

## İçindekiler:

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

## Enflasyon önümüzdeki aylarda gerileyecek...

Euro Bölgesi, Japonya ve gelişmekte olan ülkelerin büyüme tahminlerinde yukarı yönlü revizyonların da ortaya koyduğu üzere küresel ekonomiye dair olumlu beklentiler ağırlığını korurken, iş gücü piyasalarında da benzer bir toparlanma dikkat çekiyor. Buna rağmen piyasalarda enflasyon baskısına ve faiz artışının hızlanabileceğine dair belirgin bir endişe bulunmuyor. Yine de, güçlenen büyüme süreci gelecek yıl faiz patikasında bir dikleşme ve buna bağlı olarak tahvil getirilerinde olası yükseliş gibi riskleri de beraberinde getirebilir. Özellikle ABD'de güçlü 2. ve 3. çeyrek verilerine ek olarak son çeyrekte aktivitenin hızını koruduğuna dair gelen işaretler ekonomik performanstaki toparlanmayı teyit ederken; iç talepte devam eden ivmelenme ve küresel ekonomideki iyileşmenin dış talebi desteklemesi gibi faktörleri de dikkate alarak ING de 2018'e dair büyüme beklentisini %3'e çekti. Halen yasalaşma sürecinde olan vergi reformu uygulamaya konması da ABD ekonomine ek katkı sağlama potansiyeli taşıyor. Tüm bu gelişmelerin de katkısıyla Amerikan Merkez Bankası (Fed)'nin faiz artış adımlarına dair beklentilerini revize eden ING, 13 Aralık'taki faiz artışına ek olarak gelecek yıl da üç faiz artışı yapılacağını öngörüyor. Euro Bölgesi'nde ise güven göstergeleri son 17 yılın en yüksek düzeyine ulaşarak ekonominin yeni yıla güçlü bir ivmeyle gireceğine işaret ediyor. Politik risklerin İtalya seçimleri gibi birkaç belirsizlik hariç önemli ölçüde azaldığı da dikkate alındığında %2'nin üzerinde büyümenin gerçekleşebileceği bir yılın önümüzde olduğunu söylemek mümkün gözüküyor. Son dönemde enflasyon yönünü yukarı çevirmiş olsa da Avrupa Merkez Bankası (ECB)'nin hedefinin altında kalacağı beklentisi de düşülürse para piyasalarında faiz oranlarının ekside seyretmeye devam edeceği anlaşılıyor. ABD ekonomisindeki güçlü toparlanma eğilimine ve getiri farklarının USD lehine olmasına rağmen, son dönemde yeniden yükselerek 1.20'ye yaklaşan EUR/USD paritesinde bu eğilimin gelecek yıl da süreceğini öngören ING 2018 için 1.30 tahminini koruyor. TL ise Eylül ortasından beri dalgalı bir seyir izliyor. ABD'yle yaşanan sorunlar yanında, cari açığı artıran artış eğilimi ve buna bağlı olarak daha da öne çıkan dış finansman ihtiyacı ve enflasyon görünümündeki bozulma da TL'yi olumsuz etkiliyor. Aralık'ta yıllık enflasyon olumlu baz etkisiyle gerileyecek olsa da, muhtemelen %11.5'in üzerinde kalacak 2017 sonu rakamı 2003'ten bu yana devam eden serinin en yüksek yıllık enflasyonu olacak gibi gözüküyor. Ayrıca, devam eden destekleyici baz etkisi enflasyonda 2018'in ilk çeyreğinde gerilemeye işaret etse de, kurdaki zayıflığın etkisiyle beklenen iyileşme daha az ve yavaş olabilir. Bu ortamda, MB tarafından Kasım başından bu yana çeşitli adımlar atılmasına rağmen piyasalarda faiz artışı beklentisi öne çıkıyor. Ocak 2017'de olduğu gibi TL'de istikrarı sağlama adına MB anlamlı bir sıkılaştırma yaptığı takdirde, döviz piyasasında bir süreden beri etkisini sürdüren gerilimin önemli ölçüde azalacağı söylenebilir. Yine de, enflasyondaki gerilemenin daha az ve yavaş olacağına dair artan değerlendirmeler ve yakın vadede kalıcı bir düşüşün gerçekleşmeyecek olması TL'de güçlü ve sürekli bir performansın zorluğuna işaret ediyor. Tüm bu gelişmeler dikkate alındığında, gerek enflasyonun bir miktar gerileyecek olması gerekse bu seneki hızlı büyümenin önemli belirleyicilerinden olan iç talebin önümüzdeki dönemde ivme kaybedeceğine dair değerlendirmeler Aralık'taki toplantıda bir faiz artışı yapılmayabileceğini ihtimalini akla getirirse de, ING olarak geç likidite penceresinde 100 baz puanlık bir artışın daha olası olduğunu düşünüyoruz. Dolayısıyla, enflasyon görünümünde belirgin bir iyileşme sağlanana kadar sıkı duruşun devam edeceği değerlendirmesini korurken, buna hedeflerle uyum sağlanana kadar sıkı politikanın kararlılıkla sürdürüleceği değerlendirmesini de ekleyen ve enflasyonu etkileyen değişkenler gerektirdiği takdirde ek sıkılaştırmaya gidilebileceğini vurgulayan MB'den bir faiz artışı kararı gelmesinin daha yüksek ihtimal olduğu kanısındayız.

