

## İçindekiler:

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

## OVP'ye göre destekleyici mali duruş devam edecek...

Küresel piyasalarda Amerikan Merkez Bankası (Fed)'nin faiz kararı toplantısında öngörülenden sert bir duruş sergilemesi yanında, son dönemde vergi reformunun yapılabileceği algısının güçlenmesi tahvil faizlerini yukarı çekerken, Dolar diğer para birimlerine karşı değer kazandı. Euro Bölgesi'nde Euro/Dolar paritesine yansımalarında görüldüğü üzere Almanya'daki seçimler politik risklerin piyasa hareketlerinde ne kadar belirleyici olabileceğini bir kez daha teyit ederken, Avrupa Merkez Bankası (ECB)'nin tahvil alımlarının azaltılmasına dair Ekim'de gelmesi beklenen açıklaması önemini koruyor. Yurtiçinde ise, Orta Vadeli Plan (OVP) güncellendi ve Başbakan Yardımcısı Mehmet Şimşek tarafından açıklandı. Büyümenin hızlandırılması, istihdamın artırılması ve gelir dağılımının iyileştirilmesi olmak üzere üç temel amaca sahip olan yeni plan önceki OVP ile karşılaştırıldığında iyimser bir senaryo ortaya koydu. Öncelikle 2017 yılı büyümesi piyasa değerlendirmelerine paralel bir şekilde yukarı revize edilerek %4.4'ten %5.5'e çekilirken, 2018-2020 dönemi için her yıl %5.5 olmak üzere (önceki OVP'de %5) oldukça iyimser bir büyüme patikası öngörüldü. Kredi artışındaki ivme kaybı, küresel MB'lerden gelen sıkılaştırma sinyalleri yanında komşu ülkelerde etkisini koruyan jeopolitik riskler düşünüldüğünde yeni büyüme projeksiyonlarına yönelik aşağı yönlü risklerin güçlü olduğu düşünülüyor. Dolayısıyla, yeni GSYH rakamları OVP oluşturulma sürecinde küresel sermaye akımlarına yönelik olumlu beklentilerin öne çıktığına, ayrıca 2017'deki gibi gelecek iki yılda da kamunun destekleyici duruşunun süreceğine işaret ediyor. Bilindiği gibi 2017'de hızlanan faiz dışı harcamalar, özellikle cari transferler, bütçe dengesine olumsuz yansırken, büyümenin daha önceki tahminlerin oldukça üzerinde güçlü bir performans göstermesinde belirleyici oldu. Vergi indirimlerinin ve ertelenen sosyal sigorta prim ödemelerinin 2017'nin son çeyreğinde kalkmasının bütçe tarafında görece bir toparlanma sağlayacağı beklentilerine rağmen, OVP'de bütçe açığının GSYH'ye oranının bu yıl %2 civarında gerçekleşeceği, 2018 ve 2019'da ise pek bir değişiklik göstermeden %1.9'da kalacağını öngörülmesi (önceki OVP'de sırasıyla %1.6 ve %1.3) destekleyici maliye politikasının süreceğini ortaya koyuyor. Özetle, kamu ekonomik aktiviteyi hızlandırma adına destekleyici ekonomi politikalarını sürdürerek maliye politikasında daha gevşek bir duruş sergilemeye devam etse de, gelir vergisinde 3. dilimin %3 puan yükseltilmesi, (henüz oranı kesinleşmese de) motorlu taşıtlar vergisi ve diğer bazı vergi kalemlerindeki artışlar büyüme görünümünü olumsuz etkileme potansiyeli taşıyor. Ayrıca, bankacılık sektöründe kurumlar vergisinin %2 puan yükseltilmesi ve genel olarak yüksek kalması beklenen finansman ihtiyacı faizlerin seyri açısından orta-uzun vadede diğer baskı unsurları olarak önem kazanıyor. Bu şartlar altında 2017'de GSYH artışının %5 veya üzerinde olacağını tahmin etmekle birlikte, 2018'de büyümenin daha yavaş olacağını ve %4'ün altında kalabileceğini düşünüyoruz. Enflasyon tarafında OVP'ye göre 2018'de %7 sonrasında yavaş bir gerilemeyle iki yılda %5'lik hedefe ulaşılacağı değerlendiriliyor. Bu olumlu beklentiye rağmen, devam eden çekirdek göstergelerdeki bozulma, yüksek hizmetler grubu enflasyonu ve yukarı yönlü seyreden beklentilerde bir iyileşmenin gözlenmemesi enflasyon görünümünde yakın vadede hızlı bir toparlanmanın ve hedefe yakınsamanın zorluğunu teyit ediyor. Son olarak ödemeler dengesi tarafında OVP cari açığın GSYH'ye göre büyüklüğünün bu yıl %4.6, 2018'de %4.3 olacağını, 2020'de ise %3.9'a gerileyeceğini tahmin ediyor. Yüksek büyüme görünümünün bir sonucu olarak cari açık önceki OVP'ye göre daha fazla öngörülse de, zorlaşan dış finansman koşullarının da katkısıyla kolayca değişen yatırımcı tercihlerine duyarlılığın Türkiye ekonomisi açısından önemli bir kırılma noktası olarak kalacağı anlaşılıyor. ING olarak, 2020'ye giden süreçte cari açığın daha yüksek gerçekleşeceğini 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.**

