

## İçindekiler:

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

## MB'den, daha küçük faiz artışları ile sıkılaştırmayı sona erdirmeye sinyali...

ABD dördüncü çeyrekte %2 civarında makul bir büyüme kaydedecek gibi görünüyor; ancak ING küresel araştırma ekibi istihdamın yavaşlaması ve enflasyonun çok daha olumlu seyretmesiyle, ABD Merkez Bankası'nın (Fed) faiz artırım sürecini sonlandırdığını tahmin ediyor. ING'nin ABD ekonomisi için baz senaryosu, ılımlı bir resesyon, enflasyonda keskin bir düşüş ve ilkbahardan itibaren Fed faiz indirimleri üzerine kurulmuş durumda; ancak risk, Fed'in enflasyonun %2'ye düşmesini sağlamak için daha ihtiyatlı bir tavır belirlemesi olarak ortaya çıkıyor. Avro Bölgesi'nde PMI veya Alman Ifo endeksi gibi bazı göstergeler Kasım'da dibe vurarak resesyon seviyelerine işaret etti. ING, stok düzeltilmesinin henüz tamamlanmamış olması ve kredi talebinin zayıflaması nedeniyle kış aylarında büyümenin %0 civarında gerçekleşmesini (üçüncü çeyrekteki -%0,1'den sonra) ve teknik resesyon olasılığının yüksek seyredeceğini öngörüyor. 2024'ün ikinci çeyreğinden itibaren, stok döngüsünün yeniden başlaması ve reel ücretlerdeki iyileşmelerin etkisiyle kademeli bir toparlanma ortaya çıkacaktır. Yine de, parasal sıkılaştırmanın gecikmeli etkileri, artan hane halkı tasarruf oranı ve Almanya'daki önemli mali sıkılaştırma nedeniyle yükselişin sınırlı olması ve yıl için yalnızca %0.3'lük mütevazı bir GSYH büyümesi ile sonuçlanması muhtemel gözüküyor. Yurtiçinde ise; geçtiğimiz aylarda kararlı bir şekilde faiz artıran MB, Kasım PPK'sında parasal sıkılaştırmanın hızını yavaşlatmaya ve sıkılaştırma döngüsünü kısa bir süre içinde tamamlamaya karar verdi. Nitekim son döneme bakıldığında daha kademeli bir yaklaşımı destekleyen gelişmeler dikkat çekti. Bu çerçevede: (i) MB'ye göre, enflasyon verileri 2023'ün son enflasyon raporunda sunulan görünümle uyumlu seyretti (ii) Enflasyon beklentileri ve fiyatlama davranışları iyileşme işaretleri gösterdi. Nitekim, ankete dayalı 12 ay sonrası için enflasyon beklentileri Kasım'da yıllık bazda 1.3 puan azalarak %43.9'a geriledi. Kasım ayındaki faiz artışı ile bileşik politika faizi %49'a yükselerek Piyasa Katılımcıları Anketi'ndeki 12 aylık enflasyon beklentisinin üzerine çıktı (iii) Finansal koşullara ilişkin olarak, MB Ekim PPK'sından sonra bir dizi düzenleme açıkladı; menkul kıymet tesis yükümlülüklerini gevşetti, TL bireysel mevduat payında hedef artışı yukarı çekti ve zorunlu karşılıkları artırdı. Bu hamleler de devlet tahvili faizlerinde önemli bir yukarı harekete yol açtı (iv) Son veriler, seçimlerden bu yana kademeli politika sıkılaştırması ile toplam talep ve arz arasındaki farkın yavaşça daraldığına işaret etti. Son olarak, (v) MB faiz indirimlerine daha erken başlamayacağını sinyali verdi ve fiyat istikrarının sürdürülebilmesi için sıkı duruşunu daha uzun süre korumaya kararlı olduğunu belirtti. Öte yandan, yıllık enflasyon, seçim sonrası döviz, ücret ve vergi ayarlamalarının fiyatlara yansımalarıyla son üç ayda %61-62 aralığında kaldı. Ekim'de başlayan ve Kasım'da da devam enflasyonun aylık eğilimindeki gerileme ise i) kur istikrarının korunması, ii) ücretler ve yönetilen/yönlendirilen fiyatlardaki ayarlamaların enflasyon kaygılarını önlemesi, iii) jeopolitik sorunların petrol fiyatları üzerindeki etkisinin kontrol altında kalması ve iv) iç talebin ılımlı seyrini koruması halinde önümüzdeki aylarda da devam edebilir. Ocak'ta mevsimsel etkilerle ve Mayıs'ta olumsuz baz etkileriyle enflasyonun %70'in üzerine çıkarak 2024 ortasına kadar yüksek seyretmesini bekliyoruz. 2024'ün ikinci yarısında ise, bu yılki yüksek baz ve daha sıkı politika çerçevesinin etkisiyle keskin bir düşüş eğilimi görülecek ve enflasyon yılsonunda %40-45 seviyelerine gerileyecektir. MB Kasım PPK toplantısında bir hafta vadeli repo faiz oranını %40.0'a yükselterek i) parasal sıkılaştırmanın hızının yavaşlatılacağı, ii) sıkılaştırma adımlarının kısa sürede tamamlanacağı, iii) fiyat istikrarının kalıcı tesis için gerekli olan parasal sıkılaştırmanın gerektiği kadar sürdürüleceği yönünde bir yönlendirme yaptı. Bu doğrultuda, Aralık ve Ocak toplantılarında 250 baz puanlık daha sınırlı artışlarla faiz artırım sürecinin %45.0 seviyesinde tamamlanmasını bekliyoruz. Ancak beklenenden daha iyi gelen enflasyon verileri ve kurdaki istikrar, bankanın 250 baz puanlık tek bir artırımın ardından faiz artırım döngüsünü sonlandırmasına da yol açabilir.

