

## İçindekiler:

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

## MB sıkılaştırma eğilimini sürdürüyor ...

ABD seçimleri ve sonrasında yaşanan belirsizliğin yakından takip edildiği son dönemde; salgında küresel ölçekte güçlenen ikinci dalga ve dolayısıyla ekonomik aktivitede yeniden zayıflama endişeleri ile buna paralel yeni parasal ve mali destek paketlerine dair beklentiler piyasalardaki hareketlerde belirleyici hale geldi. ABD'den gelen son haberler Biden'in Başkanlığa gelme ihtimalinin oldukça belirgin olduğunu ortaya koyarken, Demokratların daha önceki öngörülerle karşılaştırıldığında Meclis'te yeterince güçlü olmayacak olması ve iki parti arasındaki görüş farklılıkları artan kısa vadede geniş bir mali paketin onaylanması olasılığını zayıflatıyor. Salgının yeniden yaygınlaşarak kısıtlama adımlarının yeniden atılmasını gerektirdiği ve gelirlerin baskı altında kaldığı bir ortamda destekleyici adımların sınırlı olması veya gecikmesi ekonomik risklerin yeniden güçlendiğine işaret ediyor. Bu ortamda salgına karşı aşı geliştirilmesi ekonomide hızlı bir toparlanma için kritik önemini koruyor. Öte yandan, sınırlı bir maliye politikası desteği durumunda Fed'in getiri eğrisinin özellikle uzun tarafını desteklemeye yönelik tahvil alımlarını artırmaya ihtimali de artacaktır. Euro Bölgesi'nde ise ikinci Covid-19 dalgası yeni karantina önlemlerini beraberinde getirirken, bu yılın son çeyreğinde yeniden resesyona döneceği beklentileri büyüyor. Fiyatlarda artış neredeyse durmuşken, Ekim faiz kararı toplantısında Avrupa Merkez Bankası Aralık'ta yeni adımlar atacağına dair net bir sinyal verdi. Bu gelişmenin ardından ING aylık bazda detaylarıyla 500 mlyr euroluk ek varlık alımının açıklanmasını ve bu alımların gerektiği kadar süreceğinin vurgulanmasını bekliyor. Ayrıca, finansman maliyetlerini düşük tutma adına kredi portföylerini daraltmadıkları takdirde bankaların daha ucuz fonlamaya erişmelerine imkan tanıyan tercihli TLTRO (Uzun Vadeli Refinansman İşlemleri) oranlarından faydalanmalarının 2022 yazına kadar uzatılacağını öngörüyor. Yurtiçinde ise, enflasyon raporunun duyurulduğu toplantıda Başkan Murat Uysal, gıda fiyatlarında revizyon, döviz piyasasındaki gelişmeler kaynaklı geçişkenlik, beklenenden güçlü ekonomik aktiviteyle çıktı açığının daha hızlı daralması gibi faktörlerin etkisiyle 2020 enflasyon tahminini %12.1 ile Yeni Ekonomi Planı'ndaki öngörünün de üzerine çekti. Raporda, enflasyonun 2021'in ikinci çeyreği başlarında tepe noktasına ulaşmış ve yön değiştireceğini bekleyen MB güçlenen dezenflasyonla yıllık rakamın gelecek yıl %9.4'e geleceğini tahmin etti. Başkan Uysal ayrıca Ekim PPK'sında alınan kararın gerekçesini ve bazı Asya ülkeleri Merkez Bankalarıyla swap anlaşmalarına dair görüşmelerin sürdüğünü belirtirken, sıkı duruşun süreceğini bir kez daha tekrarladı. TL'deki gelişmeler ve hizmetler grubundaki yapışkanlık yanında olası vergi ve fiyat ayarlamaları da enflasyon görünümü açısından zorlukların son dönemde belirginleştiğine işaret ediyor. MB Ekim PPK'sında koridoru genişletmesinin ardından likidite kompozisyonunda değişikliklerle ortalama fonlama maliyetini artırmaya devam ederek %14'ün üzerine çekti. Kurdaki oynaklığın Kasım PPK'sında koridorda yeni bir değişiklik ihtimaline ek olarak politika faizinde artış gibi daha ortodoks bir duruşu da içerecek bir politika adımını da beraberinde getirme ihtimali artıyor. Öte yandan, 2021'ye dair Finansman Programı'na göre Hazine bu yıl tahmini %146.7 olması beklenen iç borç çevrim oranının 2021'de %120.5'e gerileyeceğini öngörüyor. Gelecek yıl %10.1 olacağı tahmin edilen toplam borç servisinin GSYH'ye göre büyüklüğü 2.4ppt artarken, bu tamamen iç borç servisinin (2021 iç borç servisi: %8.3) kaynaklanıyor. Dış borç servisinin GSYH'ye oranı ise %1.8'le sınırlı bir artış kaydediyor. Artan iç borçlanma gereği, genişleyen bütçe açığı ve yüksek faizle finansmanda kaçınmak için yapılan borçlanmalarda vadenin önemli ölçüde kısılmasından kaynaklanıyor. Dolayısıyla finansman görünümü, önümüzdeki dönemde tahvil faizlerini baskılama ve bankacılık sektöründe menkul kıymet varlıklarının payını artırma potansiyeli taşıyor. Ek olarak, finansman ihtiyacı ve borç çevrimine yönelik muhtemel baskılar yanında Hazine'nin şarta bağlı yükümlülüklerinin düzeyiyle ilgili belirsizlikler de maliye politikasında manevra alanını kısıtlayıcı etkiler yaratıyor.

