

## İçindekiler:

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

## Güçlü veriler olumlu havayı destekliyor ...

Mayıs'la gevşemeye başlayan salgına yönelik önlemlerin Haziran'da önemli ölçüde kalkmasıyla küresel ölçekte aktivitenin hızlı bir dönüş sergilediğine dair işaretler de belirginleşiyor. Ancak, salgının dünyanın çeşitli bölgelerinde ve bu süreci atlatan bazı ülkelerde yeniden hızlanması yılın 2. yarısında ekonomik görünüme dair en büyük tehdit olarak etkisini koruyor. Bu çerçevede, ABD'de 2. çeyrekteki daralmanın ilk öngörüldüğünden bir miktar daha az olabileceğine dair beklentiler ortaya çıksa da, Covid-19 vakalarının ivme kazanması ve işgücü piyasasına dair olumsuz göstergeler sonraki çeyreklerde toparlanmanın hızına dair belirsizlikleri artırıyor. ING, salgının ilk ortaya çıktığı döneme benzer katı karantina koşullarının geri geleceğini öngörmemekle birlikte, sınırlı önlemlerin dahi büyümeye zarar vereceği ve enflasyonu baskılayacağı beklentisini koruyor. Dolayısıyla ekonominin kriz öncesi düzeye dönmesinin 2022'nin 2. yarısını bulacağını, ABD Hazine'sinin artan borçlanması tahvil oranlarını yukarı itse bile 10 yıllık faizlerin şu anki ekonomik görünüm ve enflasyon yokluğunda %1'in altında kalmaya devam edeceğini tahmin ediyor. Euro Bölgesi'nde son açıklanan veriler "V" şeklinde bir toparlanmaya işaret etse de, siparişlerin oldukça zayıf olması ve istihdamda devam eden düşüşlerden hareketle ING ekonomilerin yeniden açılmasının ardından gelen olumlu verilerin normal olduğunu ancak kalıcı ve hızlı bir iyileşme süreci beklentisi için erken olduğunu düşünüyor. Alman Anayasa Mahkeme'sinin niceliksel gevşeme programının meşruiyetini sorgulayan kararının ardından dikkatli hareket edecek olan Avrupa Merkez Bankası'ndan yeni faiz indirimleri beklenmezken, Pandemi Acil Durum Satın Alma Programı'nın ölçeğinin daha da artırılması olası görülüyor. Dolar/Euro paritesine yönelik ING tahmini ise gerek krizle birlikte artan Dolar likiditesi gerekse Başkanlık seçimleri öncesi siyasi risk algısının belirginleşmesiyle artacağı yönünde ve yıl sonunda 1.20'ye gelebileceğini öngörüyor. Yurtiçinde ise; Haziran PPK toplantısı 2019 ortasından beri devam eden faiz indirim sürecinin sonuna geldiğini ve bankanın yakın dönemde bir faiz değişikliği yapmadan bekle-gör duruşuyla hareket edeceğini ortaya koydu. Bu gelişmede, cari açığın arttığı, reel faizlerin önemli ölçüde gerilediği ve para arzının hızla büyüdüğü ortamda finansal istikrara odaklanmanın ve enflasyondaki yüksek seyrin belirleyici olduğu söylenebilir. Aktivitedeki toparlanma işaretlerinin de MB açısından olumlu etki yaratarak faizi indirimlerini sürdürme gereğini azalttığı düşünülebilir. Öte yandan enflasyon tarafında, enerji fiyatlarında devam eden toparlanma, taze sebze meyve kaynaklı gıda enflasyonu, yüksek giyim grubu enflasyonu ve restoran ve oteller grubunda hızlı fiyat ayarlamalarıyla TÜFE'de genele yayılan fiyat artışları gözlemlendi. Dolayısıyla Haziran rakamı MB'nin yıl sonu için %7.4 olan tahmininin yakalanmasının zorlaştığını ortaya koydu. Önümüzdeki dönemde kur gelişmeleri ve salgınla birlikte artan ölçüde destekleyici hale gelen politika bileşiminin olası etkileri de enflasyon açısından zorluklara işaret ediyor. Bu ortamın MB'nin uzun faiz indirim sürecini sonlandırmasında belirleyici olduğu anlaşılıyor. Son verinin ardından yılsonu tahminimizi %9.2'ye çekiyoruz. Ekonomik görünüme dair verilere göre, kart harcamalarının hızlı artışı, güven göstergelerinde Mayıs ve Haziran'da gözlenen sıçrama ve elektrik tüketimindeki eğilimler ciddi bir dipten dönüşün olduğunu ortaya koyuyor. Ancak, hemen tüm göstergelerin henüz salgın öncesi seviyelerinin altında kaldığı düşünüldüğünde bu yıl için büyüme görünümü konusunda güçlü bir iyimserlik zor gözüküyor. Bu gelişmelerin ardından 2020 büyüme tahminimiz % 2 seviyesinde bulunuyor. Öte yandan, Türkiye'nin ana ticaret ortaklarındaki daralma düşünüldüğünde, ihracattan büyümeye destek hemen gelecek gibi gözüküyor. Enerji fiyatlarının ve koronavirüs kaynaklı şokun iç talebe etkilerine rağmen, turizmde ve ihracattaki toparlanmanın boyutu dış dengede belirleyici olacaktır. Cari dengenin bozulan dış ticaret ve hizmetler dengesine paralel hızla eksiye geçmesinin ardından bu yılı GSYH'ye oran olarak %1.9 düzeyinde bir açıkla kapatabileceğini 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.

