

## İçindekiler:

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

## Merkez Bankası bu ay da şaşırtacak mı?...

Küresel piyasalar; Çin'de açıklanan PMI rakamlarının ekonomik büyümeye dair endişeleri canlandırması ve politika yapımcıların sert bir yavaşlamayı önlemede yetersiz kalacakları algısı yanında, Yuan'ın Dolar'a karşı değerinin hafta içinde birçok kez bu ülke merkez bankası tarafından düşük açıklanmasının Ağustos'taki devalüasyon kararını hatırlatmasıyla hızlanan satış eğilimi sonucu 2016 yılına olumsuz bir başlangıç yaptı. Ek olarak, İran ve Suudi Arabistan arasında artan gerilim ve K. Kore'nin gerçekleştirdiğini açıkladığı nükleer test de bu havaya katkı sağladı. Öte yandan, Fed'in dokuz yıldan uzun bir sürenin ardından Aralık'ta ilk faiz artışını yapmasının piyasalara yansımaları sınırlı olurken, büyüme görünümüne yönelik aşağı yönlü risklerin ağırlık kazandığı değerlendirilmeleri güçleniyor. Özellikle şirketler kesimi kararlarında yavaşlama ve konut piyasasında aşırı arza dair işaretler ile yatırımlarda zayıflayan görünüm uyarı sinyalleri olarak değerlendirilebilir. Bu ortamda; son gelen işgücü piyasası verileri Mart'ta faiz artışı ihtimalini gündeme getirirse de ücret artış eğiliminin yavaş seyri dikkate alındığında, ING yeni bir adımın Haziran'da geleceği ve 2016 içerisindeki artışların ikide kalacağı beklentisini sürdürüyor. Euro Bölgesi ise politik ve jeopolitik riskler ile gelişmekte olan ekonomilerdeki problemlere rağmen, düşük faiz oranları ve kur yanında önemli ölçüde gerileyen enerji fiyatlarının da katkısıyla büyüme tarafındaki toparlanma eğilimini koruyor. Dolayısıyla, enflasyonun uzun bir süre düşük kalma ihtimali parasal gevşemeye dair ek adım beklentilerini güçlendirirse de, Avrupa Merkez Bankası'nın bekleme tercih edeceği öngörülebilir. Çin'de aktivitede yavaşlama riski ve ABD'de faizlerin yükseleceği beklentisiyle son dönemde başta para birimleri olmak üzere gelişmekte olan ülke varlıkları baskı altında kalırken, TL varlıklara yönelik risk iştahının da yeniden azaldığı düşünülürken MB'nin nasıl hareket edeceği daha da önem kazanıyor. Aralık'ta sadeleştirme sürecine başlayacağına dair konsensüse rağmen politika faizini ve koridoru değiştirmeyen MB "küresel para politikalarındaki normalleşmenin başlaması ile birlikte oynaklıklarda gözlenen düşüşün kalıcı olması halinde" Ocak ayından itibaren Ağustos'ta açıklanan yol haritasında gündeme getirdiği sadeleştirmenin başlayabileceği işaretini verdi. Ancak, MB'nin iletişimde öne çıkardığı VIX, MOVE gibi endeksler yılbaşından bu yana oynaklık göstergeleri önemli ölçüde yükseldi. Buna bağlı olarak Ocak faiz kararı toplantısında da bir değişiklik yapılmama ihtimalinin azımsanmayacak boyuta geldiği değerlendirilebilir. Öte yandan Bankanın Aralık kararının ardında, piyasadaki aktivitenin uzun tatil nedeniyle oldukça yavaşladığı dönemde yapılacak bir artışın yansımalarının sınırlı olacağı ve sonraki aya bırakılmasının tercih edildiği de düşünülebilir. Biz bunun daha güçlü bir ihtimal olduğunu, dolayısıyla kısa vadeli para politikası görünümünün aynı kaldığını ve sadeleştirmenin bu ay başlayacağını tahmin ediyoruz. Uzun süreden beri Fed faiz artırdığında para politikasında ayarlamalara gideceğini vurgulayan MB'nin Ocak'ta da değişiklik yapmaması özellikle TL'nin piyasalar baskı altında kaldığında diğer para birimlerinden olumsuz ayrışma eğilimine katkı sağlayacaktır. Büyüme tarafında, son açıklanan verilerin ortaya koyduğu olumlu sinyalleri ve asgari ücret artışının iç talebe yapacağı katkısı da dikkate alarak bu yıl için tahminimizi %3'ten %3.4'e çekiyoruz. Tahminimiz, revize orta vadeli plandaki %4.5'lik hedefle karşılaştırıldığında 2016'da görünümün daha zayıf kalabileceğini gösteriyor. Asgari ücretteki %30 artışa ek olarak, yılın ilk günlerinde yapılan vergi ayarlamaları ve elektrik fiyatlarındaki fiyat artışı 2015'te hedeften ciddi ölçüde saparak %8.8 düzeyinde kapatan ve çekirdek göstergelerdeki baskının sürdüğü enflasyon görünümü açısından yeni risklere işaret ediyor. Bu gelişmeleri de dikkate alarak tahminimizi %7.5'ten %8.2'ye yükseltiyoruz. Bu rakam revize orta vadeli plandaki %7.5'lik tahminle karşılaştırıldığında daha yüksek bir enflasyon patikasına işaret ediyor. **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.