## 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.

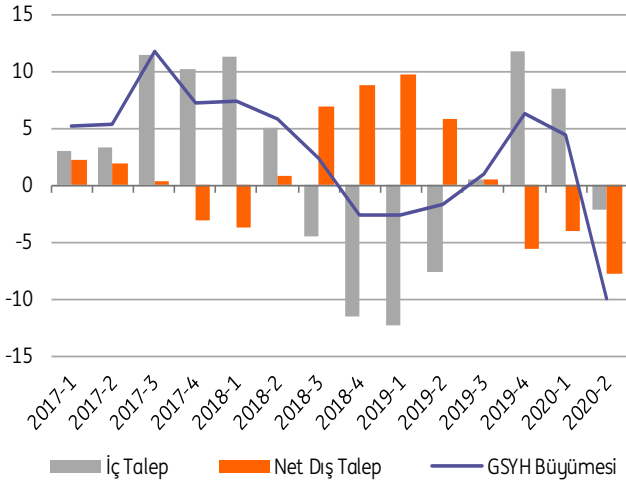
Rapor Tarihi: 6 Kasım 2020

## Kasım ve Aralık aylarında yayınlanacak veriler

- 10 Kasım: Ağustos hane halkı işgücü istatistikleri
- 11 Kasım: Eylül ödemeler dengesi
- 13 Kasım: Eylül sanayi üretimi
- 13 Kasım: Merkez Bankası beklenti anketi
- 16 Kasım: Ekim Merkezi Yönetim bütçe gerçekleştirmeleri
- 19 Kasım: Para politikası kurulu toplantısı
- 20 Kasım: Kasım tüketici güven endeksi
- 24 Kasım: Kasım reel sektör güven endeksi
- 24 Kasım: Ekim kapasite kullanım oranı
- 30 Kasım: 3Ç20 GSYH Büyümesi
- 30 Kasım: Ekim dış ticaret dengesi
- 1 Aralık: Kasım imalat PMI
- 3 Aralık: Kasım TÜFE, Yİ-ÜFE