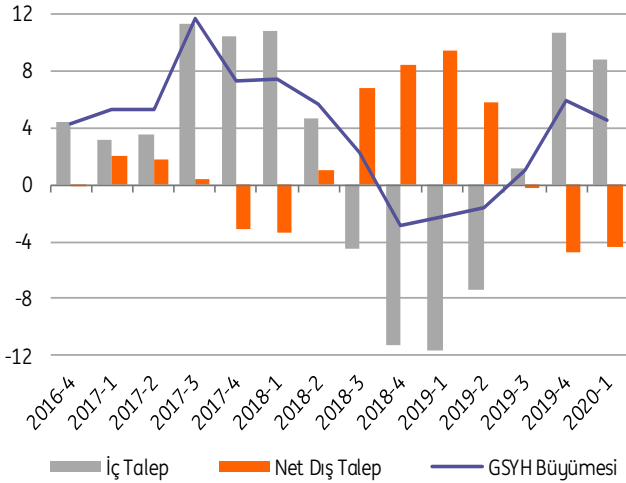
Rapor Tarihi: 7 Temmuz 2020

## Temmuz ve Ağustos aylarında yayınlanacak veriler

- 10 Temmuz: Nisan hane halkı işgücü istatistikleri
- 13 Temmuz: Mayıs ödemeler dengesi
- 13 Temmuz: Mayıs sanayi üretimi
- 13 Temmuz: Merkez Bankası beklenti anketi
- 16 Temmuz: Haziran Merkezi Yönetim bütçe gerçekleştirmeleri
- 23 Temmuz: Temmuz tüketici güven endeksi
- 23 Temmuz: Para politikası kurulu toplantısı
- 27 Temmuz: Temmuz reel sektör güven endeksi
- 27 Temmuz: Temmuz kapasite kullanım oranı
- 29 Temmuz: Haziran dış ticaret dengesi
- 4 Ağustos: Temmuz imalat PMI
- 4 Ağustos: Temmuz TÜFE, Yİ-ÜFE

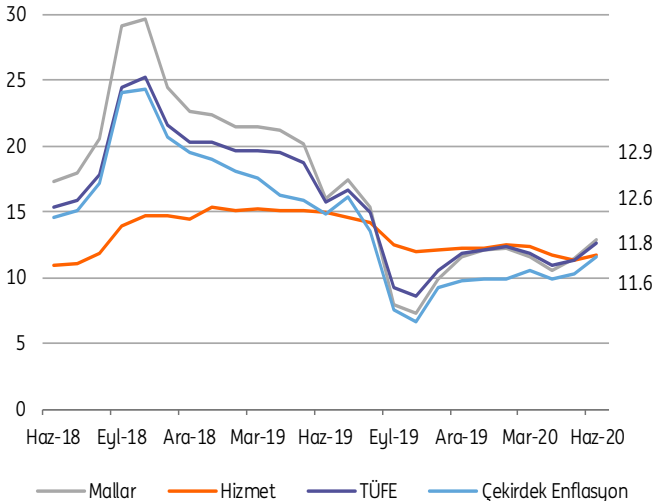
## Ekonomik Gelişmeler

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



Kaynak: MB

### Enflasyon göstergelerinin seyri



Kaynak: TUIK, ING Bank

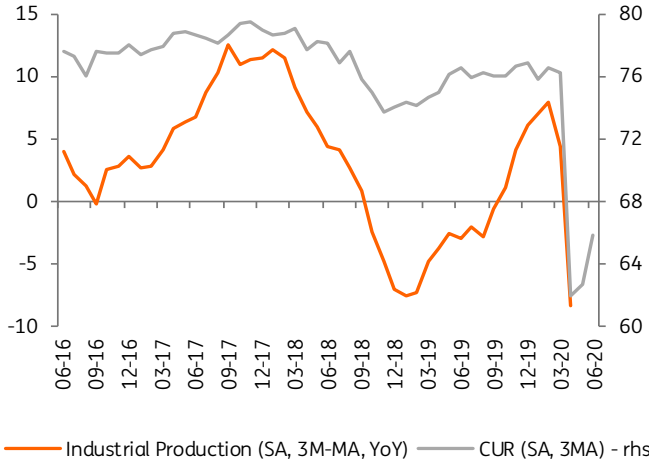
### Nisan sonrası göstergelerde hızlı toparlanma

- Büyüme ilk çeyrekte destekleyici politika kararlarının iç talebe katkısıyla önceki çeyreklerde artıya döndükten sonra ilk çeyrekte de yukarı yönlü eğilimini korudu.
- Mayıs'tan itibaren salgın önlemlerini yavaş yavaş azaltma yönünde hareket eden Türkiye gerek salgının tepe noktasından döndüğüne işaret eden veriler gerekse ekonomik etkilerin sınırlandırılması hedefiyle süreci Haziran'da daha da hızlandırdı. Bu adımlar yurtiçi arz ve talep koşullarını olumlu etkiliyor. Son gelen verilere göre, i) (%24'ü internet üzerinden olmak üzere) kart harcamalarının hızlı artışı ii) güven göstergelerinde Mayıs ve Haziran'da gözlenen sıçrama ve iii) elektrik tüketimindeki eğilimler ciddi bir dipten dönüşün olduğunu ortaya koyuyor. Ancak, hemen tüm göstergelerin henüz salgın öncesi seviyelerinin altında kaldığı düşünüldüğünde bu yıl için büyüme görünümü konusunda güçlü bir iyimserlik zor gözüküyor.