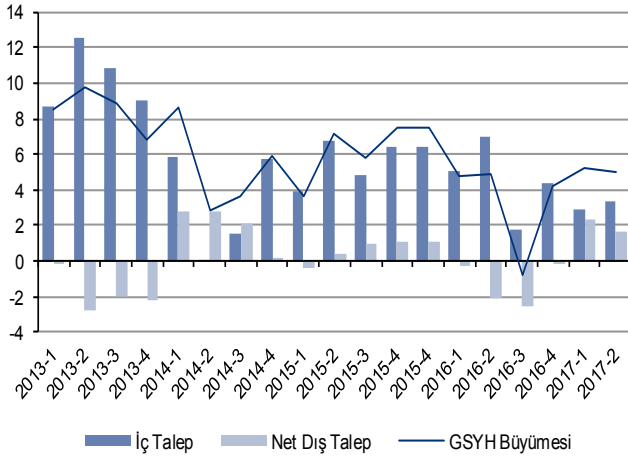
Rapor Tarihi: 5 Ekim 2017

## Ekim ve Kasım aylarında yayınlanacak veriler

- 9 Ekim: Ağustos sanayi üretimi
- 11 Ekim: Ağustos ödemeler dengesi
- 16 Ekim: Ekim beklenti anketi
- 16 Ekim: Temmuz hane halkı işgücü istatistikleri
- 16 Ekim: Eylül Merkezi Yönetim bütçe gerçekleştirmeleri
- 23 Ekim: Ekim tüketici güven endeksi
- 25 Ekim: Ekim reel sektör güven endeksi
- 25 Ekim: Ekim kapasite kullanım oranı
- 26 Ekim: Para politikası kurulu toplantısı
- 31 Ekim: Eylül dış ticaret dengesi
- 1 Kasım: Ekim imalat PMI
- 1 Kasım: Enflasyon raporu (2017-IV)
- 3 Kasım: Ekim TÜFE, Yİ-ÜFE