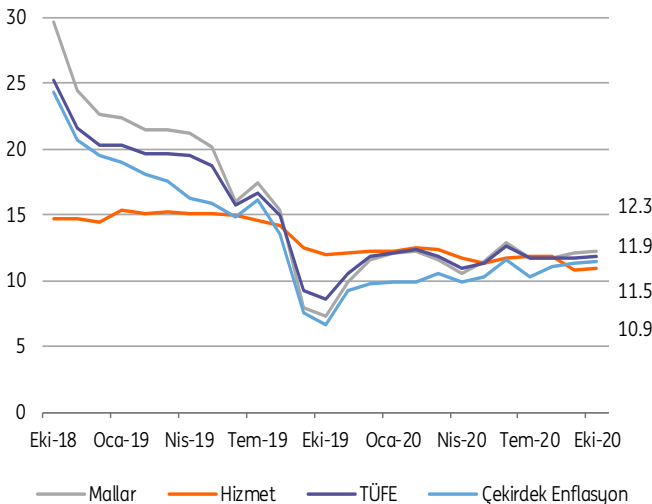
## Ekonomik Gelişmeler

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



Kaynak: MB

### Enflasyon göstergelerinin seyri



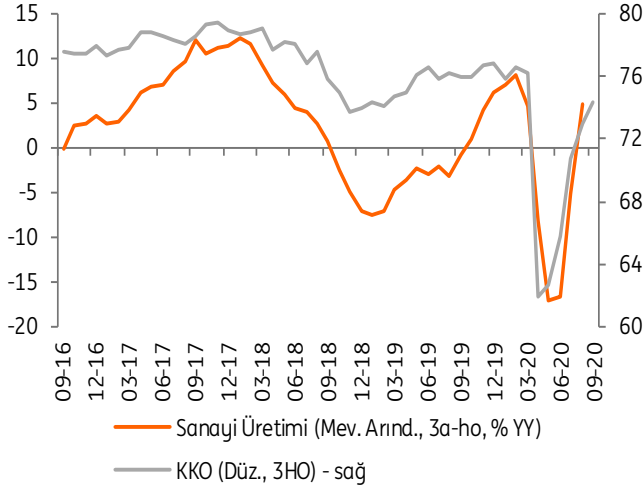
Kaynak: TUIK, ING Bank

### 3. çeyrekte yüksek bir büyüme kaydedilebilir

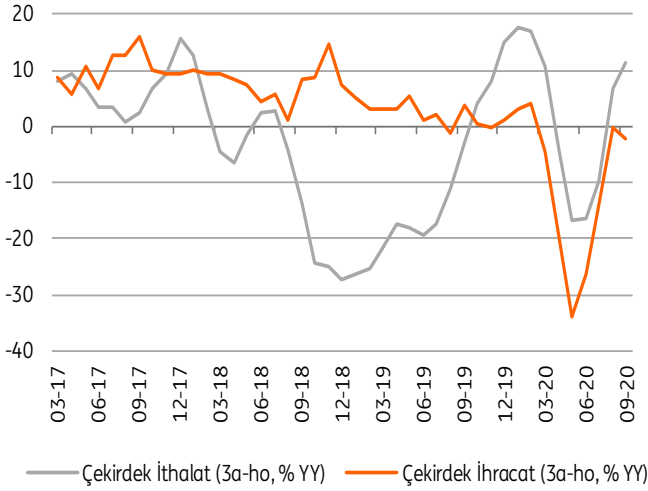
- 3. çeyreğe dair açıklanan veriler reel GSYH büyümesinin daha önceki öngörülerin oldukça üzerinde gelebileceğine işaret ederken, BDDK ve MB tarafından geçtiğimiz aylarda atılan normalleşme adımlarının ardından bu ivmenin son çeyrekte önemli ölçüde yavaşlayacağı öngörülebilmektedir.
- Nitekim, son açıklanan Ekim göstergelerine göre PMI ve tüketici güveni gibi bazı göstergeler bu eğilimi teyit etti. Kredi tarafında ise artış eğiliminin normalleşmesi sadece ticari kredilerde değil bireysel kredilerde de belirginleşirken kur etkisinden arındırılmış kredi hacminin Eylül başından bu yana neredeyse yataya yakın seyretmesi bunun bir diğer göstergesi olarak değerlendirilebilir. Öte yandan, reel sektör güveni, sektörel güven göstergeleri, kapasite kullanım oranı ve perakende satışı gibi veriler ise momentumun son çeyrekte hala çok güçlü olduğunu işaretlerini verdi.

### Yıllık enflasyon Ekim'de yükseldi

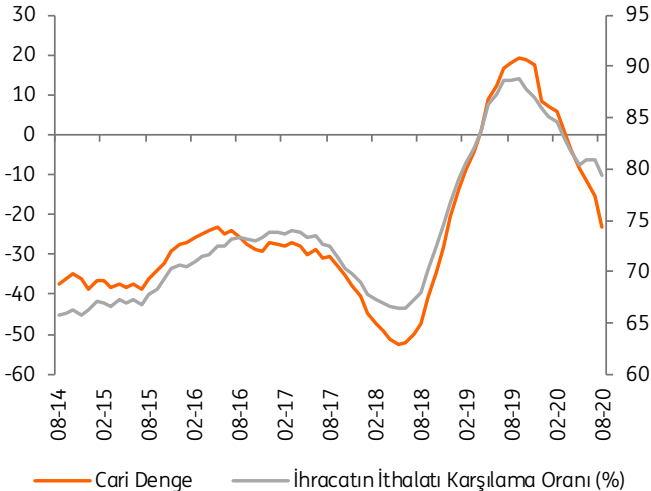
- Ekim rakamının ardından yıllık enflasyon %11.75'ten %11.89'a sınırlı bir artış kaydetti. Uzun vadeli Ekim ortalamasının üzerinde kalan çekirdek enflasyonun kur gelişmelerinin katkısıyla %11.5'e yükselmesi enflasyon görünümüne dair risklerin belirginleştiğini gösterdi. Enflasyon detayına göre: 1) mal grubunda yıllık değişim ılımlı giyim fiyatları ile enerjideki olumlu baz etkisine rağmen, gıda ve dayanıklı tüketim mallarına bağlı olarak %12.3'e yükseldi 2) Uzun vadeli ortalamasına yakın bir değişim kaydeden hizmetler enflasyonu ise yıllık bazda kira ile lokanta ve oteller grubu kaynaklı etkilerle %10.9'da yatay kaldı.
- Mayıs'ta %5.5 olduktan sonra yukarı yönlü seyreden yurt içi üretici enflasyonu geçtiğimiz yıl kaynaklı düşük baz etkisi ve kur gelişmelerinin yansımalarıyla Ekim'de %18.2'ye ulaştı ve üretici fiyatları kaynaklı baskıların güçlendiğini ortaya koydu.