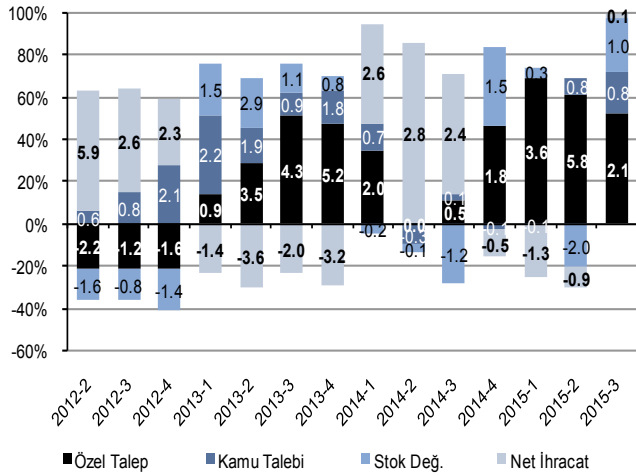
Rapor Tarihi: 14 Ocak 2016

## Ocak ve Şubat'ta yayınlanacak veriler

- 14 Ocak: Ocak beklenti anketi
- 15 Ocak: Ekim hane halkı işgücü istatistikleri
- 15 Ocak: Aralık Merkezi Yönetim bütçe gerçekleştirmeleri
- 19 Ocak: Ocak PPK toplantısı
- 21 Ocak: Ocak tüketici güven endeksi
- 25 Ocak: Ocak reel sektör güven endeksi, kapasite kullanım oranı
- 26 Ocak: Enflasyon raporu (2016-I)
- 29 Ocak: Aralık dış ticaret dengesi
- 1 Şubat: Ocak imalat PMI
- 3 Şubat: Ocak TÜFE, Yİ-ÜFE
- 8 Şubat: Aralık sanayi üretimi
- 11 Şubat: Aralık ödemeler dengesi

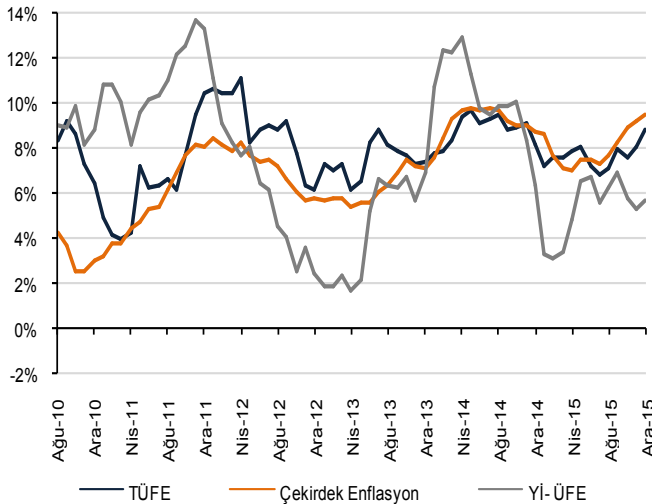
## Ekonomik Gelişmeler

### Büyümenin kaynakları



Kaynak: Tuik, ING Bank

### Enflasyon göstergelerinin seyri



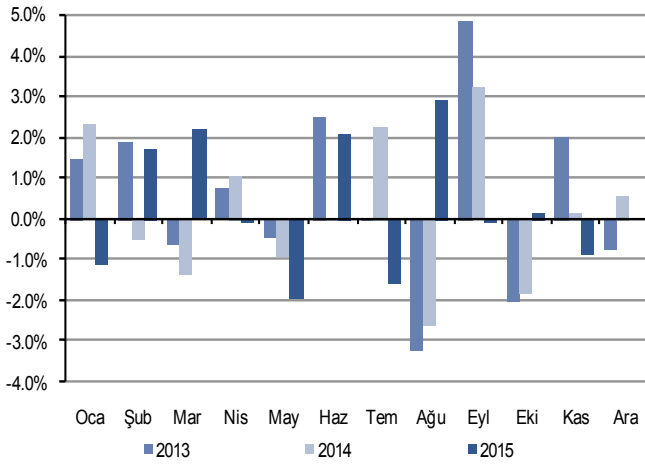
Kaynak: Tuik, ING Bank

### Son veriler büyümede olumlu seyri gösteriyor

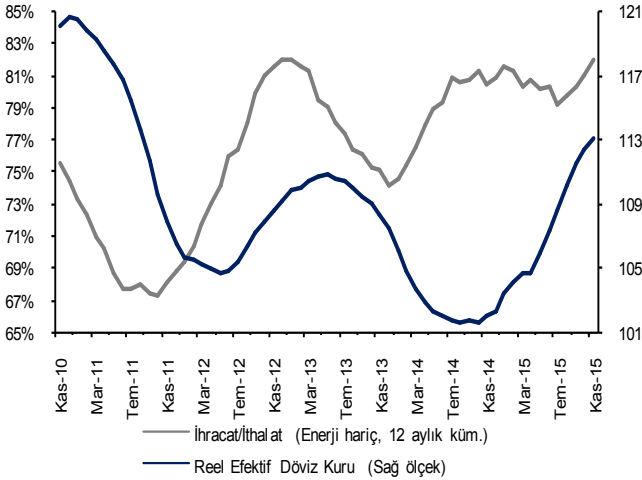
- Son dönemde gelen veriler aktivitede toparlanma eğiliminin sürdüğünü ortaya koyuyor. Aralık'ta PMI rakamının yükselerek 2015'teki en yüksek düzeye gelmesi, Aralık'ta gerilese de tüketici ve reel sektör güveninin son çeyrekte önemli bir düzelmeye kaydetmesi yanında şirketler kesimine verilen kredilerde zayıf da olsa ivmelenme işaretleri bu değerlendirmeyi destekliyor. Söz konusu eğilim yanında asgari ücrete yapılan yüksek zammın iç talebi destekleyecek olması da büyüme tarafındaki yukarı yönlü risklere işaret ediyor.
- Küresel piyasalardaki dalgalanmalara karşı kırılganlığını koruyan Türkiye ekonomisi açısından Fed'in sıkılaştırma sürecinin olası yansımaları, ağırlık kazanan jeopolitik gelişmeler ise büyümeye görünümünü olumsuz etkileyebilecek faktörler olarak ortaya çıkıyor.