## Ekonomik Gelişmeler

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

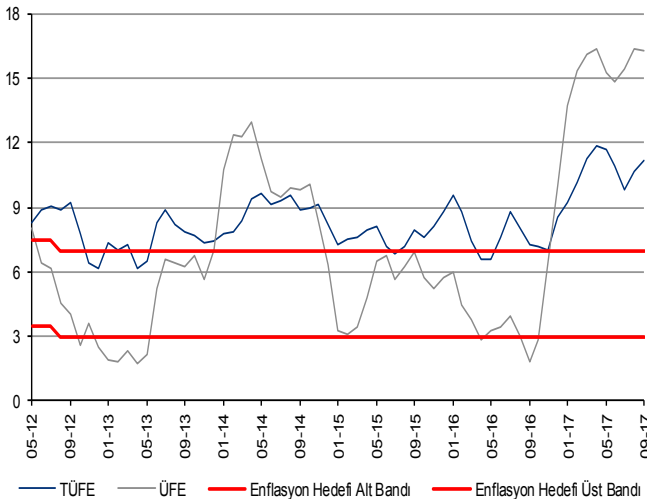


Kaynak: Tüik, ING Bank

### 2. çeyrekte güçlü bir büyüme oranı kaydedildi

- 2017'nin ikinci çeyreğinde beklentilerin hafif altında kalsa da, %5.1'lik dikkate değer bir büyüme kaydeden Türkiye ekonomisindeki bu eğilim güçlü seyreden özel tüketim ve yatırım harcamaları yanında, net ihracatın olumlu katkısından kaynaklandı. Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış verilere göre bir önceki çeyreğe kıyasla %2.1'lik bir değişim kaydedilirken, bu eğilim %1.3'lük ilk çeyrek rakamına göre ivme artışına işaret etti. Öte yandan TÜİK 2015 ve 2016'daki tüm çeyrek rakamlarını revize etti ve geçtiğimiz yıl büyümesini %2.9'dan %3.2'ye çekti.
- Özetle, 2016'nın son çeyreğinde yeniden artıya dönen büyüme bu yılın ilk yarısında gücünü korurken, bu eğilim toparlanan turizm, hızlanan ihracat ve olumlu baz etkisiyle 3. çeyrekte de sürecek.

### Enflasyon göstergelerinin seyri

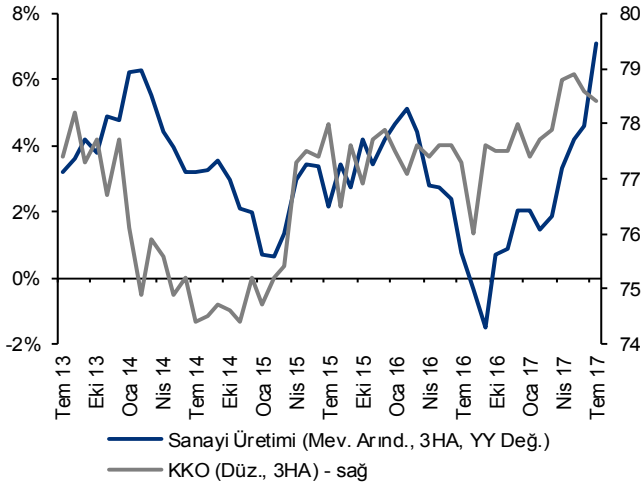


Kaynak: Tüik, ING Bank

### Çekirdek enflasyon yükselişini sürdürdü

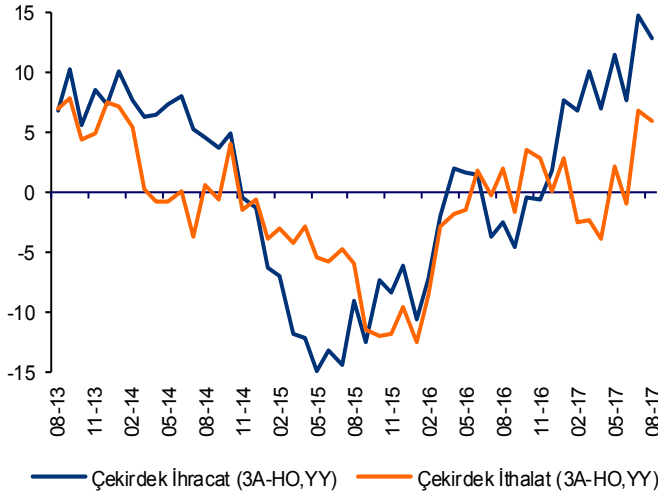
- %10.7 ile Ağustos'ta çift basamaklı düzeye dönen yıllık enflasyon bu eğilimini sürdürerek Eylül'de %11.2'ye ulaştı. Aylık enflasyon rakamında, gıda hariç genele yayılan fiyat artışları belirleyici oldu. Özel kapsamlı göstergelerden C endeksinde yıllık enflasyon yükselişini sürdürerek %11.0'le 2004 başından bu yana gözlenen en yüksek düzeye ulaştı. Çekirdek göstergelerde henüz anlamlı bir iyileşme olmadığını işaret eden bu rakam kur kaynaklı etkileri, güçlü ekonomik aktivitenin yansımalarını ve giyim grubundaki yöntem değişikliği baskılarını gösterdi.
- Özetle, yıllık enflasyonda ciddi bir artış gözlenirken, bu gelişimde gerek gıda ve temel mal grubu kaynaklı mal fiyat artışları gerekse bir süreden beri devam eden yükseliş eğilimiyle küresel krizden bu yana en yüksek düzeye ulaşan hizmet fiyatları belirleyici oldu.