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

Kaynak: TUIK, Markit, ING Bank

**Dış ticaretin seyri**

Kaynak: TUIK, ING Bank

**Cari dengenin gelişimi**

Kaynak: MB, ING Bank

**SÜ Ağustos'ta güçlü seyrini sürdürdü**

- Ekonominin yeniden açılmasıyla hızlı bir toparlanma sürecine giren sanayi üretimi bu eğilimini Ağustos'ta da korudu ve endeks AA%3.4 ile salgın öncesi düzeyini de aşarak tepe noktasına ulaştı. Bu gelişmede, sadece ekonominin yeniden faaliyete geçmesi değil, reel sektörün salgınla beraber likiditeye erişimini sağlama ve olumsuz etkilerini sınırlamaya yönelik tahminlerin ötesindeki kredi büyümesi de etkili oldu.
- Geniş ekonomik grupların sınıflamasına göre grupların tamamı 2020 başında pandemi öncesi seviyeleri aşarak salgının üretim üzerindeki etkilerinin önemli ölçüde gerilediğine ortaya koydu. Öte yandan, Covid-19 sonrası döneme uyum zorlukları ve görece zayıf talep koşullarının da yansıdığı dayanıklı tüketim malları hariç diğer grupların tamamında üretim 2005'ten bu yana kaydedilen en yüksek düzeye geldi.

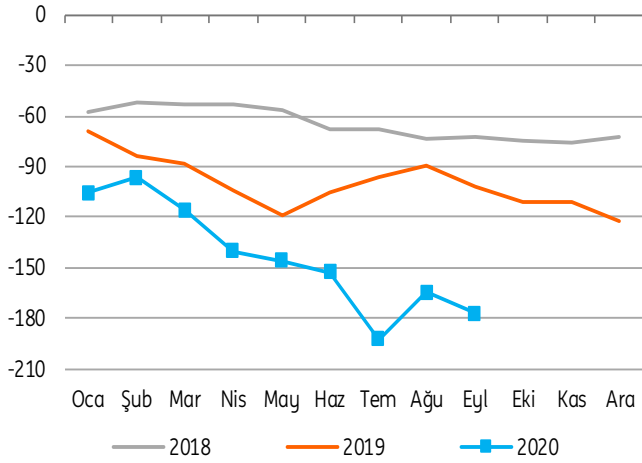
**Altın ithalatı güçlü seyrini Eylül'de de korudu**

- Ağustos'ta tarihi yüksek düzeydeki altın ithalatına bağlı olarak yeniden artış eğilimine dönen dış ticaret 3.5 milyar dolarlık bir diğer yüksek altın ithalat rakamıyla Eylül'de de artmaya devam etti. Petrol fiyatlarındaki ılımlı seyre paralel enerji ithalatı yaklaşık %10 gerilese de, çekirdek ticaret açığının da artış kaydetmesiyle dış ticaret açığı 4.8 milyar dolarla geçtiğimiz yılın aynı ayına göre üç kate yakın bir büyüme kaydetti. Böylece yıllık açık Eylül'de 46.3 milyar dolara geldi ve Ocak 2019'dan beri gözlenen en yüksek düzeye ulaştı. Ek olarak, 2019 son çeyreğinden itibaren bozulmaya başlayan altın ve enerji hariç 12 aylık birikimli çekirdek ticaret dengesi ise -1.9 milyar dolar oldu.
- Öte yandan, Ekim ayına dair öncü göstergeler altın ticareti hariç ihracatın ithalatı karşılama oranının % 100'ü aştığına, dolayısıyla dış ticaret dengesinde düzelmenin başlamış olabileceğine işaret etti.

**Rezervlerde gerileme Ağustos'ta devam etti**

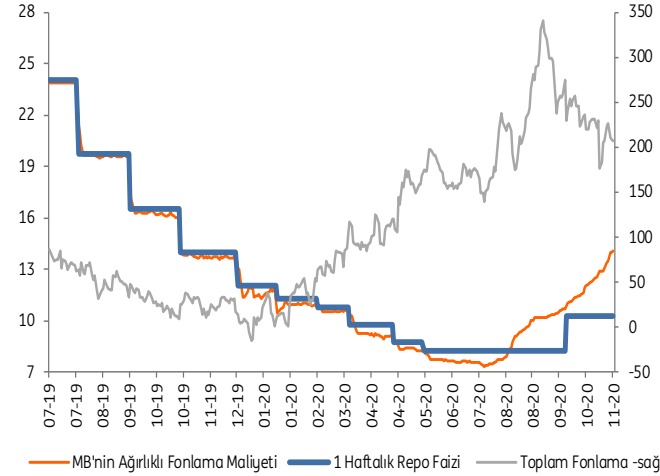
- Ağustos'ta 4.6 milyar dolarlık cari açık verisinin ardından yıllık rakam politika yapımcıların son dönemdeki normalleşme adımlarına rağmen, Temmuz'daki 15.3 milyar dolardan 23.2 milyar dolara çıkarak hız kazandı.
- Finansman tarafında; cari açık ile net hata ve noksan kaynaklı 3.1 milyar dolarlık çıkışın yeterince karşılanmamasına paralel resmi rezervlerde 7.6 milyar dolarlık yeni bir yüksek miktarlı düşüş kaydedildi ve ilk sekiz aydaki rezerv kaybı 39 milyar dolara ulaştı. Sermaye hesabının kırılımına göre; ilk yedi ayda yurtdışında tuttıkları varlıklarını azaltan yerleşikler Ağustos'ta yurtdışı varlıklarını 3.0 milyar dolar artırdılar. Ağustos'ta girişler ise temelde borç yaratan işlemler kaynaklı oldu. Buna göre; ticari kredilerdeki 1.8 milyar dolarlık artış, MB'de tutulan mevduatlarda 0.4 milyar dolarlık büyüme ve yabancı bankaların Türk bankacılık sistemine 2.4 milyar dolar mevduat getirmeleri girişlerde belirleyici oldu.