### Enflasyon üzerindeki baskı devam ediyor

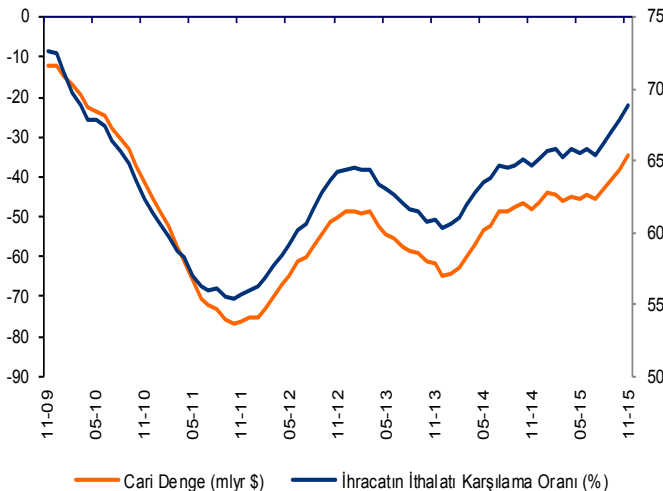
- Yıllık enflasyon negatif baz etkisinin ağır bastığı Aralık'ta piyasa beklentisinin üzerinde gelen %0.21'lik aylık rakamın ardından %8.10'dan %8.81'e dikkate değer bir artış kaydetti. Kurda 2015 başından bu yana sert değer kaybının etkisinin devam ettiği çekirdek göstergelerin tamamında yıllık enflasyonun artması görünümdeki bozulmanın sürdüğünü ortaya koyuyor
- Enflasyonun geçtiğimiz yılı en yüksek düzeyde kapatması fiyatlar üzerindeki baskının sürdüğünü ortaya koyuyor. Önümüzdeki dönemde, kurdaki hareketlerin yansımaları, emtia fiyatlarındaki değişimler ve sert kış koşullarının daha da olumsuz etkileyebileceği gıda fiyatlarının seyri enflasyon üzerinde belirleyici olmaya devam edecektir. Asgari ücret artışı, vergi ayarlamaları ve son açıklanan elektrik fiyat artışı da diğer olumsuz faktörler olarak öne çıkmaktadır.

**Mevsimsellikten arındırılmış sanayi üretimi**

Kaynak: Tuik, ING Bank

**Dış ticaretin seyri**

MB TÜFE bazlı reel efektif döviz kuru - 12HO Kaynak: Tuik, ING Bank

**Cari dengenin gelişimi**

Kaynak: Merkez Bankası, ING Bank

**Sanayi üretimi Kasım'da daraldı**

- Ağustos'ta %3.0'le Eylül 2014'ten bu yana gözlenen en yüksek aylık artışı kaydettikten sonra Eylül ve Ekim aylarında görece olarak yatay seyreden sanayi üretimi Kasım'da %0.89'luk bir daralma kaydetti. 4. çeyrekte şimdiye kadar açıklanan verilerin işaret ettiği artışın çeyreğin tamamı için aynı olduğu varsayıldığında, 3. çeyreğe kıyasla büyümenin %0.6 olacağı söylenebilir.
- Öte yandan alt kırılıma göre, imalat sanayi %0.73'lük düşüşle endeks üzerinde belirleyici olmaya devam etti. Benzer şekilde, madencilik ve elektrik, gaz grupları da endeksi aşağıya çekti. Takvim etkisinden arındırılmış veri ise yıllık bazda %3.45'la %4.0 olan piyasa öngörüsünün altında kaldı. Sonuç olarak, sanayi üretim verileri son çeyrekte oldukça ılımlı bir ekonomik aktiviteye işaret ediyor

**Dış ticaret açığı daralma eğilimini korudu**

- Enerji ithalatında devam eden yavaşlama sonucu Kasım'da toplam ithalatta YY %25.3'lük dikkate değer bir düşüş kaydedildi. 2015'te altın ticaretinin önemli katkı sağladığı ihracat tarafında bu etki ivme kaybederken, %10.2'lik bir daralma gözlemlendi. Böylece, 12 aylık dış ticaret açığı 65.5 milyar dolarla 2010'dan bu yana en düşük düzeye geldi.
- Sonuç olarak, enerji fiyatlarında önemli ölçüde gerilemenin ve iç talepteki toparlanmanın zayıf seyretmesinin de katkısıyla ithalatta daralma sürerken, AB'de toparlanan ekonomik aktivitenin de etkisiyle dış dengedeki iyileşme son aylarda ivme kazandı. Bu eğilimin sürmesi beklenmekle birlikte, Rusya ile yaşanan gerilimin dış ticaret rakamlarına yansımaları gelecek aylarda önem kazanabilir.