### Dezenflasyonda artan zorluklar

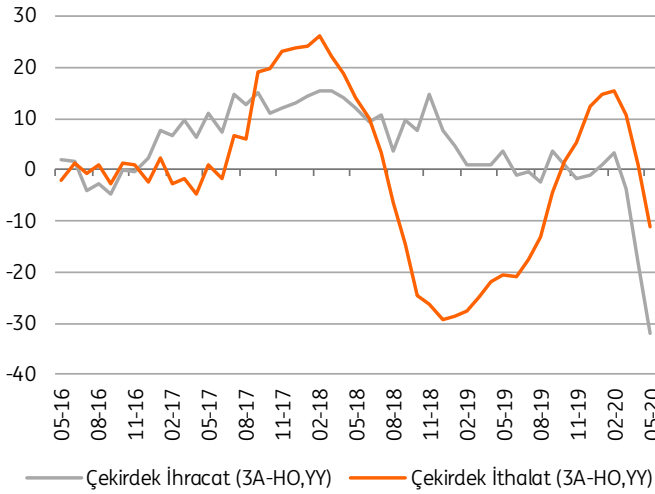
- Koronavirüs önlemlerinin kaldırıldığı ve ekonominin yeniden açıldığı Haziran'da %1.1 ile piyasanın ortalama öngörüsünün çok üzerinde gerçekleşen aylık rakamın etkisiyle yıllık enflasyon yükseliş eğilimini sürdürdü ve %11.4'ten %12.6'ya geldi. Benzer şekilde hızlanan çekirdek enflasyon da %11.6'ya ulaşırken, aylık rakamın önceki yıllardaki Haziran ayı ortalamasının oldukça üzerinde gerçekleşmesi de Mayıs'taki ilk sinyallerin ardından fiyat baskılarının Haziran'da daha da yoğunlaştığını ortaya koydu.
- Enflasyon verisinin detayında: 1) mal grubunda yıllık değişim hızlanarak %12.9 oldu. Bu harekette petrol fiyatlarında geri dönüşün baskıladığı enerji ile özellikle giyim ve dayanıklı malların etkilediği temel mallar rol oynadı 2) salgın koşullarının katkısıyla Şubat'tan beri ılımlı seyreden hizmetlerde yıllık enflasyon ise genele yayılan artışlarla Haziran'da %11.8'e geldi.

## Mevsimsellikten arınd. sanayi üretimi (SÜ)



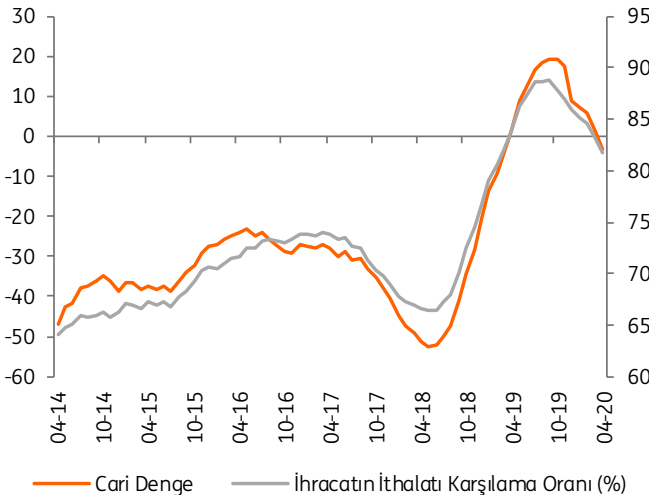
Kaynak: TUIK, Markit, ING Bank

## Dış ticaretin seyri



Kaynak: TUIK, ING Bank

## Cari dengenin gelişimi



Kaynak: MB, ING Bank

## Haziran PMI büyümeye işaret etti

- Sanayi üretimi salgın önlemlerinin en yoğun uygulandığı Nisan'da beklentilerin çok üzerinde %30.4 daraldı. Sektörel bazda ise; tekstil, otomotiv, ana metal sanayi ve fabrikasyon metal ürünleri manşet rakamı en fazla düşüren sektörler olarak öne çıktı.
- Ancak son gelen Haziran PMI verisi Nisan'da 33.4 ile dip noktayı gördükten, ekonominin yeniden açılması ve karar alıcıların salgının ekonomik etkilerini sınırlayabilme adına attığı adımlarla hızla toparlanarak Haziran'da 53.9 ile 50 sınırını geçerek yeniden büyüme bölgesine döndü. PMI'nın alt kırılımına göre bu gelişmeye üretim, yeni siparişler ve istihdam yanında girdi maliyetleri ve fabrika çıkış fiyatları da dikkate değer katkı sağladı. Dolayısıyla Mayıs ve Haziran'a dair göstergeler sanayi üretiminin Nisan sonrasında hızla toparlanacağı beklentilerini destekliyor.

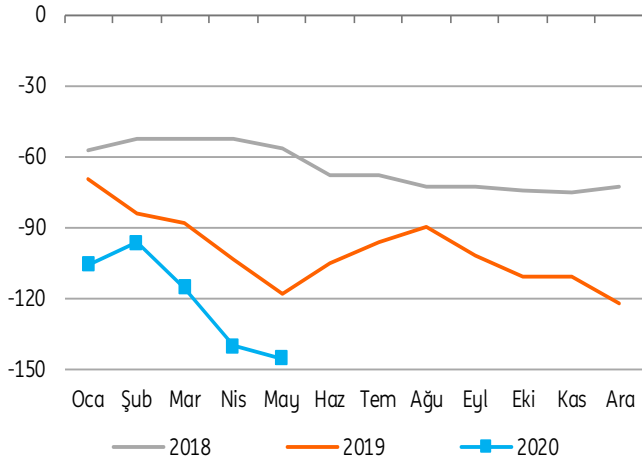
## 12 aylık çekirdek ticaret dengesi eksiye