## 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.

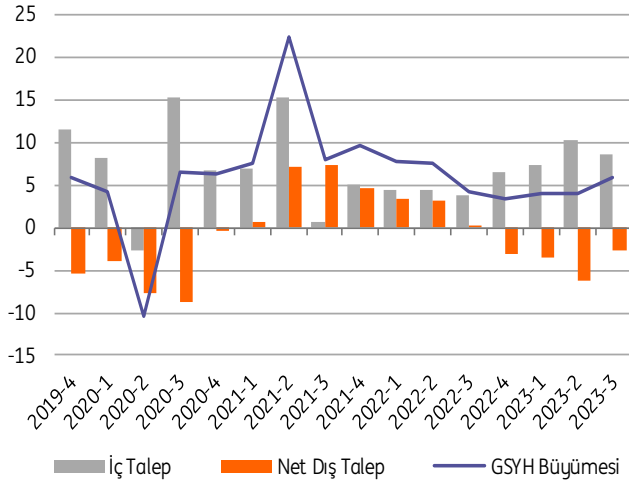
Rapor Tarihi: 6 Aralık 2023

## Gelecek bir aylık dönemde yayınlanacak veriler

- 11 Aralık: Ekim hane halkı işgücü istatistikleri
- 11 Aralık: Ekim sanayi üretimi
- 11 Aralık: Ekim ödemeler dengesi
- 15 Aralık: Ekim Merkezi Yönetim bütçe gerçekleştirmeleri
- 15 Aralık: Piyasa katılımcıları anketi
- 20 Aralık: Tüketici güven endeksi
- 21 Aralık: Para politikası kurulu toplantısı
- 26 Aralık: Reel sektör güven endeksi
- 26 Aralık: Kapasite kullanım oranı
- 29 Aralık: Kasım dış ticaret dengesi
- 1 Ocak: Aralık imalat PMI
- 3 Ocak: Aralık TÜFE, Yİ-ÜFE