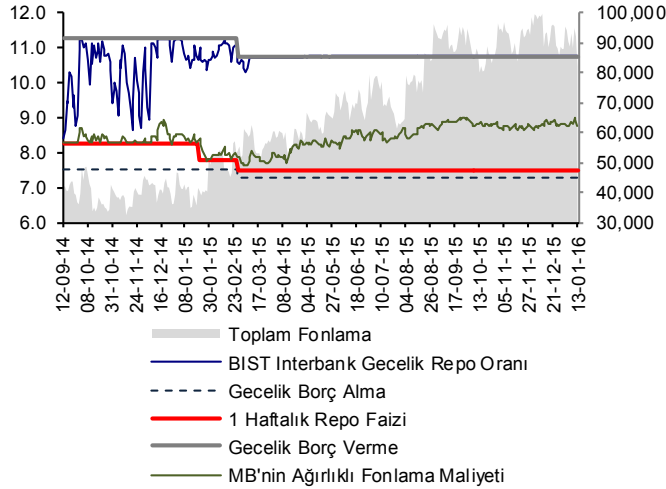
**12 aylık birikimli açık 34.7 milyar dolara geldi**

- Kasım rakamı 2.1 milyar dolarla beklentilere yakın gelirken, 2014'ün aynı ayında 5.8 milyar dolar olan rakamla karşılaştırıldığında önemli bir iyileşme kaydetti. Bu gelişimde, düşük enerji fiyatlarının yavaşlattığı ithalat rakamlarının katkısıyla dış ticaret açığında gözlenen hızlı daralma belirleyici oldu. Buna bağlı olarak, 12 aylık birikimli açık ise 38.4 milyar dolardan 34.7 milyar dolara hızla gerilerken, yılın ikinci yarısında özellikle Ağustos'ta ivme kazanan toparlanma eğiliminin etkisini koruduğunu gösterdi.
- Sonuç olarak, 2015 genelinde aşağı yönlü bir seyir izleyen enerji fiyatlarının etkisi, TL'deki değer kaybının rekabet gücünü desteklemesi ve AB'deki toparlanma sonucu olumlu seyreden ve Ağustos sonrasında hızlanan cari açığı iyileşme eğilimi korundu.

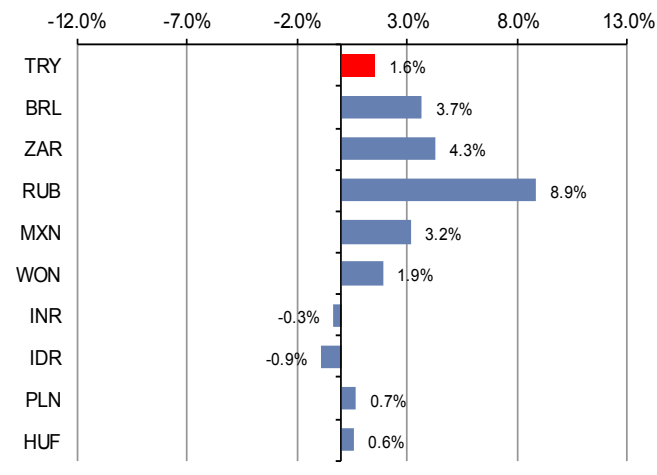
**Orta vadeli plan (OVP)**

MAKRO VARSAYIMLAR	REVİZE OVP			ÖNCEKİ OVP		
	2015T	2016T	2017T	2015T	2016T	2017T
GSYH (USD mlyr)	722	736	796	706	694	732
Reel GSYH (% Yıllan Yıla – YY)	4.0	4.5	5.0	3.0	4.0	4.5
İşsizlik Oranı (%)	10.2	10.2	9.9	10.5	10.3	10.2
Enflasyon (%)	8.8	7.5	6.0	7.6	6.5	5.5
Cari Denge (USD mlyr)	-31.7	-28.6	-29.3	-36.7	-34.0	-34.4
Cari Denge (GSYH'nin %'si)	-4.4	-3.9	-3.7	-5.2	-4.9	-4.7
İhracat (USD mlyr)	143.9	155.5	175.8	143.0	150.0	170.0
İthalat (USD mlyr)	207.1	210.7	243.1	208.4	216.3	239.6
Petrol (USD/caril)	52.5	39.7	46.8	54.3	57.6	58.3
Dış Ticaret Dengesi (USD mlyr)	-63.1	-55.2	-67.3	-65.4	-66.3	-69.6
İhracat / İthalat (%)	69.5	73.8	72.3	68.6	69.3	70.9
<b>Dolar/TL Kuru (Ortalama)</b>	<b>2.72</b>	<b>3.00</b>	<b>3.13</b>	<b>2.73</b>	<b>3.09</b>	<b>3.25</b>
<b>BÜTÇE HEDEFLERİ (GSYH'nin %'si)</b>	<b>2015T</b>	<b>2016T</b>	<b>2017T</b>	<b>2015T</b>	<b>2016T</b>	<b>2017T</b>
Bütçe Dengesi	-1.2	-1.3	-1.0	-1.3	-0.7	-0.6
Gelirler	24.6	24.5	23.9	24.8	24.5	24.0
Giderler	25.8	25.9	24.9	26.1	25.3	24.7
AB Tanımlı Kamu Borç Stoku	34.0	32.8	31.3	34.0	32.8	31.3