- 2019 sonuna doğru dış ticaret dengesinde başlayan geri dönüş eğilimi bu yılın ilk yarısında da özellikle salgın koşullarının Türkiye'nin ana ticaret pazarlarındaki daralmanın ihracatı ciddi ölçüde zayıflatmasıyla, belirginleşerek devam etti. Böylece, 2019'da 30 milyar dolar olan açık Mayıs'ta 40.2 milyar dolara ulaştı. 2019 başından beri artıda olan altın ve enerji hariç çekirdek ticaret dengesi ise 1.9 milyar dolar ile eksiye döndü.
- Aylık bazda ise, Mayıs'ta çekirdek dengedeki dönüş eğilimi sürerken, çekirdek ihracatta YY %40.8'lik sert düşüş dikkat çekti. Altın ve enerji hariç ithalat rakamında düşüş ise YY %25 ile ihracatın oldukça altında kaldı. Petrol fiyatlarındaki gerilemenin enerji ithalatını sınırlayıcı etkilerine rağmen altın ithalatında devam eden büyüme de dış ticaret açığının genişlemesinde etkisi oldu. Buna bağlı olarak, Mayıs'ta toplam açık 3.4 milyar dolarla iki kattan fazla arttı.

## Yılın ilk dört ayında hızlı rezerv kaybı

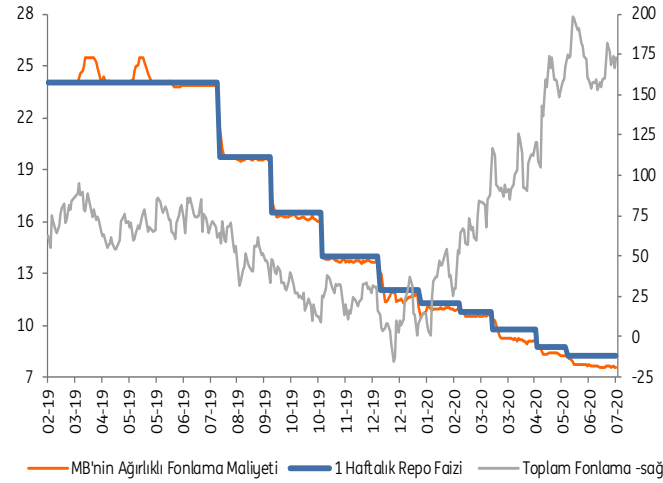
- Yılın ilk dört ayında gerek dış ticaret açığındaki artış gerekse hizmetler dengesinde salgın ortamının da etkisiyle (ulaştırma gelirleri ve turizm gelirleri kaynaklı) dikkat çeken sert bozulmaya paralel cari denge 12 aylık birikimli bazda yeniden eksiye döndü ve Nisan itibarıyla -3.3 milyar dolar oldu. Turizm sektöründe toparlanmanın hızı, ana ihracat pazarlarında toparlanma koşulları yanında petrol fiyatları ve iç talebin seyri dış dengede önümüzdeki dönemde belirleyici olacak.
- Finansman tarafında bu yılın ilk dört ayı sermaye akımlarında zorlu bir görünüme işaret ederken; yurtiçi ekonomik birimlerin yurtdışı finansmanda kaldıraçsızlaşma eğilimi ve bozulan cari denge sonucu artan döviz talebiyle rezervlerde toplamda 25.1 milyar dolarlık ciddi bir gerileme gözlemlendi. Salgın sonrası toparlanma sürecinin daha güçlü ve dengeli olabilmesi için sermaye akımlarının seyri önem taşıyor.

## 12 aylık birikimli bütçe açığı (milyar TL)



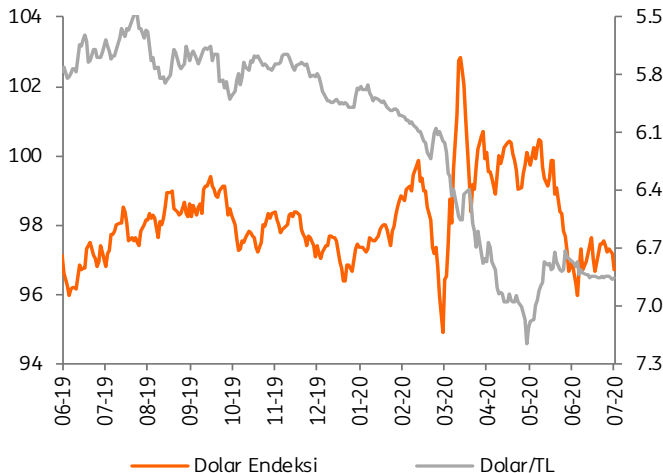
Kaynak: Maliye Bakanlığı, ING Bank

## MB Fonlaması



Kaynak: MB, ING Bank

## Dolar Endeksi ve TL



Kaynak: Reuters, ING Bank

## Hazine yurtiçinden döviz cinsi de borçlanıyor

- Destekleyici maliye politikasının güçlendiği salgın süreciyle birlikte bütçe açığının GSYH'nin %5'ini geçeceği konusunda genel bir fikir birliği oluşmuş bulunuyor. Kısa vadede, artan borçlanma gereği ve likidite ihtiyacı Hazine'nin birincil tahvil piyasasında aktivitesini artırırken, borç çevrim oranı Mayıs'ta hızlı bir yükselişle %380, ilk beş ayda ise %198 oldu.
- Bu durum Hazine açısından, bu yıl YP cinsi 9 milyar dolarlık borçlanma düşünüldüğünde, temel kaynağın yurtiçi piyasalar olduğunu ortaya koyuyor. Nitekim döviz cinsi varlık ve işlemlere yatırım yapan serbest döviz fonlarına yönelik yerli yatırımcıların bu fonlara olan talebini azaltıp, onları Hazine'nin birincil piyasalardaki borçlanmalarına yönlendirebilmek amaçlı son yasal düzenlemeler de son dönemdeki yurtiçinden döviz borçlanma eğiliminin süreceğini teyit ediyor.