## Mevsimsellikten arınd. sanayi üretimi (SÜ)



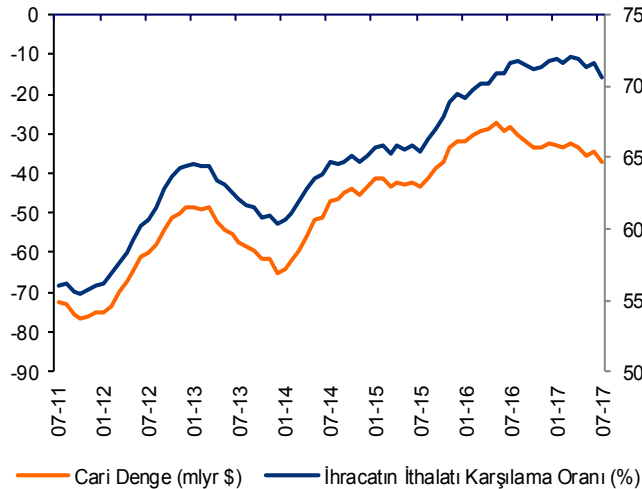
Kaynak: Tüik, Markit, ING Bank

## Dış ticaretin seyri



Kaynak: Tüik, ING Bank

## Cari dengenin gelişimi



Kaynak: MB, ING Bank

## SÜ Temmuz'da beklentilerin üzerinde büyüdü

- Temmuz'da sanayi üretimi AA %2.29'la Ekim 2016'dan beri en yüksek aylık değişimi kaydederken, önceki iki aydaki negatif büyüme rakamlarının ardından 3. çeyreğe hızlı bir başlangıç yaptı. Geniş ekonomik sınıflamaya göre, Haziran'da sermaye malları hariç diğer gruplarda oldukça zayıf kalan üretim Temmuz'da tüm gruplarda artıya döndü. Takvim etkisinden arındırılmış veri ise YY %9.4 olan piyasa tahmininin çok üzerinde YY %14.53 arttı. 2011 başından beri en yüksek yıllık değişimde başarısız darbe girişiminin neden olduğu olumsuz baz etkisi rol oynadı.
- 3. çeyreğin ilk ayına dair üretim verileri, geçtiğimiz yılın son çeyreğinde toparlanmaya başlayan ve bu yılın ilk yarısında olumlu bir seyir izleyen ekonomik aktivitenin gücünü koruduğunu ortaya koyuyor.

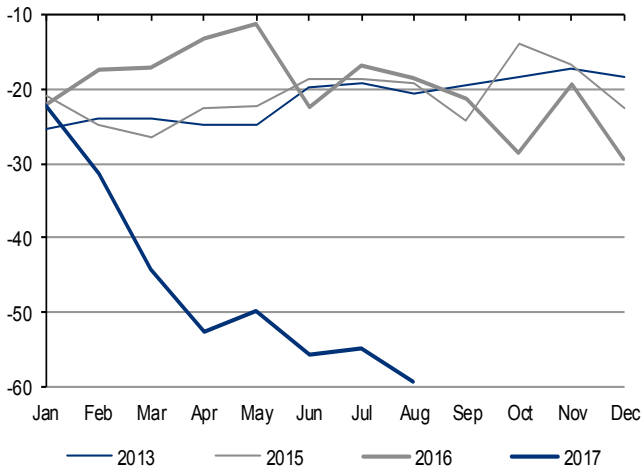
## Yıllık açık yükseliş eğilimini korudu

- Ağustos'ta dış ticaret açığı 5.9 milyar dolar olurken, 12 aylık birikimli açık bir önceki aya göre yükselerek 64.0 milyar dolara geldi. Öte yandan, dış ticarete takvim etkisinin ağır bastığı Temmuz'da ithalat ve ihracattaki hızlı büyüme rakamlarının ardından ithalat Ağustos'ta YY %15.3 artarken, (düzeltilmiş bazda AA %-7.5), bu yıl genelde güçlü seyreden ihracat büyümesi YY %12.3 (AA %+2.6) düzeyinde gerçekleşti.
- Böylece, ihracatın ithalatı karşılama oranı 12 aylık birikimli bazda %70.4 ile önceki aya göre sınırlı bir düşüş kaydetti. Kasım 2016 sonrasında toparlanma eğiliminde olan altın ve enerji hariç 12 aylık çekirdek ticaret açığı ise Ağustos'ta hemen hemen yatay kalırken, toplam açıkta gözlenen artışta bu yılın genelinde olduğu gibi yine altın ve enerji ithalatı belirleyici olmaya devam etti.