**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.

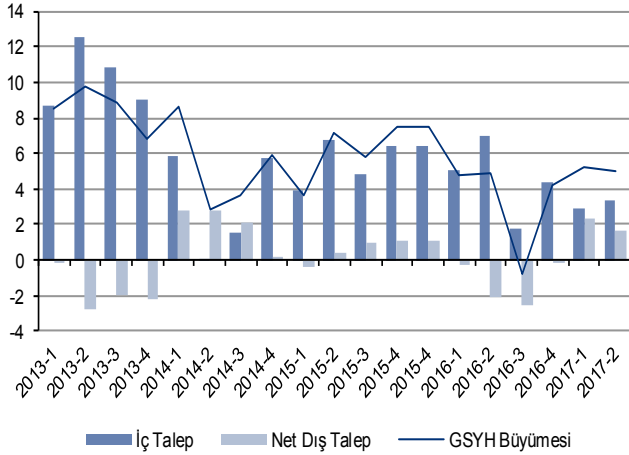
Rapor Tarihi: 5 Aralık 2017

## Aralık ve Ocak aylarında yayınlanacak veriler

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

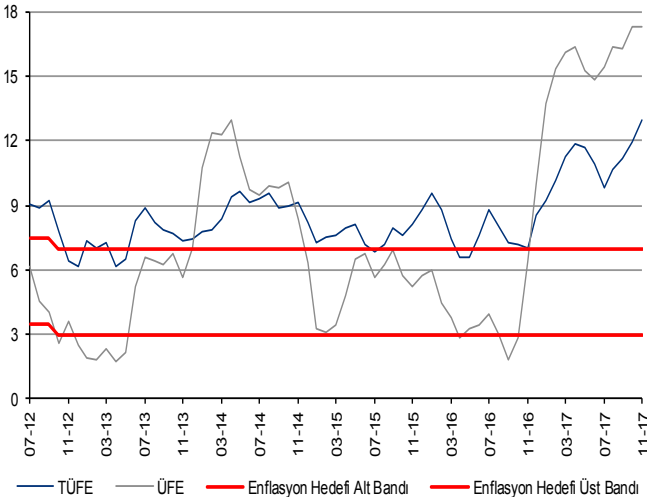
## Ekonomik Gelişmeler

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



Kaynak: MB, ING Bank

### Enflasyon göstergelerinin seyri



Kaynak: Tük, ING Bank

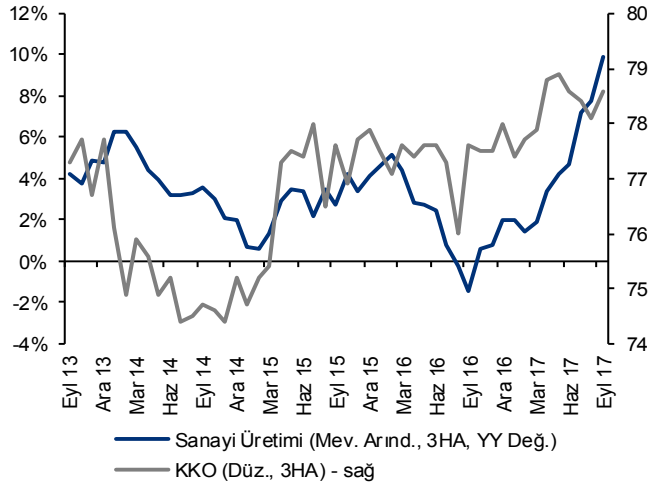
### 2017 büyümesinde riskler yukarı yönlü

- Sanayi üretim verileri güçlü dış talep yanında makro ihtiyari gevşeme adımları, Kredi Garanti Fonu ve destekleyici maliye politikası uygulamalarıyla hızlanan toparlanma eğiliminin bu yılın 3. çeyreğinde de sürdüğüne işaret etti. Ayrıca, 3. Çeyrekte aylık rakamların ortalaması 54'ün üzerinde olan PMI da (Satın Alma Yöneticileri Endeksi) bu değerlendirmeyi destekledi. Geçtiğimiz yıl kaynaklı olumlu baz etkisi de dikkate alındığında, açıklanan veriler 3. çeyrek büyümesinin %9'a yakın gelebileceğini düşündürüyor.
- Ancak, kredilerin artış hızında yavaşlama yanında piyasalardaki dalgalanmanın ardından güven göstergelerinde ve buna bağlı olarak perakende satışlarda zayıflama işaretleri 4. çeyrekte büyümenin ivme kaybedebileceğini ortaya koyuyor.