Kaynak: Maliye Bakanlığı, ING Bank

**Politika faizi ve faiz koridoru**

Kaynak: MB, ING Bank

**USD Değişimi, 11 Aralık - 13 Ocak**

Kaynak: Reuters, ING Bank

**Hükümet OVP'yi revize etti**

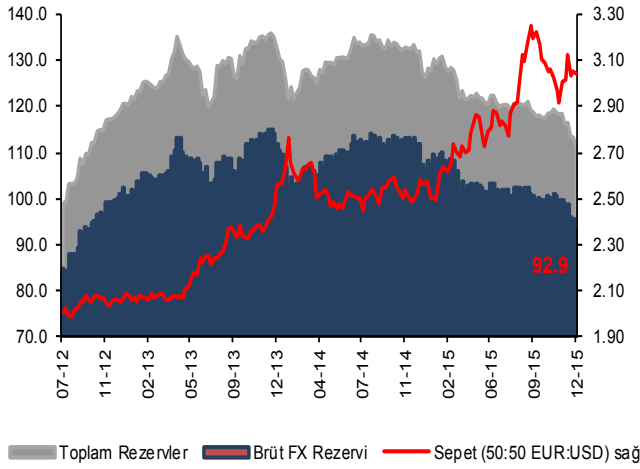
- Ocak-Kasım 2015 döneminde bütçe açığı TL-5.4 milyarla geçtiğimiz yılın aynı döneminde TL-11.3 milyar olan düzeyiyle karşılaştırıldığında yarıdan fazla bir azalma kaydetti. Aynı dönemde, faiz dışı fazla ise TL45.8 milyarla yıl sonu hedefinin önemli ölçüde üzerinde gerçekleşti.
- Ekim'de açıklanan OVP'yi revize eden Hükümet, seçimler sonrasında siyasi istikrarın olduğu ortamda büyüme performansının daha yüksek olabileceğine işaret eden %4.5'lik bir tahmin yaptı. Asgari ücret artışının enflasyon ve mali göstergeler üzerindeki olası etkileri tahminlere dahil edilirken, düşük enerji fiyatlarının etkisiyle dış dengedeki iyileşmenin süreceği öngörüldü. Genel olarak tahminler önceki OVP'ye göre çok daha iyimser bir çerçeveyi ortaya koyuyor.

**Fed'in faiz kararına rağmen MB adım atmadı**

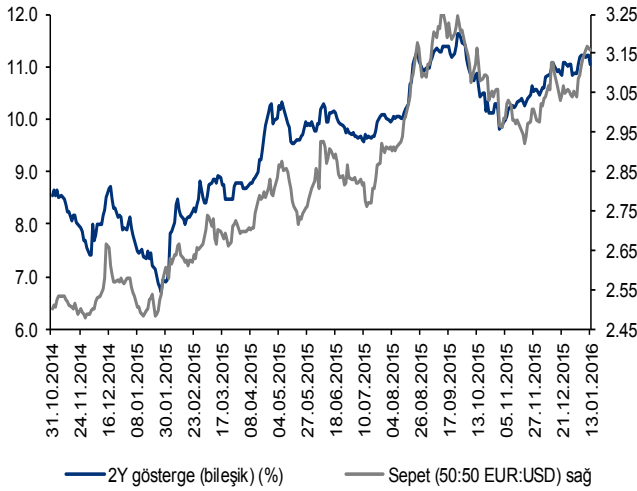
- Fed'in para politikasını normalleştirme sürecine hazırlık çerçevesinde Ağustos'ta bir yol haritası açıklayan, bu çerçevede o zamandan bu yana TL ve YP likidite yönetimine dair adımlar atan ve finansal istikrarı koruma adına makro ihtiyati araçlarda ayarlamalar yapan MB; Aralık'ta Fed'in ilk faiz artışı kararına rağmen beklentilerden farklı olarak tek politika faizine geçiş sürecini erteledi. Bu çerçevede Mart'tan bu yana olduğu gibi onuncu kez 1 haftalık repo faizinde ve faiz koridorunda değişikliğe gitmedi.
- Öte yandan, yine yol haritasına uygun olarak makro ihtiyati araçlara dair parametrelerde (rezerv opsiyon mekanizmasına ve bankaların borçlanmaları için bulundurabildikleri YP cinsi teminatların oranına yönelik olarak) ise teknik bazı ayarlamalar yaptı.

**Gelişmekte olan para birimleri baskı altında**

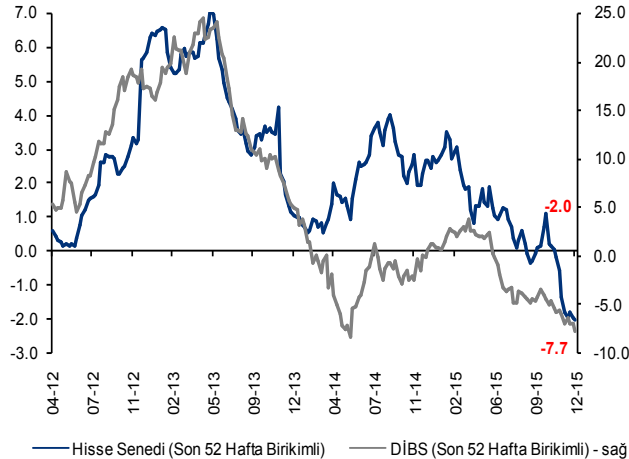
- TL de dahil gelişmekte olan ülke para birimleri 2016 yılına önemli ölçüde zayıflayarak başlarken, bu gelişimde Çin'e yönelik büyüme endişeleri yanında Orta Doğu'da artan gerilim kaynaklı küresel risk iştahında gerileme belirleyici oldu. Öte yandan TL, MB'nin Aralık'ta beklentilerden farklı olarak para politikasında sadeleştirme sürecine başlamaması ve önemli ölçüde yükselen enflasyonun önümüzdeki aylarda da asgari ücret artışı ve vergi ayarlamaları gibi faktörlerin etkisiyle yüksek kalacağı değerlendirilmeleriyle kötü performans gösteren para birimlerinden oldu.
- Dolayısıyla 2015'in son günlerinde 2.90'lar civarında seyreden Dolar/TL bu ortamda hızla yükselerek 3.0'ü aşarken, benzer şekilde 50:50 Dolar:Euro sepeti de 3.05 seviyelerinden 3.16-3.17 aralığına geldi.