## Yıllık açık Eyl-15'ten beri en yüksek düzeyde

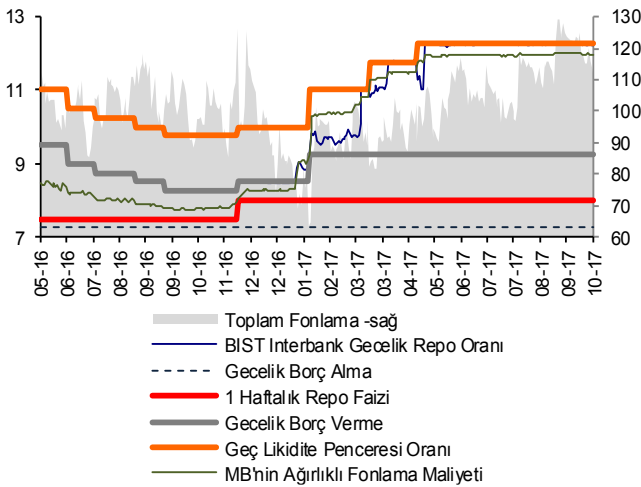
- Temmuz'da 5.1 milyar dolar olan cari açığın ardından 12 aylık birikimli rakam 37.1 milyar dolara gelerek, Eylül 2015'ten bu yana en yüksek düzeye ulaştı. Bu gelişimde, 2016'da Temmuz'a denk gelen Ramazan Bayramı tatilinin azalttığı çalışma günlerinin bir sonucu olarak gözlenen düşük baz etkisi yanında altın stoklarının yerine konması amaçlı son aylarda hızlanan altın ithalatının ve büyüyen enerji ithalatının dış ticaret açığına olumsuz katkısı önemli rol oynadı.
- Hizmet gelirlerinde dikkat çeken artış eğilimi cari açıktaki bozulmayı sınırlarken, net turizm gelirlerindeki %40'lık sıçrama dikkat çekti. Ancak, turist sayısındaki artışla karşılaştırıldığında gelirdeki büyümenin daha yavaş seyretmesi muhtemelen turist akımlarının daha az harcama yapan Ortadoğu ve Kuzey Afrika ile Rusya lehine hızlanmasından kaynaklandı.

## 12 aylık birikimli bütçe açığı



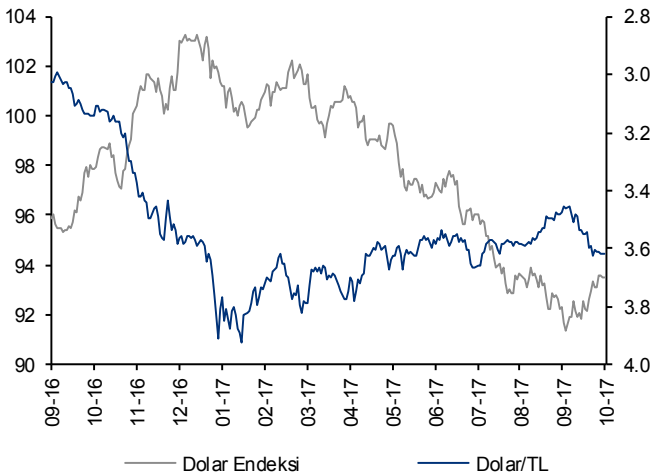
Kaynak: Maliye Bakanlığı, ING Bank

## Politika faizi ve faiz koridoru



Kaynak: MB, ING Bank

## Dolar Endeksi ve TL



Kaynak: Reuters, ING Bank

## Ağustos'ta zayıf bütçe performansı

- Faiz giderlerindeki çift basamaklı büyümeye ek olarak faiz dışı harcamalarda gözlenen devam eden sıçrama eğilimi ve özellikle vergi dışı gelirlerde kaydedilen yavaşlamaya bağlı olarak geçtiğimiz yıl bütçe fazlasının bu yıl açığa dönmesinin de ortaya koyduğu üzere Merkezi Yönetim bütçe performansı Ağustos'ta dikkate değer ölçüde zayıfladı.
- Yılın ilk sekiz ayında ise bütçe dengesi 25.2 milyar TL açık verirken, 2016'nın aynı döneminde 4.9 milyar TL fazlayla karşılaştırıldığında mali performansta önemli bir bozulmaya işaret etti. Faiz dışı fazla ise %68 daralarak bu bozulmayı bir kez daha teyit etti. Yeni açıklanan OVP rakamları bütçe açığının GSYH'ye oranının 2017'de olduğu gibi 2018-2019'da da geçtiğimiz yıllara göre yüksek seyredeğini ortaya koyuyor.