## 12 aylık birikimli bütçe açığı (milyar TL)



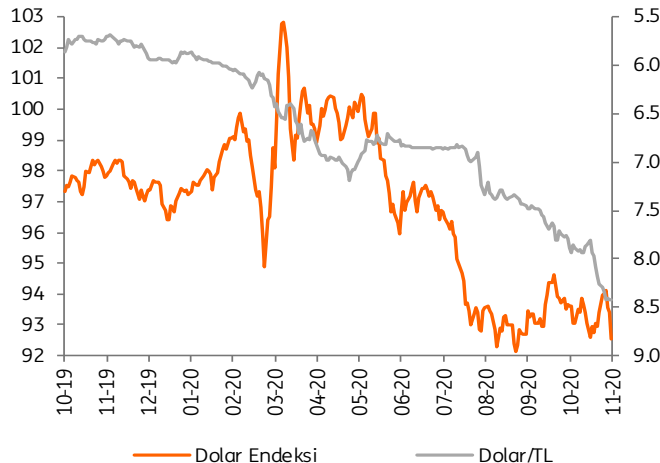
Kaynak: Maliye Bakanlığı, ING Bank

## MB Fonlaması



Kaynak: MB, ING Bank

## Dolar Endeksi ve TL



Kaynak: Reuters, ING Bank

## Vergi gelirleri Eylül'de hızlı büyüdü

- Program tanımlı bütçe rakamlarına göre Merkezi Yönetim faiz dışı açığı Eylül'de 2019'un aynı ayına göre iki kattan fazla bir artış kaydetti. Ekonomik aktivitede toparlanmanın sürdüğünü teyit eden vergi gelirlerindeki büyümeye paralel toplam gelirlerdeki % 25.4'lük sert artışa rağmen zayıf performansta faiz dışı harcamalardaki %35.1'lik sıçrama belirleyici oldu.
- Yılın ilk dokuz ayında ise program tanımlı faiz dışı denge 109.9 milyar TL'yle yüksek bir rakam olsa da, nominal bazda %5.1'lik sınırlı bir artış (reel bazda % 6.1'lik daralma) kaydetti. Bu durum, maliye politikası tarafında salgına rağmen kontrollü kalınarak bütçe açığının çok daha yüksek bir boyuta ulaşmaması için çaba sarfedildiğinin, buna bağlı olarak salgının etkilerini sınırlamak için kredi ve para politikasına daha fazla yönelindiğinin bir göstergesi olarak değerlendirilebilir.

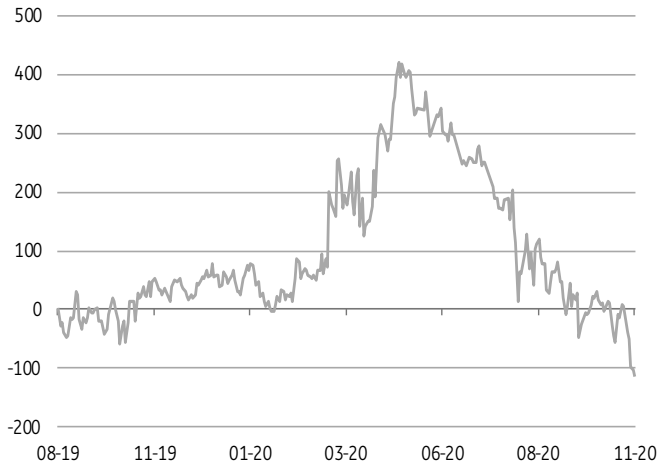
## MB geç likidite penceresi oranını yükseltti

- MB, yeni bir politika faizi artışı geleceği beklentilerine rağmen Ekim'de değişikliğe gitmedi. Ancak, geç likidite penceresi faizini 150 baz puan artışla %14.75'e getirdi ve 2018 ortasından bu yana ilk defa koridorda değişikliğe giderek geniş ve asimetrik bir yapıyı tercih ettiğinin işaretini verdi. Likidite politikasını kullanarak sıkılaştırma konusunda daha fazla esneklik kazanan banka yakın dönemde ağırlıklı ortalama fonlama maliyetindeki artışın süreceğini belirtti.
- Ekim değerlendirme notuna bakıldığında ise, alınan faiz kararında güçlü kredi desteğiyle hızla toparlanan ekonomik aktiviteye ve döviz piyasasındaki gelişmelere bağlı olarak beklentilerden farklılaşan ve oldukça yüksek seyreden enflasyonun belirleyici olduğu anlaşılıyor. Buna bağlı olarak MB likidite adımlarının devamının gerekli olduğuna işaret etti.