**Döviz rezervleri**

Kaynak: MB, ING Bank

**Bono ve tahvil piyasası**

Kaynak: Reuters, ING Bank

**Yurtdışı yerleşiklerin portföyündeki varlıklar**

Kaynak: MB, ING Bank

**Döviz rezervleri 2015'te 16 milyar dolar azaldı**

- MB'nin net döviz pozisyonu 2014 Aralık'taki 40 milyar dolar düzeyinden 2015 sonunda yaklaşık 28 milyar dolarla 2008 ortalarından bu yana gördüğü en düşük düzeye geriledi ve piyasa açısından yakından takip edilen değişkenleri içerisindeki önemini korudu. Aynı dönemde brüt döviz rezervleri ise 110 milyar dolara yakın seviyelerden 93 milyar doların altına geldi.
- Reel Efektif Döviz Kuru Endeksi Eylül'de 2003 başından beri gördüğü en düşük seviyeye ulaştıktan sonra gerek görece olarak toparlanan risk iştahı gerekse seçim sonuçlarının siyasi risk primini azaltmasıyla takip eden aylarda %8'e yakın bir yükseliş kaydetti. Yine de, Aralık itibarıyla reel kur düzeyinin uzun vadeli ortalamasının %10 altında kalması kurdaki zayıflığın ne derece ulaştığını ortaya koyuyor.

**Gösterge faiz yılın ilk günlerinde yükseldi**

- Küresel ölçekte azalan risk iştahı ve artan oynaklıktan tahvil getirileri de payını alırken, yerel ölçekte enflasyonun görünümünün olumsuz seyreteye devam etmesi yanında çevre ülkelerdeki güvenlik görünümünün kötüleşmesi gibi faktörlerle yılın ilk günlerinde olumsuz seyretti. Buna paralel olarak 2 yıllık gösterge tahvilin faizi yeniden %11 seviyelerine döndü. Benzer şekilde, 10 yıllık tahvil faizi de 38 baz puanlık yükselişle %11'i aştı.
- Uzun süreden beri negatif eğimli olan verim eğrisinin uzun tarafındaki yükselişin daha fazla olmasına bağlı olarak 2 ve 10 yıllık getiriler arasındaki fark Aralık ortasında 35 baz puana kadar yükseldikten sonra takip eden günlerde yeniden daraldı ve son günlerde 0 ila 10 baz puan aralığında dalgalandı.

**Yabancıların TL varlıklara yönelik iştahı zayıf**

- Kasım başında yapılan genel seçimler beklentilerden farklı bir şekilde tek partiye dayalı istikrarlı bir hükümetin kurulmasına olanak sağlayarak piyasalar açısından siyasi risk primini ve belirsizliği azaltsa da yabancı yatırımcıların TL varlıklara yönelik iştahı önemli ölçüde zayıf kalmaya devam etti. Nitekim, Nitekim 30 Ekim'den bu yana bakıldığında; yabancı çıkışının repo dahil 1.7 milyar doları bulurken, repo hariç yabancı işlemlerinde 1.4 milyar dolarlık satış gözlenmesi bu eğilimi teyit ediyor. 2015'in tamamında ise satışlar repo dahil 7.2 milyar dolara (repo hariç 2.7 milyar dolar) ulaşmış bulunuyor.
- Hisse senedi piyasasında da satışlar dikkat çekiyor. Buna göre, toplam çıkış yılın son iki ayında 1.5 milyar dolar, yıl genelinde 2 milyar dolar olarak gerçekleşti

HAZİNE İÇ BORÇ İHALELERİ													
2014										Toplam Satış Miktarı		126,793	
										Piyasa Çevrim Oranı		80.8%	
										SATIŞ MİKTARI (TRYmilyon)			
	İHRAÇ TARİHİ	VADE TARİHİ	İHALE-TALEP/SATIŞ	FAİZ ORANI		PİYASA		KAMU KURUM.		TOPLAM			
				BASİT	BİLEŞİK	NOM	NET	NOM	NET	NOM	NET		
Ekim	DT	07.10.2015	08.07.2020	3.46	10.59	10.87	2,018.3	1,973.6	255.7	250.0	2,274.0	2,223.6	
	TUFEX	07.10.2015	16.04.2025	4.58	3.19	3.22	574.7	540.0	193.5	196.0	1,943.8	1,826.4	
	DT	07.10.2015	14.12.2016	2.33	11.21	11.09	113.4	100.0	193.5	196.0	793.7	700.2	
	DT	07.10.2015	14.06.2017	3.01	10.70	10.98	1,001.9	1,014.6	193.5	196.0	1,195.4	1,210.6	
	DT	07.10.2015	12.03.2025	2.90	10.27	10.54	1,394.4	1,209.6	288.2	250.0	1,682.6	1,459.6	
Kasım	DT	18.11.2015	14.06.2017	2.46	10.10	10.36	1,101.5	1,138.2	193.5	200.0	1,295.0	1,338.2	
	DT	18.11.2015	14.12.2016	2.72	10.36	10.32	473.1	425.6	181.2	163.0	654.3	588.6	
	DT	18.11.2015	08.07.2020	3.64	9.92	10.17	1,360.0	1,377.8	493.5	500.0	1,853.5	1,877.8	
Aralık	DT	16.12.2015	08.07.2020	1.82	10.76	11.05	981.7	973.3	1,296.1	1,285.0	2,277.9	2,258.3	
	DT	16.12.2015	12.03.2025	1.94	10.52	10.79	1,088.7	948.7	981.2	855.0	2,069.9	1,803.7	
Ocak - Aralık 2015								Toplam Satış Miktarı		88,096			
								Piyasa Çevrim Oranı		82.4%			