### Enflasyon baskısı genele yayılarak devam etti

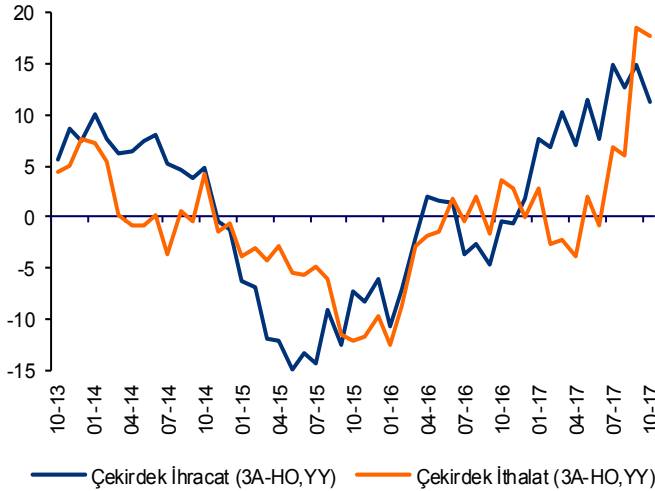
- Son dönemde yukarı yönlü bir seyir izleyen enflasyon, beklentilerin üzerinde %1.49'luk aylık rakamın ardından, bu eğilimini sürdürerek Kasım'da 2003 enflasyon serisinin başlangıcından beri gözlenen en yüksek rakam olan %13.0'e ulaştı. Aylık artışta gıda, enerji fiyatları ile kurdaki değer kaybının etkilediği mal grubu enflasyonu belirleyici oldu. Kira hariç görece olarak ılımlı bir seyir izleyen hizmet grubu enflasyonu ise bir yıldan uzun bir sürenin ardından ilk defa geriledi.
- Yurt içi üretici fiyat endeksinde ise elektrik, gaz üretim ve dağıtımında fiyat düşüşü gözlenirse de kur ve emtia kaynaklı baskıların da katkısıyla genele yaygın fiyat artışları sonucu aylık enflasyon %2.02 olurken, yıllık değişim %17.3'le 2008'den beri gözlenen en yüksek düzeye geldi. Enflasyonun seviyesi üretici fiyatları kaynaklı baskılarda azalma olmadığına işaret etti.

## Mevsimsellikten arınd. sanayi üretimi (SÜ)



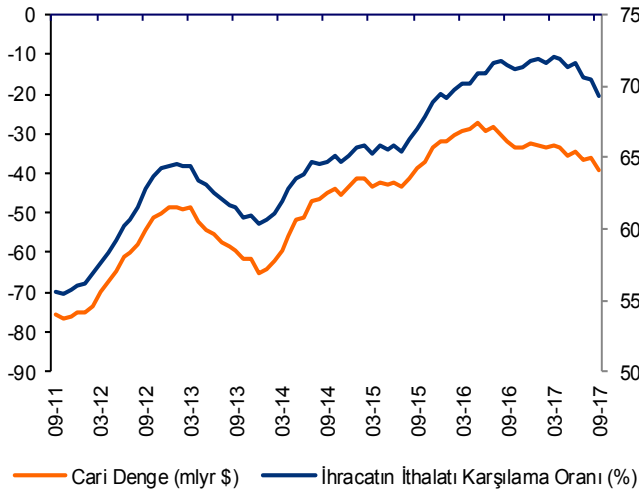
Kaynak: Tük, Markit, ING Bank

## Dış ticaretin seyri



Kaynak: Tük, ING Bank

## Cari dengenin gelişimi



Kaynak: MB, ING Bank

## Sanayi üretimi 3. çeyrekte güçlü seyretti

- Eylül'de sanayi üretimi AA %0.6'lık genişlemenin ardından 3. çeyrekte önceki döneme göre %1.9 olan üretim artışı 1. ve 2. çeyreklerde %1.5 ve %2.0 olan performansla karşılaştırıldığında aktivitede toparlanma sürecinin devam ettiğini ortaya koydu.
- Geniş ekonomik sınıflamaya göre sermaye malları hariç diğer gruplarda üretim 3. çeyrekte dikkate değer bir artış kaydetti. Buna göre, vergi indirimlerinin etkisini yansıtan dayanıklı tüketim malları ÇÇ %7.1'le en yüksek büyümeyi kaydederken, onu ÇÇ %3.5'le enerji ve ÇÇ %2.6'yla ara malları izledi. 2. çeyrekte güçlü bir artış sergileyen sermaye malı üretimi ise muhtemelen Kredi Garanti Fonu kaynaklı finansmanda dikkat çeken yavaşlamanın da katkısıyla 3. çeyrekte ÇÇ %-1.5'lik bir daralma gösterdi.