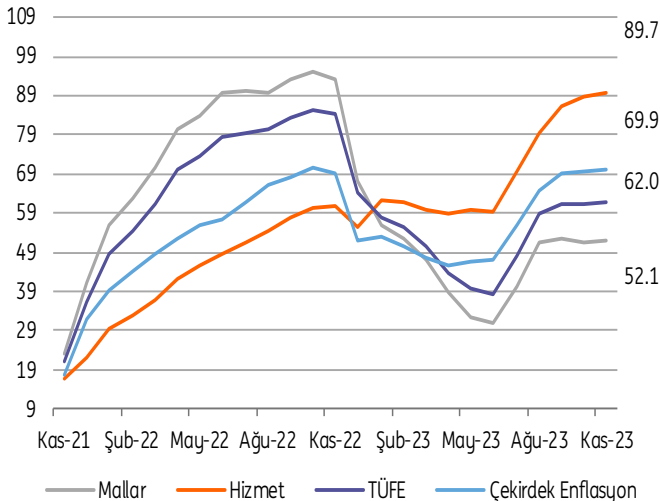
## Ekonomik Gelişmeler

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



Kaynak: TUIK, ING

### Enflasyon göstergelerinin seyri



Kaynak: TUIK, ING

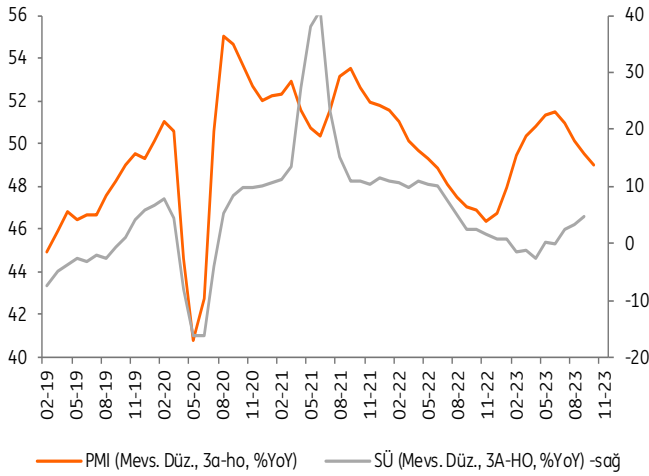
### 3. çeyrekte özel tüketimde ivme kaybı

- GSYH büyümesi 3. çeyrekte, önceki çeyreklere göre yavaşlamakla birlikte hala güçlü seyreden özel tüketim, artan yatırımlar ve kamu tüketimi sayesinde YY %5.9 ile beklentilerin üzerinde gerçekleşirken, net ihracat yine büyümeyi olumsuz etkiledi.
- 3. çeyrek GSYH, mevsimsel düzeltmelerden sonra ÇÇ %0.3'lük bir büyüme oranına işaret etmekte olup, %3.3'lük nispeten güçlü 2. çeyrek rakamına göre ivme kaybetti. Bir önceki çeyreğe göre büyümenin azalmasında, hane halkı tüketiminin 2020'nin son çeyreğinden bu yana ilk kez negatife dönmesi ve güçlü yatırım iştahı ile net ihracatın destekleyici etkisine rağmen stokların negatif katkısı etkili oldu. Öte yandan, son dönem göstergeleri, seçimlerden bu yana kademeli politika sıkılaştırması ile birlikte, toplam talep ve arz arasında önemli fiyat baskılarına yol açan farkın daralmaya devam ettiğini gösterdi.

### Ana eğilim gerilemeye devam etti

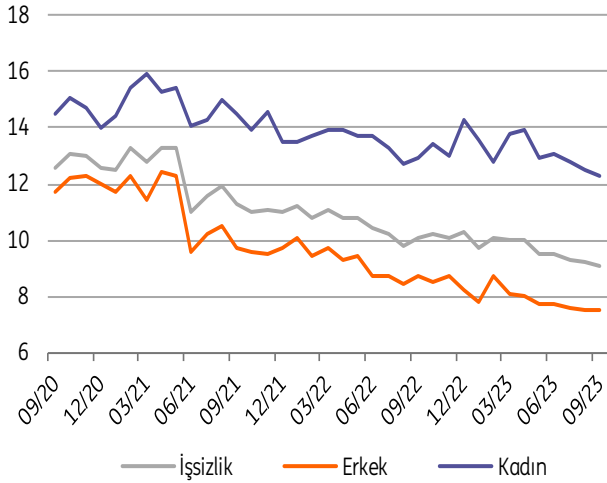
- Kasım'da AA%3.3'lük enflasyonla yıllık rakam %62'ye hafif artış kaydetti. Veriler hizmet sektöründeki yukarı yönlü baskıların sürdüğünü ve doğalgaz fiyatlarının etkisini yansıttı. Ekim ÜFE ise AA %2.8, YY ise %42.2 oldu. ÜFE'nin 2022 sonundaki üç haneli rakamlara yakın seviyelerden gerilemesi, son dönemde emtia fiyatlarındaki gelişmeler ve kur artışları nedeniyle ithalat fiyatlarının TL karşılığının artmasına rağmen maliyet baskılarında iyileşme olduğunu gösterdi.
- Çekirdek enflasyon (TÜFE-C) aylık bazda %1.96 olarak gerçekleşirken; fiyatlama davranışları, döviz kuru gelişmeleri, yönetilen/yönlendirilen fiyatlardaki ayarlamalar ve hizmet sektöründeki durağanlığın etkisiyle yıllık bazda %69.9'a yükseldi. Ancak, Ekim'de gerileyen ana eğilim Kasım'da da toparlanmaya devam etti ve sadece çekirdek enflasyonda değil, manşet, mal ve hizmet enflasyonunda da düşüş sürdü.