## İç borçlanma programı -Ocak 2016 ayı ihale takvimi

Vade	Senet türü	İhale tarihi	Valör tarihi	İtfa tarihi
11 Ay (322 Gün)	TL cinsi kuponsuz Devlet Tahvili (yeniden ihraç)	25-01-2016	27-01-2016	14-12-2016
4 Yıl (1624 Gün)	TL cinsi sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	25-01-2016	27-01-2016	08-07-2020
10 yıl (3640 gün)	TL cinsi TÜFE'ye endeksli Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (ilk ihraç)	25-01-2016	27-01-2016	14-01-2026
2 yıl (504 gün)	TL cinsi sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	26-01-2016	27-01-2016	14-06-2017
6 yıl (2275 gün)	TL cinsi değişken faizli Devlet Tahvili-6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	26-01-2016	27-01-2016	20-04-2022
9 yıl (3332 gün)	TL cinsi sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	26-01-2016	27-01-2016	12-03-2025

## İç borçlanma programı -Şubat 2016 ayı ihale takvimi

Vade	Senet türü	İhale tarihi	Valör tarihi	İtfa tarihi
10 Ay (301 Gün)	TL cinsi kuponsuz Devlet Tahvili (yeniden ihraç)	16-02-2016	17-02-2016	14-12-2016
5 Yıl (1820 Gün)	TL cinsi sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (ilk ihraç)	22-02-2016	24-02-2016	17-02-2021
10 yıl (3612 gün)	TL cinsi TÜFE'ye endeksli Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	22-02-2016	24-02-2016	14-01-2026
2 yıl (476 gün)	TL cinsi sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	23-02-2016	24-02-2016	14-06-2017
6 yıl (2247 gün)	TL cinsi değişken faizli Devlet Tahvili-6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	23-02-2016	24-02-2016	20-04-2022
10 yıl (3640 gün)	TL cinsi sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (ilk ihraç)	23-02-2016	24-02-2016	11-02-2026

## İç borçlanma programı -Mart 2016 ayı ihale takvimi

Vade	Senet türü	İhale tarihi	Valör tarihi	İtfa tarihi
10 yıl (3619 gün)	TL cinsi sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	15-03-2016	16-03-2016	11-02-2026
5 Yıl (1792 Gün)	TL cinsi sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	22-03-2016	23-03-2016	17-02-2021

## İç Borç Ödemelerinin Alıcılara Göre Dağılımı

Milyon TL	Piyasa	Kamu Kuruluşları	TOPLAM
Ocak 2016 İç Borç Ödemeleri			
06.01.2016	155	41	195
13.01.2016	1,309	376	1,684
20.01.2016	1,236	194	1,430
27.01.2016	8,944	4,053	12,997
TOPLAM	11,644	4,663	16,306
Şubat 2016 İç Borç Ödemeleri			
03.02.2016	465	105	570
10.02.2016	508	144	652
17.02.2016	1,896	61	1,957
24.02.2016	9,596	1,424	11,020
TOPLAM	12,465	1,734	14,198
Mart 2016 İç Borç Ödemeleri			
02.03.2016	158	38	196
09.03.2016	473	107	580
16.03.2016	949	394	1,343
23.03.2016	771	308	1,079
30.03.2016	991	185	1,176
TOPLAM	3,343	1,032	4,375