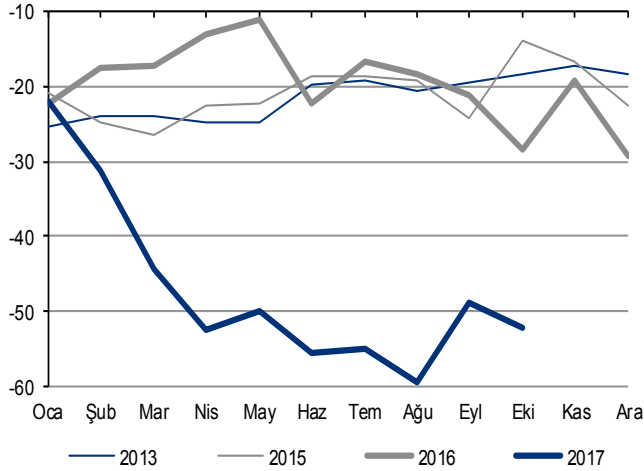
## Dış ticaret açığı genişleme eğilimini korudu

- 2017'nin ilk aylarından itibaren dalgalı ama yukarı yönlü seyir izleyen 12 aylık birikimli dış ticaret açığı Ekim'de 7.3 milyar dolarlık rakamın ardından bu eğilimini sürdürerek iki yıldan uzun bir süredir gözlenen en yüksek değer olan 71.0 milyar dolara ulaştı. İthalat YY %25'le (AA %-6.1) önceki üç ayda olduğu gibi çift basamaklı artış hızını sürdürürken, bu yıl genelde güçlü seyreden ihracat büyümesi YY %9.0 (AA %+1.7) düzeyinde gerçekleşti.
- Böylece, ihracatın ithalatı karşılama oranı 12 aylık birikimli bazda %68.5 ile %69.3 olan önceki aya göre geriledi. Kasım 2016 sonrasında toparlanma eğiliminde olan altın ve enerji hariç 12 aylık çekirdek ticaret açığı ise son iki ayda uzun bir aradan sonra hızla yükselirken, güçlenen iç talebin son dönemde ithalata da yansıdığına işaret etti.

## Yıllık açık son iki yılın en yüksek düzeyinde

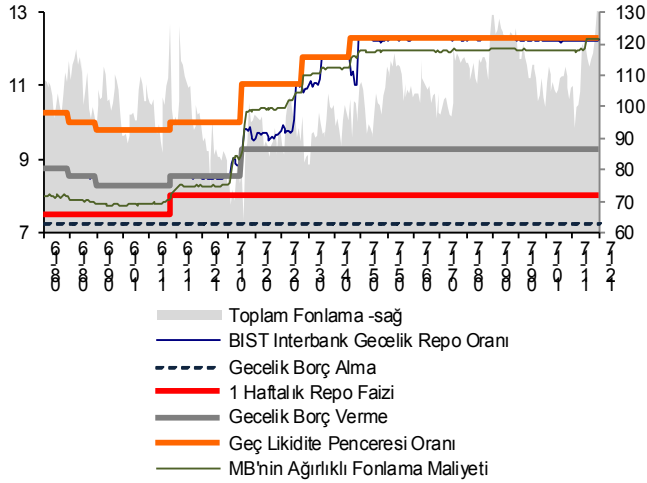
- Eylül'de 4.5 milyar dolarla beklentilerin üzerinde kalan cari açığın ardından 12 aylık birikimli rakam bir önceki aya göre önemli ölçüde yükselerek 36.3 milyar dolardan 39.3 milyar dolara geldi. Aylık rakamın detayları; gücünü koruyan ihracata rağmen, ithalat tarafında büyümenin altın ve enerji kalemleri ile sınırlı kalmayıp genele yayılmasının da bir sonucu olarak dış ticaret açığındaki genişlemenin sürdüğünü ortaya koydu. Turizm gelirlerinde devam eden toparlanma ise hizmet gelirlerinde son dönemde dikkat çeken artış eğilimini destekleyerek dış ticaret açığı kaynaklı etkiyi bir miktar sınırladı.
- Finansman tarafında, önceki aylarda güçlü bir seyir izleyen yabancı yatırımcıların alımları Eylül'de ABD faiz oranlarının dipten döndüğüne dair işaretler, enflasyon görünümündeki bozulma ve belirgin hale gelen jeopolitik risk algısına paralel olarak yavaşladı.