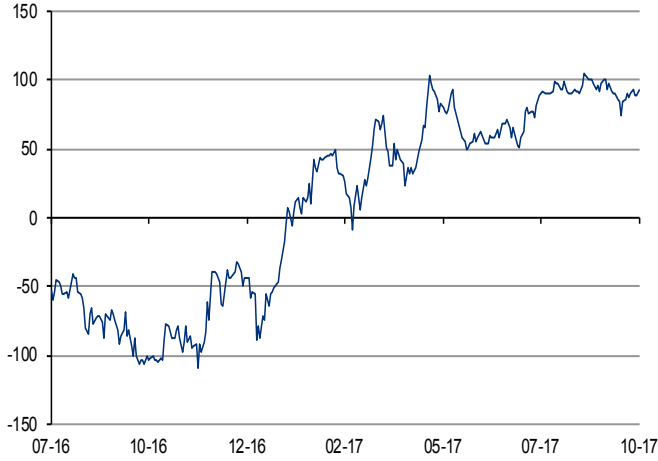
## MB Eylül'de temkinli duruşunu korudu

- Eylül faiz kararı toplantısında MB öngörülere paralel olarak politika faizini, faiz koridorunun alt ve üst sınırlarını ve geç likidite penceresi oranını değiştirmeyen, sene başından bu yana para politikasını önemli ölçüde sıkılaştırarak ağırlıklı fonlama maliyetini yaklaşık 370 baz puan artışla %8.3'ten %12.0'ye getiren sıkı duruşun korunacağı işaretini verdi.
- Sonuç olarak, enflasyon konusunda tedbirli ve dikkatli bir duruş sergileyen MB'nin fiyatlamaya davranışlarına yönelik riskleri yeniden hatırlatması, yıllık enflasyonun Aralık'a kadar daha da yükseleceği de düşünüldüğünde, sıkı likidite politikasının değişmeden süreceğine, buna bağlı olarak ağırlıklı ortalama fonlama maliyetinin kısa vadede %12 seviyelerinde seyretmeye devam edeceğine işaret ediyor.

## TL jeopolitik risklerle olumsuz ayrıştı

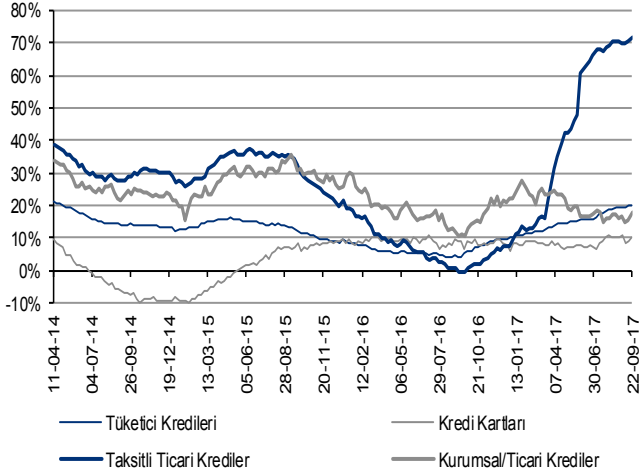
- Eylül'ün ilk yarısında güçlü bir seyir izleyen TL ayın ikinci yarısında Fed faiz artışının zamanlamasını yeniden fiyatlamaya başlayan küresel piyasaların ve ABD'de vergi reformuna dair gelişmelerin katkısıyla güçlenen Dolar'dan olumsuz etkilendi. Genelde jeopolitik gelişmeler, özeldense Irak'taki bağımsızlık referandumu ve Türkiye'nin buna yönelik açıklamaları nedeniyle baskı altında kalan Dolar/TL kuru hızlı bir yükselişle 3.38-3.39 seviyelerinden 3.59'a ulaştıktan sonra son günlerde 3.56 ve üzerinde seyretti.
- Dolayısıyla, ABD 10 yıllık faizlerinin yükselişine bağlı olarak TL'de gözlenen zayıflık küresel gelişmelere olan duyarlılığın diğer para birimlerine göre daha fazla olduğunu teyit ederken, uzun jeopolitik gelişmeler önemli bir risk değişkeni olarak etkisini koruyor.