**EK B:**

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015T	2016T	2017T
<b>Ekonomik Aktivite</b>											
Reel GSYH (% Yıllan Yıla – YY)	4.7	0.7	-4.8	9.2	8.8	2.1	4.2	2.9	3.6	3.4	3.9
Özel tüketim (% YY)	5.5	-0.3	-2.3	6.7	7.7	-0.5	5.1	1.4	4.3	3.9	4.2
Kamu tüketimi (% YY)	6.5	1.7	7.8	2.0	4.7	6.1	6.5	4.7	4.7	2.2	3.5
Yatırım (%YY)	3.1	-6.2	-19.0	30.5	18.0	-2.7	4.4	-1.3	2.9	2.2	2.9
Sanayi üretimi (%YY)	8.6	-1.1	-10.4	12.4	9.6	2.4	3.5	3.5	3.0	4.1	4.7
Yıl sonu işsizlik oranı (%)	9.1	10.0	13.0	11.1	9.1	8.4	9.0	9.9	10.3	10.4	10.3
Nominal GSYH (TL milyar)	843	951	953	1,099	1,298	1,417	1,567	1,747	1,941	2,143	2,384
Nominal GSYH (EUR milyar)	493	504	438	509	576	613	616	579	634	664	621
Nominal GSYH (US\$ milyar)	651	735	615	729	770	793	813	797	706	688	714
Kişi başına GSYH (US\$)	9,226	10,281	8,475	9,890	10,308	10,482	10,610	10,253	9,037	8,709	8,952
<b>Fiyatlar</b>											
TÜFE (ortalama %YY)	8.8	10.4	6.3	8.6	6.5	8.9	7.5	8.9	7.7	8.5	7.3
TÜFE (yıl sonu %YY)	8.39	10.06	6.5	6.4	10.4	6.2	7.4	8.2	8.8	8.2	6.8
ÜFE (ortalama %YY) – 2003 öncesi TEFE	6.3	12.7	1.2	8.5	11.1	6.1	4.5	10.2	5.3	5.5	7.0
<b>Kamu Dengesi (GSYH %)</b>											
Konsolide bütçe dengesi	-1.6	-1.8	-5.5	-3.6	-1.4	-2.1	-1.2	-1.3	-1.2	-1.6	-1.2
Faiz dışı denge	4.2	3.5	0.0	0.7	1.9	1.3	2.0	1.6	1.5	1.0	1.1
Toplam kamu borcu	39.9	40.0	46.0	42.3	39.1	36.2	36.1	33.5	32.9	32.4	31.7
<b>Dış Denge*</b>											
İhracat (US\$ milyar)	115	140	109	120	142	162	162	169	152	161	172
İthalat (US\$ milyar)	162	193	134	176	231	227	242	233	200	203	218
Dış ticaret dengesi (US\$ milyar)	-47	-53	-25	-56	-89	-65	-80	-64	-48	-42	-46
Dış ticaret dengesi (GSYH %)	-7.2	-7.2	-4.0	-7.7	-11.6	-8.2	-9.8	-8.0	-6.7	-6.1	-6.4
Cari denge (US\$ milyar)	-38	-40	-12	-45	-75	-48	-65	-47	-33	-31	-35
Cari denge (GSYH %)	-5.9	-5.5	-2.0	-6.2	-9.7	-6.1	-8.0	-5.8	-4.6	-4.5	-4.9
Net doğrudan yatırım (US\$ milyar)	19.9	17.0	6.9	7.6	13.7	9.2	9.2	5.7	10.3	8.4	9.4
Net doğrudan yatırım (GSYH %)	3.1	2.3	1.1	1.0	1.8	1.2	1.1	0.7	1.5	1.2	1.3
Cari açık + net doğrudan yatırım (GSYH %)	-2.8	-3.2	-0.9	-5.2	-8.0	-5.0	-6.9	-5.1	-3.2	-3.3	-3.6
İhracat hacmi - miktar (%YY)	12	7	-8	11	6	16	-1	5	3	7	8
İthalat hacmi - miktar (%YY)	13	-1	-13	18	13	1	8	-1	3	5	6
Döviz rezervleri (altın hariç, US\$ milyar)	72	70	71	81	78	100	112	106	96	99	101
İthalatı karşılama oranı (ay)	5.3	4.3	6.3	5.5	4.1	5.3	5.6	5.5	5.8	5.8	5.6
<b>Borç Göstergeleri</b>											
Brüt dış borç stoku (US\$ milyar)	250	281	269	292	304	339	389	402	407	411	418
Brüt dış borç stoku (GSYH %)	38	38	44	40	39	43	48	51	58	60	59
Brüt dış borç stoku (İhracat %)	218	201	247	243	214	210	240	238	267	255	243
Toplam dış borç servisi (US\$ milyar)	49	54	59	56	51	53	55	49	41	73	60
Toplam dış borç servisi (GSYH %)	7	7	10	8	7	7	7	6	6	11	8
Toplam dış borç servisi (İhracat %)	42	39	54	47	36	33	34	29	27	45	35
<b>Faiz ve Kurlar</b>											
Merkez Bankası politika faizi (%) yılsonu	15.75	15.00	6.50	6.50	5.75	5.50	4.50	8.25	7.50	9.50	11.00
Geniş para arzı (%YY)	15.4	27.5	12.9	19.0	11.5	12.9	22.8	11.2	12.1	11.4	12.2
3 aylık TL faiz oranı (%) ortalama	17.3	17.6	10.2	7.4	8.8	8.9	6.9	10.1	10.9	11.0	11.0
USD/TL yıl sonu	1.16	1.51	1.51	1.55	1.91	1.78	2.13	2.32	2.92	3.20	3.45
USD/TL ortalama	1.29	1.29	1.55	1.51	1.68	1.79	1.93	2.19	2.75	3.12	3.34
EUR/TL yıl sonu	1.70	2.11	2.16	2.07	2.47	2.35	2.93	2.81	3.18	3.52	4.14
EUR/TL ortalama	1.71	1.89	2.18	2.16	2.25	2.31	2.54	3.02	3.06	3.23	3.84
EUR/USD yıl sonu	1.46	1.40	1.43	1.34	1.30	1.32	1.37	1.21	1.09	1.10	1.20
EUR/USD ortalama	1.32	1.46	1.40	1.43	1.34	1.29	1.32	1.38	1.11	1.04	1.15

---

---

## 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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapor, ING Bank A.Ş.Ekonomik Araştırmalar Grubu tarafından sadece bilgi amaçlı olarak hazırlanmıştır. Hiç bir şekilde bir yatırım önerisi veya herhangi bir yatırım aracının doğrudan alımına veya satımına dair bir teklif veya referans olarak alınmamalıdır. Sunulan bilgilerin yayım tarihi itibarıyla yanlış/yanıltıcı olmamasına özen gösterilmiş olmasına karşın, ING Bank A.Ş.bilgilerin doğru ve tam olmasından sorumlu değildir. Bu raporda yer alan bilgiler herhangi bir uyarı yapılmadan değişebilir. ING Bank A.Ş.ve kurum çalışanları bu raporda sunulan bilgilerin kullanılmasından kaynaklanabilecek herhangi bir doğrudan ve dolaylı zarardan ötürü hiçbir şekilde sorumluluk kabul etmemektedir. Telif hakkı saklıdır, herhangi bir amaçla ING Bank A.Ş.'nin izni olmadan raporun tamamı veya bir kısmı başka bir yerde yeniden yayımlanamaz, dağıtımı yapılamaz. Tüm hakkı saklıdır. Bu raporda referans verilen yatırımlar ciddi risk taşıyabilir. Geçmiş performans, takip eden dönem için bir gösterge değildir. Yatırımcılar bu rapora dayanmadan kendi araştırmalarını ve yatırım tercihlerini yapmalıdırlar. Sadece finansal konularda getiri ve riskleri değerlendirebilecek düzeyde yeterli bilgi ve deneyime sahip olan yatırımcılar, bu raporda bahsi geçen yatırım araçları veya piyasalarda yatırım almayı dikkate almalı, diğer kişiler bu rapora dayanarak bir karar almamalıdır.

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