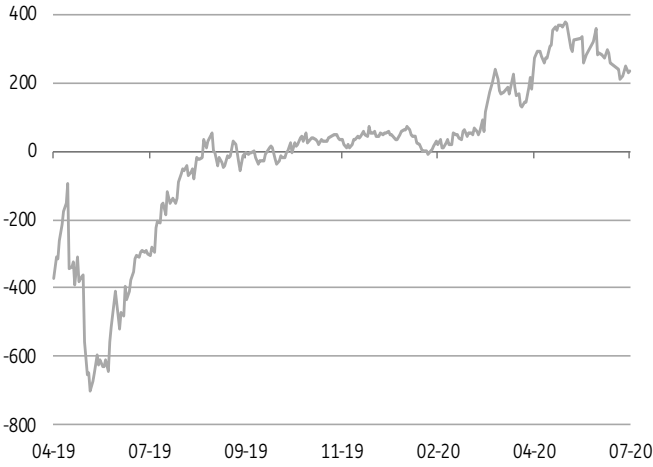
## MB uzun faiz indirimleri serisine son verdi

- Haziran'da politika faizi %8.25'te değişmeden kaldı. Bankalara yapılan fonlamanın ortalama maliyetinin MB'nin enflasyon tahminine yakın olması, dolayısıyla reel fonlama maliyetinin sifıra yaklaşması da faiz indirimlerinde alan kalmadığının bir göstergesiydi. Nisan'da dibi gördükten sonra aktivitede dikkat çeken dönüş sinyalleri ve Haziran'da beklentilerin üzerindeki rakamın ardından enflasyonun yüksek düzeydeki seyri de bankanın aldığı faiz kararında belirleyici oldu.
- MB zayıf talep koşullarının fiyat baskılarını azaltıcı yansımalarına rağmen çekirdek göstergelerdeki yükselişte salgın kaynaklı birim maliyet artışlarının ve gıda fiyatlarının etkili olduğunu vurguladı. Ancak Temmuz'dan itibaren talep kaynaklı dezenflasyonist faktörlerin belirginleşeceği ve aşağı yönlü bir eğilimin öne çıkacağı beklentisini korudu.

## TL'de oynaklık salgın öncesi düzeyine döndü

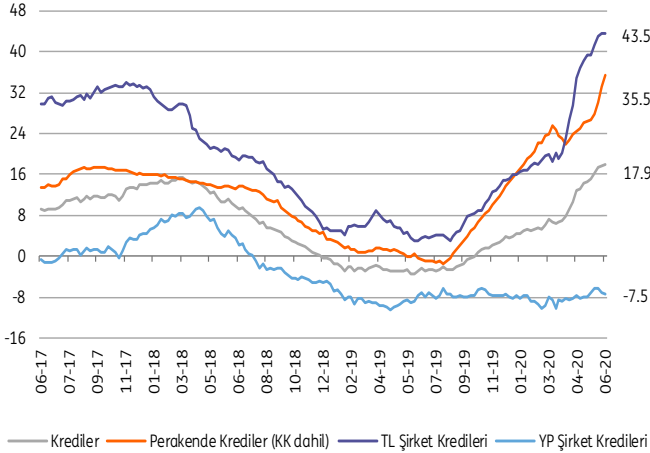
- Salgınla beraber dalgalanmanın boyutunun yükseldiği Dolar/TL son haftalarda dar bantta hareket ederken, ima edilen oynaklık önemli ölçüde gerileyerek pandemi öncesi gözlenen seviyelere döndü. TL'nin özellikle Mayıs'ın ikinci yarısından itibaren belirginleşen sakin seyrinde küresel piyasalarda gelişmekte olan ülke para birimlerine dair risk algısının azalması yanında Katar ile imzalanan swap anlaşmasıyla rezervlerin güçlendirilmesini de içeren çeşitli adımlara paralel MB rezervlerinin daha istikrarlı hale gelmesi de belirleyici oldu. Yine de MB'nin rezervlerinin düzeyi son dönemde yakından takip ediliyor.
- Cari açığındaki artış eğiliminin ve küresel risk iştahının önümüzdeki dönem performansı üzerinde belirleyeceği olacağı TL halen Dolar'a karşı 6.85'in Sepet'e karşı ise 7.30'un üzerinde işlem görüyor.

## 2 ve 10 yıllık tahvil faiz farkı



Kaynak: Reuters, ING Bank

## Bankacılık sektörü kredi büyümesi



Kaynak: BDDK, ING Bank

## Tahvil faizleri sakin seyrini korudu

- Bankalar ve yatırım fonlarının bono piyasasında yabancıların yerini alma eğilimi bu yılın ilk yarısında dikkat çekti ve tahvil faizlerinin son dönemdeki istikrarlı seyrinde belirgin etkileri oldu. Aktif rasyosu gibi uygulamaların da teşvik ettiği bu portföy değişim sürecinin ardından, yabancı yatırımcıların iç borç stokundaki payı %4.3 ile sözkonusu serinin başladığı 2015 yılından bu yana en düşük düzeye geldi. Bu çerçevede yılın ilk altı ayında yerleşik olmayan yatırımcıların toplam satışları da (repo dahil) 7 milyar dolara ulaştı.
- Yurtdışındaki risk iştahının seyrinden yavaş yavaş bağımsız hale gelen tahvil faizleri son dönemde PPK'da faiz indirimlerinin sonuna gelindiği sinyali ve beklentilerin üzerindeki enflasyon rakamının ardından yükseldi ve 2 yıllık faiz %9.8'e, 10 yıllık tahvil faizi ise %12.3'e gelse de görece sakin seyrini korudu .