## 12 aylık birikimli bütçe açığı



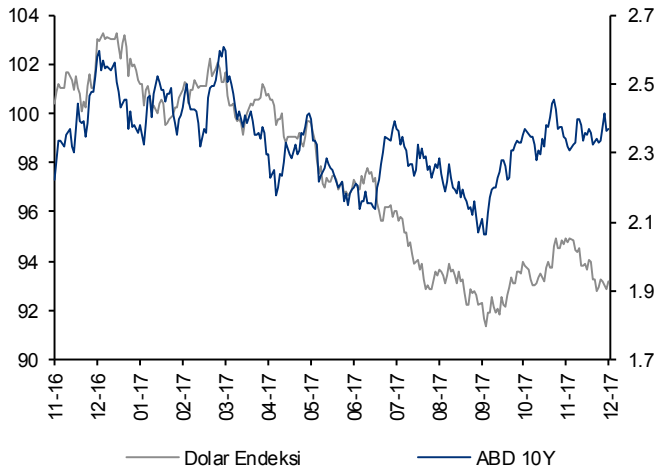
Kaynak: Maliye Bakanlığı, ING Bank

## Politika faizi ve faiz koridoru



Kaynak: MB, ING Bank

## Dolar Endeksi ve TL



Kaynak: Reuters, ING Bank

## Ekim'de bir kez daha zayıf bütçe performansı

- Ekim bütçe verilerine göre, gelirler geçtiğimiz yılın aynı ayına göre %21.8'lik artışla dikkate değer bir büyüme sergilerken; faiz dışı harcamalar Eylül'de beklenmeyen daralmanın ardından YY %29.8'lik bir sıçramayla yeniden ivmelendi. Buna bağlı olarak, Ekim 2016'da 2.8 mlyr TL olan faiz dışı fazla 0.2 mlyr TL ile sınırlı ölçüde artıda kalarak önemli bir bozulmaya işaret ederken, dengede olan bütçe ise 3.3 mlyr TL açığa döndü.
- Eylül'de görece olarak olumlu bir performansın ardından, mali tarafta uygulamaya konan vergi indirimleri vd gibi büyümeyi destekleyici adımların bir kısmı sona ermesine rağmen Ekim'de bütçe tarafında bir kez daha zayıf bir tablo gördük. Yine de Maliye Bakanlığı 2017 için GSYH'ye göre %2 olan açık tahmininin yakalanacağı beklentisini korudu.

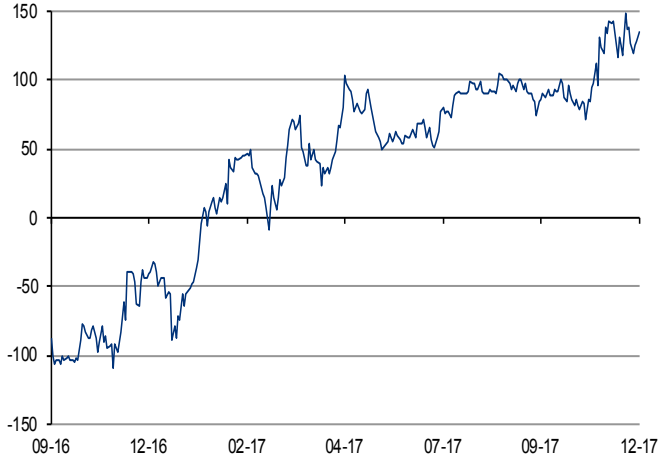
## MB Kasım'da önemli adımlar attı

- MB, son dönemde dalgalı bir seyir izleyen TL'yi destekleme ve döviz talebini azaltma adına Kasım başından bu yana bazı kararlar aldı. Buna göre: 1) rezerv opsiyon mekanizmasında ayarlamalar yaparak 1.4 mlyr USD döviz likiditesi serbest bırakıldı 2) İhracatçılara ve döviz geliri elde eden diğer firmalara kullanılan reeskont kredilerinin geçici olarak TL ödenmesine imkan tanındı 3) şirketlerin kur risklerini azaltabilmeleri için TL uzlaşmalı vadeli döviz satım ihalelerine başlandı 4) Ağırlıklı ortalama fonlama maliyeti 25 baz puan artırılarak %12.25'e çekildi.
- Piyasaların 150 baz puanına yakın bir faiz artışı fiyatladığı düşünüldüğünde, MB'nin politika faizinde değişiklikleri de içerebilecek yeni adımları 2018'in ilk yarısında TL'nin toparlanmasına destek olacaktır.

## MB adımları TL performansını belirleyecek

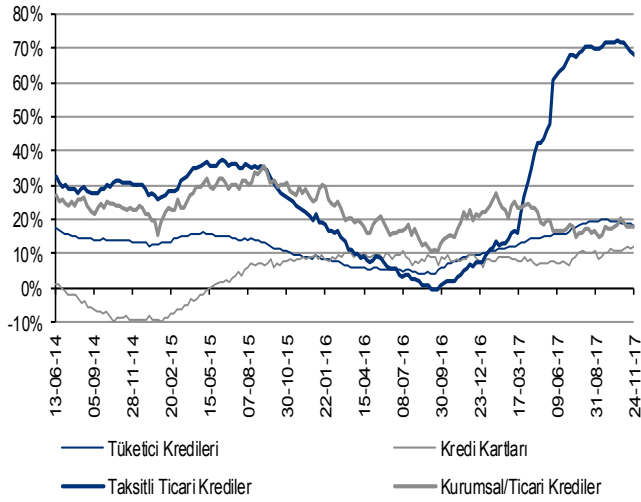
- TL'de dalgalı harekete bağlı olarak MB tarafından Kasım başından bu yana çeşitli adımlar atılmasına rağmen piyasalardaki faiz artışı beklentisi dikkat çekiyor. Bu yıl Ocak ayında olduğu gibi TL'de istikrarı sağlama adına MB anlamlı bir sıkılaştırma yaptığı takdirde, döviz piyasasında bir süreden beri etkisini sürdüren gerilimin önemli ölçüde azalacağı söylenebilir. Yine de, enflasyonda Aralık ve 2018'in ilk aylarında öngörülen iyileşmenin daha az ve yavaş olacağına dair artan değerlendirmeler ve yakın vadede kalıcı bir düşüşün gerçekleşmeyecek olması TL'de güçlü ve sürekli bir performansın zorluğuna işaret ediyor.
- Ayrıca, yüksek enflasyon TL'nin reel olarak değerlendirilmesine katkı sağlayarak diğer para birimlerine karşı kalıcı ve sert bir değerlendirme ihtimalini azaltıyor.