## TL Dolar ve Euro'ya göre tarihi düşük düzeyde

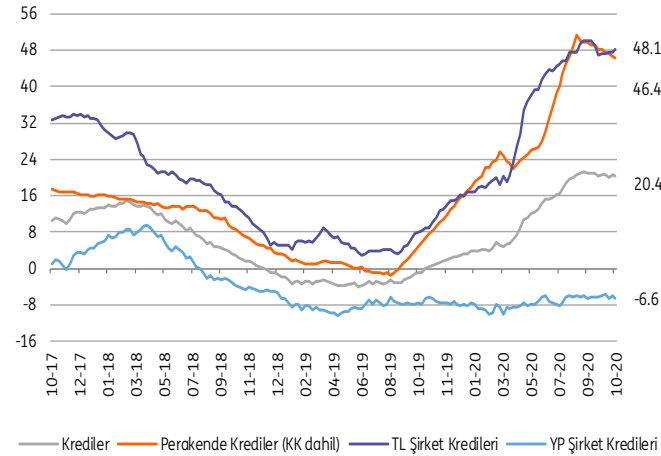
- MB'nin Ağustos başından bu yana gerek Eylül'de olduğu gibi doğrudan faiz artırımını gerekse bu sürecin genelinde gözlendiği gibi likidite kompozisyonunun değiştirilmesiyle ağırlıklı ortalama fonlama maliyetini 650 baz puan civarında artırarak %14'ün üzerine çekmesine rağmen bu yılın genelinde oldukça zayıf bir performans sergileyen ve başta Euro ve Dolar olmak üzere diğer para birimlerine karşı önemli ölçüde değer kaybeden TL'de bu eğilim son haftalarda hızlanarak devam etti. Reel TL faizinin de artışı döndüğü bu ortamda kurdaki bu zayıflık gerek yurtdışı koşullardaki değişkenlik gerekse ekonomiye yönelik kırılma algısı gibi sebeplerle risk değerlendirmelerinin oldukça belirginleştiğine işaret ediyor.
- Halen TL Dolar'a ve Sepet'e karşı sırasıyla 8.50 ve 9.30 seviyelerinin üzerinde işlem görüyor.

## 2 ve 10 yıllık tahvil faiz farkı



Kaynak: Reuters, ING Bank

## Bankacılık sektörü kredi büyümesi



Kaynak: BDDK, ING Bank

## Getiri eğrisi son dönemde yataylaştı

- Faizlerin bu yılın ikinci yarısında genelde yukarı yönlü seyrettiği tahvil piyasasında MB'nin ağırlıklı likidite sıkılaştırmasıyla fonlama maliyetini yükseltmesine bağlı olarak getiri eğrisi yataylaştı. Bu çerçevede Eylül sonundan bu yana, eğrinin kısa tarafında üç aylık tahvil faizi yaklaşık 450 baz puanlık artışla %15.5 seviyelerine gelirken; uzun tarafta 10 yıllık tahvil getirisi daha sınırlı yaklaşık 100 baz puan yükselerek %14.2 oldu. Enflasyonun yılın kalan döneminde TL'deki değer kaybının da etkisiyle gerilemeyeceği beklentileri ve cari açık tarafında ise henüz hızlı bir dönüş işaretinin gözlenmediği düşünüldüğünde yakın vadede risk iştahında güçlü bir toparlanma zor gözüküyor.
- Yerleşik olmayanların iç borç stokundaki payı ise Eylül'de %3.0 ile uzun yıllardan beri gözlenen en düşük değere inmiş bulunuyor.

## Bankaların karlılığı bu yıl yükseliyor

- 2020'de Covid-19 kaynaklı gelişmelerin olumsuz etkilerine rağmen, geçtiğimiz yıllardaki zayıf performansın sınırlayıcı etkilerinin de yarattığı düşük baz etkisiyle, bu yıl ilk dokuz aydaki ortalama karlılık %11.6 oldu ve 2019'un aynı döneminde %10.9 olan rakamın üzerinde gerçekleşti. Genel kredi karşılıklarında ve operasyonel giderlerde ciddi yükselişe rağmen, kredi hacminin hızla genişlediği bir dönemde büyüyen tahvil portföylerinin de yardımıyla net faiz marjının artması karlılıkta etkili oldu. Buna bağlı olarak net kar artışı %28'e ulaştı.
- Salgın döneminde zorlaşan faaliyet koşullarına rağmen bankaların takibe dönüşüm oranı BDDK'nın bankaları destekleyici regülasyon değişiklikleri ve kredilerdeki sıçramayla Ocak sonrasında hızlı bir düşüş eğilimiyle %5.4'ten %4.1'e geriledi. Sermaye yeterlilik oranı ise Eylül'de % 19.4 ile yüksek düzeyini korudu.