## Aktif rasyosu banka davranışlarını belirliyor

- Son dönemde atılan adımların da gösterdiği üzere politika yapıcılar salgının etkilerini azaltma çabalarının bir kısmının bankacılar tarafından yüklenilmesini bekliyor. Bu çerçevede kamu bankaları ön plana çıkarken, özel bankalar da sürece katılıyor. Düzenleyici otorite ise aktif rasyosu örneğinde olduğu bankaları desteğe yönlendirme adımları atıyor.
- Aktif rasyosunun uygulamaya girdiği Mayıs'tan beri kamu bankaları ve özeller arasında davranış farklılıkları dikkat çekti. Kamu bankaları mevduatlarda, bireysel kredilerde ve kurumsal kredi kartlarında büyürken, kamu dışı bankalar şirket kredilerine, menkul kıymetler portföyüne ve menkul kıymet ihracına odaklandı. Buna paralel, BDDK aktif rasyosunda revizyona giderek, özel bankaların bilanço yapılarının şekillenmesinde belirgin tercihleri olduğunu gösterdi.

HAZİNE İÇ BORÇ İHALELERİ															
2019											Toplam Satış Miktarı		152,036		
											Piyasa Çevrim Oranı		95,7%		
											SATIŞ MIKTARI (TRYmilyon)				
	İHRAÇ TARİHİ	VADE TARİHİ	İHALE-TALEP/SATIŞ	FAİZ ORANI		PİYASA		KAMU KURUM.		TOPLAM					
				BASİT	BİLEŞİK	NOM	NET	NOM	NET	NOM	NET				
Mayıs	KUPONSUZ	06.05.2020	09.06.2021	1.68	8.32	8.29	10,949.3	10,034.2	0.0	0.0	10,949.3	10,034.2			
	SABİT KUPON	06.05.2020	04.05.2022	2.40	9.43	9.65	7,366.1	7,309.3	0.0	0.0	7,366.1	7,309.3			
	TUFEX	06.05.2020	29.01.2025	1.92	1.99	2.00	4,190.1	4,388.8	0.0	0.0	4,190.1	4,388.8			
	SABİT KUPON	13.05.2020	22.09.2021	2.08	8.71	8.90	2,321.6	2,364.2	196.4	200.0	2,518.0	2,564.2			
	FRN	13.05.2020	05.05.2027	3.62	9.81	10.05	3,683.5	3,626.9	0.0	0.0	3,683.5	3,626.9			
	TLREF	13.05.2020	21.06.2023	1.71	10.31	10.71	5,002.2	5,028.3	0.0	0.0	5,002.2	5,028.3			
	TUFEX	13.05.2020	28.06.2028	1.62	2.48	2.49	2,601.0	3,632.6	0.0	0.0	2,601.0	3,632.6			
	BONO	27.05.2020	09.12.2020	2.21	7.89	8.03	1,916.1	1,838.0	0.0	0.0	1,916.1	1,838.0			
Haziran	SABİT KUPON	10.06.2020	04.05.2022	2.43	9.02	9.22	2,899.6	2,923.4	297.6	300.0	3,197.1	3,223.4			
	KUPONSUZ	10.06.2020	09.06.2021	2.44	8.45	8.45	1,684.2	1,552.9	433.8	400.0	2,118.0	1,952.9			
	FRN	10.06.2020	05.05.2027	2.55	9.90	10.14	2,997.3	2,959.9	1,670.9	1,650.0	4,668.2	4,609.9			
	B	17.06.2020	09.12.2020	3.15	8.04	8.21	2,576.0	2,480.1	0.0	0.0	2,576.0	2,480.1			
	TLREF	17.06.2020	21.06.2023	2.19	10.24	10.64	3,148.7	3,201.8	0.0	0.0	3,148.7	3,201.8			
	SABİT KUPON	24.06.2020	18.01.2023	2.46	9.48	9.70	3,048.1	3,390.6	134.8	150.0	3,183.0	3,540.6			
	TUFEX	24.06.2020	18.06.2025	3.16	1.58	1.58	3,844.5	3,830.3	0.0	0.0	3,844.5	3,830.3			
											Toplam Satış Miktarı**		164,015		
											Piyasa Çevrim Oranı		128,5%		

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

\*\* Kira sertifikası ihracıyla yapılan satışlar ve yurtiçi döviz borçlanmaları ile altına dayalı menkul kıymet ihraçları hariç.

**İç borçlanma programı -Temmuz 2020 ayı ihale takvimi**

Vade	Senet türü	İhale tarihi	Valör tarihi	İtfa tarihi
2 yıl (665 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	06-07-2020	08-07-2020	04-05-2022
7 yıl (2492 gün)	Değişken faizli Devlet Tahvili-6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	06-07-2020	08-07-2020	05-05-2027
2 yıl (728 gün)	Kira sertifikası (doğrudan satış)	07-07-2020	08-07-2020	06-07-2022
5 yıl (1806 gün)	TÜFE'ye endeksli Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	07-07-2020	08-07-2020	18-06-2025
3 yıl (910 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	20-07-2020	22-07-2020	18-01-2023
13 ay (392 gün)	Kuponsuz Devlet Tahvili (ilk ihraç)	21-07-2020	22-07-2020	18-08-2021
4 yıl (1456 gün)	TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili - 3 ayda bir kupon ödemeli (ilk ihraç)	21-07-2020	22-07-2020	17-07-2024