## 2 ve 10 yıllık tahvil faiz farkı



Kaynak: Reuters, ING Bank

## Bankacılık sektörü (yıllık büyüme)



Kaynak: BDDK, ING Bank

## Tahvil faizleri Eylül'ün 2. yarısında yükseldi

- Destekleyici maliye politikasına bağlı olarak büyüyen bütçe açığı Hazine'nin iç borç çevrim oranının yılın ilk dokuz ayında %130'a yakın olmasının da ortaya koyduğu üzere, tahvil piyasasında arz yönlü baskıları arttırıyor. Ayrıca, çift basamaklı düzeyde seyreden yıllık enflasyona bağlı MB'nin sıkı politika duruşu da faizlerin yüksek seyrine katkı sağlıyor. Jeopolitik gelişmelere yönelik risk algısı da Eylül'ün 2. yarısında getiri eğrisinin yukarıya doğru kaymasında önemli rol oynadı. Buna bağlı olarak 2 yıllık tahvil faizi %12'ye yaklaşırken, 10 yıllık tahvil faizi %11'i aştı.
- Kasım'a kadar olan dönemde enflasyonun artacağı ve yılı da %10'a yakın kapatacağı dikkate alındığında yakın dönemde tahvil faizlerinin yüksek seyrini sürdüreceğini düşünüyoruz.

## Takipteki krediler oranı 2017'de geriledi

- Sektör, ilk sekiz ayda takipteki krediler oranının kısmi bir düşüşle %3.1'e gelmesinin de ortaya koyduğu üzere aktif kalitesini korurken, sermaye yeterlilik oranı %17.2 ile %15.6 olan 2016 düzeyinin oldukça üzerinde gerçekleşti. Gerek aktif kalitesine gerekse sermaye yeterliliğe olumlu etki eden Kredi Garanti Fonu ise 2016'da sektörün hızlı büyümesinde ve karlılığının daha da yükselmesinde önemli rol oynadı.
- Geçtiğimiz yılın ilk sekiz ayına göre ortalama özkaynak karlılığı bu yıl %14.4'ten %15.6'ya ulaşırken, bu artışta sınırlı bir yükseliş kaydeden yükselen net faiz marjı, sektörün operasyonel giderlerini kontrol altında tutma konusunda başarılı olması ve sektörün toplam risk maliyetinin, genel karşılıklardaki hızlı artışa rağmen, geçen senenin altında kalması belirleyici oldu.

## 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		PİYASA		KAMU KURUM.		TOPLAM		
				BASİT	BİLEŞİK	NOM	NET	NOM	NET	NOM	NET	
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
Eylül	DT	13.09.2017	17.08.2022	2.45	10.64	10.93	4,189.1	4,223.4	446.3	450.0	4,635.4	4,673.4
	TUFEX	13.09.2017	07.07.2027	2.69	2.82	2.84	1,919.3	1,940.7	197.8	200.0	2,117.1	2,140.7
	B	20.09.2017	08.08.2018	4.19	11.75	11.83	633.9	574.2	441.6	400.0	1,075.5	974.2
	DT	20.09.2017	11.08.2027	1.41	10.56	10.84	2,543.3	2,554.5	527.7	530.0	3,071.0	3,084.5
	DT	27.09.2017	15.05.2019	6.77	11.57	11.91	912.7	943.2	193.5	200.0	1,106.3	1,143.2
	Ocak - Eylül 2017									Toplam Satış Miktarı**		99,192
									Piyasa Çevrim Oranı		128.7%	

\* TÜFEye endeksli tahviller için reel faiz verilmiştir.

\*\* Kira sertifikası ihracıyla yapılan satışlar hariç.

## 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)	Kuponsuz 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)	Kuponsuz 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 borçlanma programı -Aralık 2017 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)	12-12-2017	13-12-2017	13-11-2019
5 yıl (1708 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	12-12-2017	13-12-2017	17-08-2022