## 2 ve 10 yıllık tahvil faiz farkı



Kaynak: Reuters, ING Bank

## Bankacılık sektörü (yıllık büyüme)



Kaynak: BDDK, ING Bank

## Tahvil faizleri son günlerde kısmen geriledi

- Enflasyonda yükseliş eğiliminin korunarak gerek manşet rakamda gerekse çekirdek göstergelerde oldukça yüksek seviyelere ulaşılması yanında MB'nin politika duruşunu daha da sıkılaştırması gerektiğine dair artan beklentiler, TL'deki oynaklık ve Hazine'nin yüksek düzeyini koruyan borç çevrim oranları tahvil piyasasında faiz oranlarını bir süredir baskı altında tutuyor. Buna bağlı olarak Kasım'da tarihi yüksek düzeye gelen 10 yıllık tahvil faizi Kasım'ın son haftasında ve Aralık başında görece olarak toparlanan küresel risk iştahının da katkısıyla 100 baz puanın üzerinde bir düşüşle %12 seviyelerine yaklaştı.
- Yabancı yatırımcılar tarafında ise, Kasım'ın ilk yarısındaki hızlı çıkışlar ikinci yarıda sınırlı girişe dönse de, Eylül öncesi ciddi iştah gözlenmiyor.

## Sektörde karlılık yüksek seyirini korudu

- Ekim'de bankacılık sektörü %30'un üzerinde kar artışıyla 2017 geneline yayılan olumlu performansını sürdürürken, bu gelişmede güçlü hacim büyümesinin de desteklediği net faiz gelirleri, ücret ve komisyon gelirlerindeki toparlanma eğilimi ve risk maliyetinin gerilemesi belirleyici oldu. Ekim'de ortalama özkaynak karlılığı %13.8 düzeyinde gerçekleşirken, Ocak-Ekim'deki %14.5'lik karlılık performansı 2016'nın aynı dönemindeki %13.4'e göre ciddi bir artışa tekabül etti.
- Ayrıca takipteki krediler oranının kısmi bir gerilemeyle %3.0'e gerilemesinin de ortaya koyduğu üzere aktif kalitesini korurken, sermaye yeterlilik oranı ise %16.9 ile %15.6 olan 2016 düzeyinin oldukça üzerinde gerçekleşti. Gerek aktif kalitesine gerekse sermaye yeterliliğe olumlu etki eden Kredi Garanti Fonu yoluyla kullanılan krediler son dönemde ivme kaybetti.



## HAZİNE İÇ BORÇ İHALELERİ

HAZİNE İÇ BORÇ İHALELERİ												
2016							Toplam Satış Miktarı		91,101			
							Piyasa Çevrim Oranı		90.6%			
		İHRAÇ TARİHİ	VADE TARİHİ	İHALE-TALEP/SATIŞ	FAİZ ORANI		PİYASA		KAMU KURUM.		TOPLAM	
					BASİT	BİLEŞİK	NOM	NET	NOM	NET	NOM	NET
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
Ekim	DT	25.10.2017	24.10.2018	2.81	12.40	12.40	642.7	571.8	562.0	500.0	1,204.7	1,071.8
	DT	25.10.2017	17.08.2022	1.45	11.58	11.92	3,627.7	3,577.6	684.5	675.0	4,312.1	4,252.6
	TUFEX	25.10.2017	07.07.2027	1.98	2.88	2.90	2,334.1	2,366.9	493.1	500.0	2,827.1	2,866.9
	DT	25.10.2017	15.05.2019	3.43	12.11	12.48	1,689.0	1,748.0	483.1	500.0	2,172.1	2,248.0
	FRN	25.10.2017	05.06.2024	3.18	11.94	12.30	2,010.1	2,003.4	301.0	300.0	2,311.1	2,303.4
	DT	25.10.2017	11.08.2027	1.52	11.34	11.66	4,603.6	4,459.7	619.4	600.0	5,223.0	5,059.7
Kasım	DT	15.11.2017	13.11.2019	2.80	13.31	13.75	1,055.0	1,049.4	241.3	240.0	1,296.3	1,289.4
	DT	15.11.2017	11.08.2027	1.97	11.98	12.33	1,680.0	1,579.5	255.3	240.0	1,935.2	1,819.5
	DT	22.11.2017	17.08.2022	3.47	13.38	13.82	1,020.2	953.2	645.3	603.0	1,665.5	1,556.2
<b>Ocak - Kasım 2017</b>							<b>Toplam Satış Miktarı**</b>		<b>121,659</b>			
							<b>Piyasa Çevrim Oranı</b>		<b>128.1%</b>			

\* TÜFEye endeksli tahviller için reel faiz verilmiştir.