HAZİNE İÇ BORÇLANMA SENETLERİ İHALELERİ												
2019												
										Toplam Satış Miktarı		152,036
										Piyasa Çevrim Oranı		95.7%
SATIŞ MİKTARI (TRYmilyon)												
	İHRAÇ TARİHİ	VADE TARİHİ	İHALE-TALEP/SATIŞ	FAİZ ORANI		PİYASA		KAMU KURUM.		TOPLAM		
				BASİT	BİLEŞİK	NOM	NET	NOM	NET	NOM	NET	
Ağustos	TLREF	12.08.2020	17.07.2024	1.57	10.45	10.86	3,255.7	3,227.6	0.0	0.0	3,255.7	3,227.6
	SABİT KUPON	12.08.2020	04.05.2022	3.01	13.57	14.03	1,564.5	1,494.7	1,360.7	1,300.0	2,925.2	2,794.7
	TUFEX	12.08.2020	18.06.2025	2.53	1.89	1.90	20.3	20.2	0.0	0.0	20.3	20.2
	SABİT KUPON	26.08.2020	24.07.2024	2.49	13.61	14.07	1,646.1	1,432.2	2,574.5	2,240.0	4,220.6	3,672.2
	FRN	26.08.2020	05.05.2027	2.94	9.95	10.20	1,846.6	1,856.7	497.3	500.0	2,343.8	2,356.7
Eylül	FRN	16.09.2020	05.05.2027	3.87	9.79	10.03	1,585.3	1,614.8	490.9	500.0	2,076.1	2,114.8
	SABİT KUPON	16.09.2020	04.05.2022	4.61	12.88	13.29	1,428.1	1,395.3	25.6	25.0	1,453.7	1,420.3
	TLREF	16.09.2020	17.07.2024	4.34	10.11	10.50	1,714.4	1,734.8	143.3	145.0	1,857.7	1,879.8
Ekim	SABİT KUPON	23.09.2020	11.02.2026	4.00	13.37	13.82	1,662.1	1,505.3	1,104.2	1,000.0	2,766.3	2,505.3
	TLREF	07.10.2020	17.07.2024	3.56	10.07	10.46	3,644.5	3,713.0	55.0	56.0	3,699.5	3,769.0
	SABİT KUPON	07.10.2020	01.10.2025	1.55	12.59	12.98	3,248.4	3,249.7	499.8	500.0	3,748.2	3,749.7
	SABİT KUPON	21.10.2020	04.05.2022	2.62	13.45	13.90	2,334.7	2,291.2	0.0	0.0	2,334.7	2,291.2
FRN	21.10.2020	05.05.2027	2.73	9.77	10.01	1,949.7	2,006.5	485.8	500.0	2,435.5	2,506.5	
										Toplam Satış Miktarı**		216,532
										Piyasa Çevrim Oranı		87.7%

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

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

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

Vade	Senet türü	İhale tarihi	Valör tarihi	İtfa tarihi
4 yıl (1379 gün)	TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili - 3 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	06-10-2020	07-10-2020	17-07-2024
5 yıl (1820 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (ilk ihraç)	06-10-2020	07-10-2020	01-10-2025
2 yıl (560 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	20-10-2020	21-10-2020	04-05-2022
7 yıl (2387 gün)	Değişken faizli Devlet Tahvili-6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	20-10-2020	21-10-2020	05-05-2027

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

2 yıl (728 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (ilk ihraç)	09-11-2020	11-11-2020	09-11-2022
5 yıl (1785 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	10-11-2020	11-11-2020	01-10-2025
7 yıl (2548 gün)	Değişken faizli Devlet Tahvili-6 ayda bir kupon ödemeli (ilk ihraç)	24-11-2020	25-11-2020	17-11-2027
10 yıl (3640 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (ilk ihraç)	24-11-2020	25-11-2020	13-11-2030

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

Vade	Senet türü	İhale tarihi	Valör tarihi	İtfa tarihi
10 yıl (3619 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	14-12-2020	16-12-2020	13-11-2030
2 yıl (693 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	15-12-2020	16-12-2020	09-11-2022
5 yıl (1750 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	15-12-2020	16-12-2020	01-10-2025

**İç borçlanma programı -Ocak 2021 ayı ihale takvimi**

Vade	Senet türü	İhale tarihi	Valör tarihi	İtfa tarihi
4 yıl (1624 gün)	TÜFE'ye endeksli Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	04-01-2021	06-01-2021	18-06-2025
10 yıl (3598 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	04-01-2021	06-01-2021	13-11-2030
2 yıl (672 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	05-01-2021	06-01-2021	09-11-2022
5 yıl (1729 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	05-01-2021	06-01-2021	01-10-2025
7 yıl (2506 gün)	Değişken faizli Devlet Tahvili-6 ayda bir kupon ödemeli (ilk ihraç)	05-01-2021	06-01-2021	17-11-2027
11 ay (329 gün)	Hazine bonusu (ilk ihraç)	19-01-2021	20-01-2021	15-12-2021
5 yıl (1820 gün)	TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili - 3 ayda bir kupon ödemeli (ilk ihraç)	19-01-2021	20-01-2021	14-01-2026

