,512	10,853	11,272
<b>Fiyatlar</b>											
TÜFE (ortalama %YY)	6.3	8.6	6.5	8.9	7.5	8.9	7.7	7.8	10.6	7.8	7.5
TÜFE (yıl sonu %YY)	6.5	6.4	10.4	6.2	7.4	8.2	8.8	8.5	9.4	7.9	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	14.9	8.1	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	-1.7	-1.2
Faiz dışı denge	0.0	0.7	1.8	1.2	1.7	1.3	1.3	0.8	-0.2	0.0	0.4
Toplam kamu borcu	43.8	40.0	36.4	32.6	31.3	28.6	27.5	28.3	30.4	30.5	30.3
<b>Dış Denge</b>											
İhracat (US\$ milyar)	108.9	120.0	142.0	161.6	161.8	168.9	152.0	150.2	162.2	174.2	189.4
İthalat (US\$ milyar)	133.8	176.4	231.1	227.0	241.7	232.5	200.1	191.0	206.3	222.6	244.0
Dış ticaret dengesi (US\$ milyar)	-24.9	-56.4	-89.1	-65.3	-79.9	-63.6	-48.1	-40.9	-44.1	-48.4	-54.6
Dış ticaret dengesi (GSYH %)	-3.9	-7.3	-10.8	-7.4	-8.5	-6.8	-5.7	-4.7	-5.3	-5.6	-6.0
Cari denge (US\$ milyar)	-12.2	-45.4	-75.1	-48.5	-65.0	-43.6	-32.1	-32.6	-35.3	-38.4	-42.9
Cari denge (GSYH %)	-1.9	-5.9	-9.1	-5.5	-6.9	-4.7	-3.8	-3.8	-4.2	-4.4	-4.7
Net doğrudan yatırım (US\$ milyar)	6.9	7.6	13.7	9.2	9.2	5.5	12.5	9.1	9.8	11.0	12.3
Net doğrudan yatırım (GSYH %)	1.1	1.0	1.7	1.0	1.0	0.6	1.5	1.1	1.2	1.3	1.3
Cari açık + net doğrudan yatırım (GSYH %)	-0.8	-4.9	-7.4	-4.5	-5.9	-4.1	-2.3	-2.7	-3.0	-3.2	-3.4
İhracat hacmi - miktar (%YY)	-8	11	6	16	-1	5	1	4	7	7	8
İthalat hacmi - miktar (%YY)	-13	18	13	1	8	-1	1	5	3	5	6
Döviz rezervleri (altın hariç, US\$ milyar)	69.6	80.7	78.3	100.3	112.0	106.3	95.7	92.1	92.2	93.1	95.1
İthalatı karşılama oranı (ay)	6.2	5.5	4.1	5.3	5.6	5.5	5.7	5.8	5.4	5.0	4.7
<b>Borç Göstergeleri</b>											
Brüt dış borç stoku (US\$ milyar)	269	292	304	339	390	402	396	405	419	431	442
Brüt dış borç stoku (GSYH %)	42	38	37	39	41	43	47	47	50	50	48
Brüt dış borç stoku (İhracat %)	247	243	214	210	241	238	260	270	258	248	234
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	35	35
<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	18.7	13.3	12.5
3 aylık TL faiz oranı (%) ortalama	10.2	7.4	8.8	8.9	6.9	10.1	10.9	10.1	11.9	11.0	10.4
USD/TL yıl sonu	1.51	1.55	1.91	1.78	2.13	2.32	2.92	3.53	3.80	4.05	4.30
USD/TL ortalama	1.55	1.51	1.68	1.79	1.93	2.19	2.75	3.03	3.66	3.94	4.19
EUR/TL yıl sonu	2.16	2.05	2.46	2.35	2.94	2.82	3.17	3.71	4.37	4.86	5.38
EUR/TL ortalama	2.16	1.99	2.35	2.30	2.57	2.90	3.03	3.34	4.10	4.66	5.15
<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>1.15</i>	<i>1.20</i>	<i>1.25</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>1.11</i>	<i>1.18</i>	<i>1.23</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.