\*\* Kira sertifikası ihracıyla yapılan satışlar hariç.

## 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 borçlanma programı -Ocak 2018 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)	09-01-2018	10-01-2018	13-11-2019
12 ay (364 gün)	Kuponsuz Devlet Tahvili (ilk ihraç)	16-01-2018	17-01-2018	16-01-2019
5 yıl (1666 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	22-01-2018	24-01-2018	17-08-2022
6 yıl (2324 gün)	Değişken faizli Devlet Tahvili-6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	22-01-2018	24-01-2018	05-06-2024
10 yıl (3486 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	23-01-2018	24-01-2018	11-08-2027
10 yıl (3640 gün)	TÜFE'ye endeksli Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (ilk ihraç)	23-01-2018	24-01-2018	12-01-2028

## İç borçlanma programı -Şubat 2018 ayı ihale takvimi

Vade	Senet türü	İhale tarihi	Valör tarihi	İtfa tarihi
10 ay (301 gün)	Hazine Bonosu (yeniden ihraç)	12-02-2018	14-02-2018	12-12-2018
5 yıl (1820 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (ilk ihraç)	12-02-2018	14-02-2018	08-02-2023
10 yıl (3619 gün)	TÜFE'ye endeksli Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	12-02-2018	14-02-2018	12-01-2028
2 yıl (637 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	13-02-2018	14-02-2018	13-11-2019
2 yıl (728 gün)	Kira sertifikası (doğrudan satış)	13-02-2018	14-02-2018	12-02-2020
9 yıl (3465 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	13-02-2018	14-02-2018	11-08-2027
6 yıl (2296 gün)	Değişken faizli Devlet Tahvili-6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	20-02-2018	21-02-2018	05-06-2024