**İç borçlanma programı -Ağustos 2020 ayı ihale takvimi**

Vade	Senet türü	İhale tarihi	Valör tarihi	İtfa tarihi
4 yıl (1435 gün)	TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili - 3 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	10-08-2020	12-08-2020	17-07-2024
4 yıl (1442 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	10-08-2020	12-08-2020	24-07-2024
2 yıl (630 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	11-08-2020	12-08-2020	04-05-2022
4 yıl (1456 gün)	Kira sertifikası (doğrudan satış)	11-08-2020	12-08-2020	07-08-2024
5 yıl (1771 gün)	TÜFE'ye endeksli Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	11-08-2020	12-08-2020	18-06-2025
2 yıl (875 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	24-08-2020	26-08-2020	18-01-2023
12 ay (357 gün)	Hazine bonusu (yeniden ihraç)	25-08-2020	26-08-2020	18-08-2021
7 yıl (2443 gün)	Değişken faizli Devlet Tahvili-6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	25-08-2020	26-08-2020	05-05-2027

**İç borçlanma programı -Eylül 2020 ayı ihale takvimi**

Vade	Senet türü	İhale tarihi	Valör tarihi	İtfa tarihi
2 yıl (595 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	14-09-2020	16-09-2020	04-05-2022
7 yıl (2422 gün)	Değişken faizli Devlet Tahvili-6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	14-09-2020	16-09-2020	05-05-2027
4 yıl (1400 gün)	TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili - 3 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	15-09-2020	16-09-2020	17-07-2024
5 yıl (1820 gün)	TÜFE'ye endeksli kira sertifikası (doğrudan satış)	15-09-2020	16-09-2020	10-09-2025
5 yıl (1974 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	15-09-2020	16-09-2020	11-02-2026
11 ay (329 gün)	Hazine bonusu (yeniden ihraç)	22-09-2020	23-09-2020	18-08-2021
5 yıl (1729 gün)	TÜFE'ye endeksli Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	22-09-2020	23-09-2020	18-06-2025

**İç Borç Ödemelerinin Alıcılara Göre Dağılımı**

Milyon TL	Piyasa	Kamu Kuruluşları	TOPLAM
<b>Temmuz 2020 İç Borç Ödemeleri</b>			
01.07.2020	1	0	1
08.07.2020	10,465	6,004	16,469
15.07.2020	954	195	1,149
17.07.2020	119	0	119
22.07.2020	1,557	444	2,001
29.07.2020	872	119	991
<b>TOPLAM</b>	<b>13,968</b>	<b>6,762</b>	<b>20,729</b>
<b>Ağustos 2020 İç Borç Ödemeleri</b>			
03.08.2020	41	0	41
05.08.2020	379	32	411
07.08.2020	89	0	89
12.08.2020	12,544	10,565	23,109
19.08.2020	3,228	650	3,878
26.08.2020	370	64	434
28.08.2020	130	0	130
<b>TOPLAM</b>	<b>16,781</b>	<b>11,311</b>	<b>28,092</b>
<b>Eylül 2020 İç Borç Ödemeleri</b>			
02.09.2020	1,410	402	1,812
04.09.2020	49	0	49
09.09.2020	513	90	603
11.09.2020	70	0	70
16.09.2020	15,465	3,061	18,526
18.09.2020	80	0	80
23.09.2020	3,510	255	3,765
30.09.2020	506	142	648
<b>TOPLAM</b>	<b>21,604</b>	<b>3,950</b>	<b>25,554</b>