## İç Borç Ödemelerinin Alıcılara Göre Dağılımı

Milyon TL	Piyasa	Kamu Kuruluşları	TOPLAM
Ekim 2017 İç Borç Ödemeleri			
04.10.2017	667	176	843
25.10.2017	10,061	2,652	12,713
<b>TOPLAM</b>	<b>10,728</b>	<b>2,828</b>	<b>13,556</b>
Kasım 2017 İç Borç Ödemeleri			
06.09.2017	80	76	156
13.09.2017	54	12	66
20.09.2017	1,600	668	2,268
27.09.2017	1,275	494	1,769
<b>TOPLAM</b>	<b>3,009</b>	<b>1,250</b>	<b>4,259</b>
Aralık 2017 İç Borç Ödemeleri			
13.12.2017	1,452	410	1,862
20.12.2017	500	70	570
<b>TOPLAM</b>	<b>1,952</b>	<b>480</b>	<b>2,432</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	3.2	5.0	3.8	3.9
Özel tüketim (% YY)	-3.7	10.8	12.3	3.2	7.9	3.0	5.4	3.7	3.8	3.5	3.7
Kamu tüketimi (% YY)	8.1	1.7	1.1	6.8	8.0	3.1	3.9	9.5	3.3	4.3	4.0
Yatırım (%YY)	-20.5	22.5	23.8	2.7	13.8	5.1	9.3	2.2	5.4	2.6	2.8
Sanayi üretimi (%YY)	-10.4	12.4	9.6	2.4	3.5	3.5	2.9	1.8	3.4	2.5	2.6
Yıl sonu işsizlik oranı (%)	13.0	11.1	9.1	8.4	9.0	9.9	10.3	10.9	10.9	10.7	10.4
Nominal GSYH (TL milyar)	999	1,160	1,394	1,570	1,810	2,044	2,339	2,609	3,067	3,440	3,838
Nominal GSYH (EUR milyar)	463	583	593	681	705	706	772	781	755	736	713
Nominal GSYH (US\$ milyar)	645	770	828	878	939	932	851	869	862	920	945
Kişi başına GSYH (US\$)	8,980	10,560	11,205	11,588	12,480	12,112	11,014	10,807	10,846	11,463	11,665
<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	-2.0	-1.9
Faiz dışı denge	0.0	0.7	1.8	1.2	1.7	1.3	1.3	0.8	-0.3	-0.1	0.2
Toplam kamu borcu	43.8	40.0	36.4	32.6	31.3	28.6	27.5	28.1	30.2	30.3	30.2
<b>Dış Denge</b>											
İhracat (US\$ milyar)	108.9	120.0	142.0	161.6	161.8	168.9	152.0	150.2	165.9	178.2	192.9
İthalat (US\$ milyar)	133.8	176.4	231.1	227.0	241.7	232.5	200.1	191.0	214.9	230.5	249.8
Dış ticaret dengesi (US\$ milyar)	-24.9	-56.4	-89.1	-65.3	-79.9	-63.6	-48.1	-40.9	-49.0	-52.3	-56.9
Dış ticaret dengesi (GSYH %)	-3.9	-7.3	-10.8	-7.4	-8.5	-6.8	-5.7	-4.7	-5.7	-5.7	-6.0
Cari denge (US\$ milyar)	-12.2	-45.4	-75.1	-48.5	-65.0	-43.6	-32.1	-32.6	-38.6	-40.6	-43.4
Cari denge (GSYH %)	-1.9	-5.9	-9.1	-5.5	-6.9	-4.7	-3.8	-3.8	-4.5	-4.4	-4.6
Net doğrudan yatırım (US\$ milyar)	6.9	7.6	13.7	9.2	9.2	5.5	12.5	9.2	9.5	10.7	11.9
Net doğrudan yatırım (GSYH %)	1.1	1.0	1.7	1.0	1.0	0.6	1.5	1.1	1.1	1.2	1.3
Cari açık + net doğrudan yatırım (GSYH %)	-0.8	-4.9	-7.4	-4.5	-5.9	-4.1	-2.3	-2.7	-3.4	-3.3	-3.3
İhracat hacmi - miktar (%YY)	-8	11	6	16	-1	5	1	4	9	7	7
İthalat hacmi - miktar (%YY)	-13	18	13	1	8	-1	1	5	6	5	6
Döviz rezervleri (altın hariç, US\$ milyar)	69.6	80.7	78.3	100.3	112.0	106.3	95.7	92.1	92.4	93.5	95.6
İthalatı karşılama oranı (ay)	6.2	5.5	4.1	5.3	5.6	5.5	5.7	5.8	5.2	4.9	4.6
<b>Borç Göstergeleri</b>											
Brüt dış borç stoku (US\$ milyar)	269	292	304	339	390	402	396	405	423	438	449
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	255	246	233
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	45	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	18.6	13.2	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	11.0	10.6
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	4.06	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, diğerk kişiler bu rapora dayanarak bir karar almamalıdır.

ING Bank A.Ş., bu raporun Türkiye'de yayımlanmasından sorumludur.