## İç Borç Ödemelerinin Alıcılara Göre Dağılımı

Milyon TL	Piyasa	Kamu Kuruluşları	TOPLAM
<b>Aralık 2017 İç Borç Ödemeleri</b>			
13.12.2017	1,563	427	1,989
20.12.2017	500	70	570
<b>TOPLAM</b>	<b>2,063</b>	<b>497</b>	<b>2,559</b>
<b>Ocak 2018 İç Borç Ödemeleri</b>			
10.01.2018	1,550	562	2,112
17.01.2018	1,105	150	1,255
24.01.2018	4,758	1,286	6,044
31.01.2018	465	105	570
<b>TOPLAM</b>	<b>7,878</b>	<b>2,103</b>	<b>9,981</b>
<b>Şubat 2018 İç Borç Ödemeleri</b>			
07.02.2018	537	146	683
14.02.2018	13,416	1,983	15,399
21.02.2018	3,007	631	3,638
28.02.2018	191	45	236
<b>TOPLAM</b>	<b>17,150</b>	<b>2,806</b>	<b>19,956</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	5.5	3.8	3.9
Özel tüketim (% YY)	-3.7	10.8	12.3	3.2	7.9	3.0	5.4	3.7	4.1	3.3	3.5
Kamu tüketimi (% YY)	8.1	1.7	1.1	6.8	8.0	3.1	3.9	9.5	4.1	3.4	4.8
Yatırım (%YY)	-20.5	22.5	23.8	2.7	13.8	5.1	9.3	2.2	8.7	3.7	3.0
Sanayi üretimi (%YY)	-10.4	12.4	9.6	2.4	3.5	3.5	2.9	1.8	3.7	2.6	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	3,079	3,556	4,027
Nominal GSYH (EUR milyar)	463	583	593	681	705	706	772	781	740	726	713
Nominal GSYH (US\$ milyar)	645	770	828	878	939	932	851	869	847	905	945
Kişi başına GSYH (US\$)	8,980	10,560	11,205	11,588	12,480	12,112	11,014	10,807	10,495	11,155	11,540
<b>Fiyatlar</b>											
TÜFE (ortalama %YY)	6.3	8.6	6.5	8.9	7.5	8.9	7.7	7.8	11.1	9.6	8.1
TÜFE (yıl sonu %YY)	6.5	6.4	10.4	6.2	7.4	8.2	8.8	8.5	11.7	8.6	7.7
Yİ-ÜFE (ortalama %YY) – 2003 öncesi TEFE	1.2	8.5	11.1	6.1	4.5	10.2	5.3	4.3	15.7	10.1	7.7
<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	-0.1	0.0	0.3
Toplam kamu borcu	43.8	40.0	36.4	32.6	31.3	28.6	27.5	28.1	30.4	29.9	29.5
<b>Dış Denge</b>											
İhracat (US\$ milyar)	108.9	120.0	142.0	161.6	161.8	168.9	152.0	150.2	166.5	178.8	193.6
İthalat (US\$ milyar)	133.8	176.4	231.1	227.0	241.7	232.5	200.1	191.0	221.8	233.8	252.8
Dış ticaret dengesi (US\$ milyar)	-24.9	-56.4	-89.1	-65.3	-79.9	-63.6	-48.1	-40.9	-55.3	-55.0	-59.2
Dış ticaret dengesi (GSYH %)	-3.9	-7.3	-10.8	-7.4	-8.5	-6.8	-5.7	-4.7	-6.5	-6.1	-6.3
Cari denge (US\$ milyar)	-12.2	-45.4	-75.1	-48.5	-65.0	-43.6	-32.1	-32.6	-42.9	-40.3	-43.8
Cari denge (GSYH %)	-1.9	-5.9	-9.1	-5.5	-6.9	-4.7	-3.8	-3.8	-5.1	-4.5	-4.6
Net doğrudan yatırım (US\$ milyar)	6.9	7.6	13.7	9.2	9.2	5.5	12.5	9.6	8.7	9.7	10.9
Net doğrudan yatırım (GSYH %)	1.1	1.0	1.7	1.0	1.0	0.6	1.5	1.1	1.0	1.1	1.2
Cari açık + net doğrudan yatırım (GSYH %)	-0.8	-4.9	-7.4	-4.5	-5.9	-4.1	-2.3	-2.6	-4.0	-3.4	-3.5
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	9	6	6
Döviz rezervleri (altın hariç, US\$ milyar)	69.6	79.7	82.8	101.0	114.0	109.3	97.3	96.2	93.9	95.6	97.4
İthalatı karşılama oranı (ay)	6.2	5.4	4.3	5.3	5.7	5.6	5.8	6.0	5.1	4.9	4.6
<b>Borç Göstergeleri</b>											
Brüt dış borç stoku (US\$ milyar)	269	292	304	340	390	402	396	404	439	469	502
Brüt dış borç stoku (GSYH %)	42	38	37	39	41	43	47	47	52	52	53
Brüt dış borç stoku (İhracat %)	247	243	214	210	241	238	261	269	263	262	259
Toplam dış borç servisi (US\$ milyar)	59.0	55.9	51.2	53.0	55.6	50.0	49.1	72.6	73.2	71.3	67.8
Toplam dış borç servisi (GSYH %)	9	7	6	6	6	5	6	8	9	8	7
Toplam dış borç servisi (İhracat %)	54	47	36	33	34	30	32	48	44	40	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	19.0	16.5	14.2
3 aylık TL faiz oranı (%) ortalama	10.2	7.4	8.8	8.9	6.9	10.1	10.9	10.1	12.6	13.2	12.4
USD/TL yıl sonu	1.51	1.55	1.91	1.78	2.13	2.32	2.92	3.53	4.00	4.10	4.40
USD/TL ortalama	1.55	1.51	1.68	1.79	1.93	2.19	2.75	3.03	3.66	3.93	4.27
EUR/TL yıl sonu	2.16	2.05	2.46	2.35	2.94	2.82	3.17	3.71	4.72	5.33	5.94
EUR/TL ortalama	2.16	1.99	2.35	2.30	2.57	2.90	3.03	3.34	4.16	4.90	5.65
<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>1.18</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:**

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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu yayında sunulan bilgilerin yayım tarihi itibarıyla yanlış/yanıltıcı olmamasına özen gösterilmiş olmasına karşın, ING Bank A.ř. bilgilerin doğru ve tam olmasından sorumlu değildir. ING Bank A.ř. ve çalışanları bu yayının kullanımından kaynaklanan herhangi bir doğrudan, dolaylı veya bağlantılı zararın sorumluluğunu kabul etmemektedir. Aksi belirtilmediği müddetçe, görüş, öngörü veya tahminler belgenin yayımlanma tarihinde yazar(lar)ına aittir ve uyarı olmaksızın değiştirilebilir.

Bu yayının dağıtımı farklı ülkelerde kanun veya yönetmeliklerle kısıtlanmış olabilir; eline bu yayın geçen kişiler de bu tür kısıtlamalar hakkında bilgi almalı ve bunlara uymalıdır.

Bu rapor için telif hakkı koruması söz konusudur ve rapor ING Bank A.ř.'nin önceden alınmış açık onayı olmaksızın hiç kimse tarafından hiçbir gerekçeyle çoğaltılamaz, dağıtılamaz ya da yayımlanamaz. Tüm hakları saklıdır. Bu belgeyi üreten tüzel kişi (ING Bank A.ř.), Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) tarafından yetkilendirilmiştir ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) ve Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu (BDDK) tarafından da gözetilmektedir. ING Bank A.ř. Türkiye'de kurulmuş bir şirkettir (Ticaret Sicil No. 269682, İstanbul).