**İç Borç Ödemelerinin Alıcılara Göre Dağılımı**

Milyon TL	Piyasa	Kamu Kuruluşları	TOPLAM
<b>Kasım 2020 İç Borç Ödemeleri</b>			
04.11.2020	1,010	114	1,124
11.11.2020	16,681	6,828	23,510
13.11.2020	49	0	49
18.11.2020	1,867	2,294	4,160
27.11.2020	362	0	362
<b>TOPLAM</b>	<b>19,969</b>	<b>9,236</b>	<b>29,205</b>
<b>Aralık 2020 İç Borç Ödemeleri</b>			
09.12.2020	5,173	172	5,345
16.12.2020	1,060	84	1,145
18.12.2020	120	1	121
21.12.2020	4,999	0	4,999
23.12.2020	673	3	676
30.12.2020	72	0	72
<b>TOPLAM</b>	<b>12,097</b>	<b>260</b>	<b>12,357</b>
<b>Ocak 2021 İç Borç Ödemeleri</b>			
06.01.2021	16,968	3,921	20,890
08.01.2021	46	0	46
13.01.2021	1,044	200	1,244
15.01.2021	9,707	0	9,707
20.01.2021	2,077	465	2,542
27.01.2021	1,398	239	1,638
<b>TOPLAM</b>	<b>31,240</b>	<b>4,826</b>	<b>36,066</b>

**EK B:**

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	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	3.3	7.5	3.0	0.9	-1.3	4.0	4.0
Özel tüketim (% YY)	-3.7	10.8	12.3	3.2	7.9	3.0	5.2	3.7	5.9	0.5	1.5	2.7	3.2	4.7
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	1.3	-2.6	-1.7
Yatırım (%YY)	-20.5	22.5	23.8	2.7	13.8	5.1	9.3	2.2	8.3	-0.3	-12.4	-0.5	0.7	5.7
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	-1.6	1.4	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	13.4	13.0	12.2
Nominal GSYH (TL milyar)	999	1,160	1,394	1,570	1,810	2,044	2,351	2,627	3,134	3,758	4,320	4,787	5,506	6,308
Nominal GSYH (EUR milyar)	463	583	593	681	705	706	776	787	756	660	679	579	542	582
Nominal GSYH (US\$ milyar)	645	770	828	878	939	932	856	875	866	792	764	673	662	720
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	7,942	7,817	8,393
<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	11.9	12.0	10.3
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	12.3	11.0	9.5
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	11.6	16.5	10.1
<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	-2.8	-4.8	-4.3	-3.9
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	-2.0	-1.2	-0.9
Toplam kamu borcu	43.8	40.0	36.4	32.7	31.4	28.6	27.4	28.0	28.0	30.2	33.1	43.2	42.8	41.8
<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	171.5	188.8	202.2
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	205.3	223.8	245.3
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	-33.8	-35.0	-43.2
Dış ticaret dengesi (GSYH %)	-3.8	-7.3	-10.8	-7.4	-8.7	-7.1	-5.7	-4.6	-6.8	-5.1	-2.2	-5.0	-5.3	-6.0
Cari denge (US\$ milyar)	-11.4	-44.6	-74.4	-48.0	-55.9	-38.8	-27.3	-26.8	-40.6	-20.7	8.6	-33.3	-17.3	-19.4
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	-4.9	-2.6	-2.7
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	-9.1	-6.7	-9.6	-10.7
Net doğrudan yatırım (GSYH %)	1.1	1.0	1.7	-1.6	-1.4	-1.4	-2.3	-1.6	-1.3	-1.6	-1.2	-1.0	-1.5	-1.5
Cari açık + net doğrudan yatırım (GSYH %)	-0.7	-4.8	-7.3	-7.0	-7.4	-5.6	-5.4	-4.7	-6.0	-4.3	-0.1	-5.9	-4.1	-4.2
İhracat hacmi - miktar (%YY)	-8	11	6	16	-1	5	1	4	9	5	7	-4	5	5
İthalat hacmi - miktar (%YY)	-13	18	13	1	8	-1	1	5	9	-9	-5	4	7	6
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	40.1	45.6	54.4
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	2.3	2.4	2.7
<b>Borç Göstergeleri</b>														
Brüt dış borç stoku (US\$ milyar)	268	291	305	342	395	407	399	408	454	443	434	459	470	493
Brüt dış borç stoku (GSYH %)	42	38	37	39	42	44	47	47	52	56	57	68	71	69
Brüt dış borç stoku (İhracat %)	245	241	214	211	236	235	258	267	268	247	238	268	249	244
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	76.8	77.7	70.3
Toplam dış borç servisi (GSYH %)	9	7	6	6	6	5	6	8	10	10	11	11	12	10
Toplam dış borç servisi (İhracat %)	54	46	36	33	34	29	32	49	49	46	46	45	41	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	24.00	12.00	13.50	12.50	10.50
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	40.0	16.0	15.6
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	10.5	13.8	12.2
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	8.20	8.50	9.00
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	7.20	8.32	8.77
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	9.84	10.63	10.80
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	8.27	10.16	10.84
<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>1.14</i>	<i>1.12</i>	<i>1.20</i>	<i>1.25</i>	<i>1.20</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>1.17</i>	<i>1.12</i>	<i>1.14</i>	<i>1.22</i>	<i>1.24</i>

---

---

## 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 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 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).