**EK B:**

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019T	2020T	2021T	2022T
<b>Ekonomik Aktivite</b>														
Reel GSYH (% Yılda Yıla – YY)	-4.7	8.5	11.1	4.8	8.5	5.2	6.1	3.2	7.5	2.8	0.9	-2.0	4.5	4.0
Özel tüketim (% YY)	-3.7	10.8	12.3	3.2	7.9	3.0	5.4	3.7	6.2	0.0	0.7	0.0	5.1	5.4
Kamu tüketimi (% YY)	8.1	1.7	1.1	6.8	8.0	3.1	3.9	9.5	5.0	6.6	4.4	1.1	-0.9	-3.6
Yatırım (%YY)	-20.5	22.5	23.8	2.7	13.8	5.1	9.3	2.2	8.2	-0.6	-12.4	-6.2	6.7	6.2
Sanayi üretimi (%YY)	-10.7	13.7	14.7	4.2	7.2	5.7	5.8	3.4	9.0	1.3	-0.5	-2.4	1.6	1.3
Yıl sonu işsizlik oranı (%)	13.0	11.1	9.1	8.4	9.0	9.9	10.3	10.9	10.9	11.0	13.7	14.5	13.5	12.0
Nominal GSYH (TL milyar)	999	1,160	1,394	1,570	1,810	2,044	2,339	2,609	3,111	3,724	4,280	4,634	5,205	5,893
Nominal GSYH (EUR milyar)	463	583	593	681	705	706	772	781	750	654	673	601	638	698
Nominal GSYH (US\$ milyar)	645	770	828	878	939	932	851	869	859	785	757	691	731	769
Kişi başına GSYH (US\$)	8,980	10,560	11,205	11,588	12,480	12,112	11,019	10,883	10,616	9,693	9,127	8,217	8,628	8,966
<b>Fiyatlar</b>														
TÜFE (ortalama %YY)	6.3	8.6	6.5	8.9	7.5	8.9	7.7	7.8	11.1	16.3	15.2	11.1	9.1	9.3
TÜFE (yıl sonu %YY)	6.5	6.4	10.4	6.2	7.4	8.2	8.8	8.5	11.9	20.3	11.8	9.2	9.6	8.5
Yİ-ÜFE (ortalama %YY) – 2003 öncesi TEFE	1.2	8.5	11.1	6.1	4.5	10.2	5.3	4.3	15.8	27.0	17.6	8.4	9.4	8.7
<b>Kamu Dengesi (GSYH %)</b>														
Konsolide bütçe dengesi	-5.3	-3.5	-1.3	-1.9	-1.0	-1.1	-1.0	-1.1	-1.5	-1.9	-2.9	-5.3	-4.1	-3.5
Faiz dışı denge	0.0	0.7	1.8	1.2	1.7	1.3	1.3	0.8	0.3	0.0	-0.5	-2.3	-1.3	-0.9
Toplam kamu borcu	43.8	40.0	36.4	32.7	31.4	28.6	27.5	28.2	28.2	30.4	33.4	35.2	36.4	37.1
<b>Dış Denge</b>														
İhracat (US\$ milyar)	109.7	121.0	142.4	161.9	167.4	173.3	154.9	152.6	169.2	178.9	182.3	175.9	191.7	205.3
İthalat (US\$ milyar)	134.5	177.3	231.6	227.3	249.3	239.9	203.9	192.6	227.8	219.7	198.9	199.8	226.5	247.6
Dış ticaret dengesi (US\$ milyar)	-24.8	-56.3	-89.2	-65.4	-81.9	-66.6	-49.0	-39.9	-58.6	-40.8	-16.6	-23.9	-34.7	-42.2
Dış ticaret dengesi (GSYH %)	-3.8	-7.3	-10.8	-7.4	-8.7	-7.1	-5.8	-4.6	-6.8	-5.2	-2.2	-3.5	-4.8	-5.5
Cari denge (US\$ milyar)	-11.4	-44.6	-74.4	-48.0	-55.9	-38.8	-27.3	-26.8	-40.6	-20.7	8.7	-12.9	-18.9	-24.5
Cari denge (GSYH %)	-1.8	-5.8	-9.0	-5.5	-5.9	-4.2	-3.2	-3.1	-4.7	-2.6	1.1	-1.9	-2.6	-3.2
Net doğrudan yatırım (US\$ milyar)	7.0	7.6	13.8	-13.7	-13.6	-13.3	-19.3	-13.9	-11.1	-13.0	-8.6	-7.2	-9.6	-10.5
Net doğrudan yatırım (GSYH %)	1.1	1.0	1.7	-1.6	-1.4	-1.4	-2.3	-1.6	-1.3	-1.7	-1.1	-1.0	-1.3	-1.4
Cari açık + net doğrudan yatırım (GSYH %)	-0.7	-4.8	-7.3	-7.0	-7.4	-5.6	-5.5	-4.7	-6.0	-4.3	0.0	-2.9	-3.9	-4.6
İhracat hacmi - miktar (%YY)	-8	11	6	16	-1	5	1	4	9	5	7	-2	5	5
İthalat hacmi - miktar (%YY)	-13	18	13	1	8	-1	1	5	9	-9	-5	2	6	5
Döviz rezervleri (altın hariç, US\$ milyar)	69.6	80.7	78.3	100.3	112.0	106.3	95.7	92.1	84.1	72.0	81.2	53.0	53.9	55.8
İthalatı karşılama oranı (ay)	6.2	5.5	4.1	5.3	5.4	5.3	5.6	5.7	4.4	3.9	4.9	3.2	2.9	2.7
<b>Borç Göstergeleri</b>														
Brüt dış borç stoku (US\$ milyar)	268	291	305	342	395	407	400	409	455	444	438	442	458	487
Brüt dış borç stoku (GSYH %)	42	38	37	39	42	44	47	47	53	57	58	64	63	63
Brüt dış borç stoku (İhracat %)	245	241	214	211	236	235	258	268	269	248	240	251	239	237
Toplam dış borç servisi (US\$ milyar)	59.0	55.9	51.2	52.9	56.4	49.6	48.8	74.1	82.6	82.8	83.6	78.6	62.9	61.9
Toplam dış borç servisi (GSYH %)	9	7	6	6	6	5	6	9	10	11	11	11	9	8
Toplam dış borç servisi (İhracat %)	54	46	36	33	34	29	32	49	49	46	46	45	33	30
<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	24.00	12.00	8.25	8.25	8.25
Geniş para arzı (%YY)	13.0	19.1	14.8	10.2	22.2	11.9	17.1	18.3	15.7	19.1	26.3	9.3	13.3	14.2
3 aylık TL faiz oranı (%) ortalama	10.2	7.4	8.6	8.9	5.7	8.5	9.5	8.6	11.1	17.6	17.5	8.5	8.6	8.8
USD/TL yıl sonu	1.51	1.55	1.91	1.78	2.13	2.32	2.92	3.53	3.79	5.29	5.95	6.80	7.40	7.90
USD/TL ortalama	1.55	1.51	1.68	1.79	1.93	2.19	2.75	3.03	3.64	4.85	5.67	6.74	7.13	7.67
EUR/TL yıl sonu	2.16	2.05	2.46	2.35	2.94	2.82	3.17	3.71	4.55	6.05	6.67	8.16	8.14	8.69
EUR/TL ortalama	2.16	1.99	2.35	2.30	2.57	2.90	3.03	3.34	4.15	5.70	6.36	7.71	8.16	8.44
EUR/USD yıl sonu	1.43	1.34	1.30	1.32	1.37	1.21	1.09	1.05	1.20	1.14	1.12	1.20	1.10	1.10
EUR/USD ortalama	1.40	1.43	1.34	1.29	1.32	1.38	1.21	1.11	1.13	1.17	1.12	1.14	1.15	1.10

---

---

## 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).