## Sanayi Üretimi & PMI



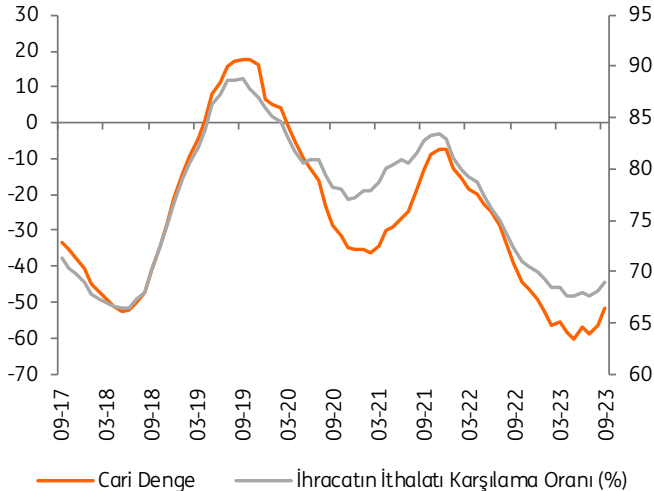
Kaynak: TUIK, Markit, ING

## İşsizlik Oranı (%)



Kaynak: TUIK, ING

## Cari dengenin gelişimi



Kaynak: MB, ING

## SÜ değişimi 3Ç'de hafif pozitif

- Şubat'ta yaşanan depremlerin olumsuz etkilerine rağmen 1Ç'de çeyreklik bazda %0.5'in üzerinde, 2Ç'de ise %2,2 gibi güçlü bir artış kaydeden sanayi üretimi verileri, 3Ç'de bir önceki çeyreğe kıyasla %0.3'lük sınırlı bir artışla ivme kaybına işaret etti. Öte yandan, benzer bir eğilimle ivme kaybeden imalat sanayinde büyüme 3Ç'de hafifeksiye döndü.
- Talep tarafında ise, üçüncü çeyreğin son iki ayında aylık bazda daralan perakende satışların çeyreklik bazda ise %0.44'lük sınırlı artışı iç tüketim talebinin üçüncü çeyrek GSYH verilerinde de gözlemlendiği üzere normalleşmeye başladığına işaret etti. Bu çerçevede, gıda ve gıda dışı satışlar gerilese de pozitif kalmaya devam ederken, enerjide %4.5'in üzerinde sert bir düşüş gözlemlendi. Öte yandan, ciro endeksleri geniş tabanlı bir bozulma ile reel bazda sert daraldı.

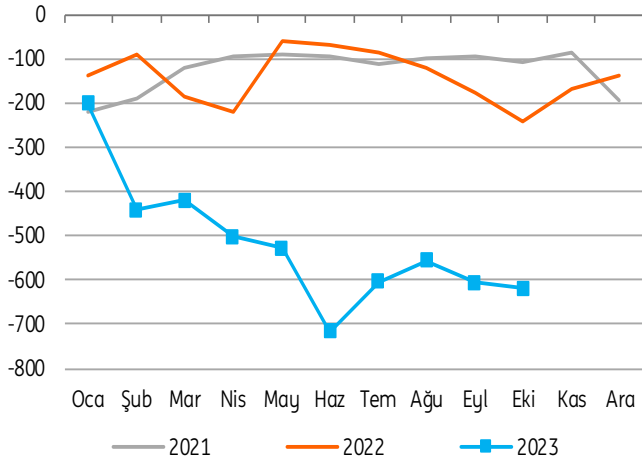
## İşsizlik tek basamaklı düzeylerde geriledi

- İşsizlik oranı (mevsimsellikten arındırılmış) uzun süredir devam eden düşüş eğilimini sürdürerek Eylül ayında %9.1'e geriledi ve 2013 sonundan bu yana en düşük seviyeye indi. Covid salgını döneminde bu oran %14'ün üzerindedir. Erkeklerde işsizlik Ocak-2005'te başlayan mevcut seride %7.5 ile en düşük noktaya yakın seyretti. Kadın istihdamındaki artış ise daha sınırlı oldu; bu gruptaki işsizlik %12.3 ile serinin en düşük seviyesi olan %7.8'in oldukça üzerinde kaldı.
- İşgücü piyasası koşulları ekonomik faaliyetlere ve iç talebe duyarlı olmaya devam edecektir. Para politikası ve makro ihtiyati düzenlemelerdeki sıkılaşıma ve kredi genişlemesindeki yavaşlama göz önüne alındığında, GSYH büyümesi önümüzdeki dönemde muhtemelen ılımlı seyredecektir. Bu durum, işsizlik oranında OVP'de öngörüldüğü gibi yeniden çift haneli rakamlara doğru bir artış olabileceğini düşündürüyor.

## Cari açık'ta daralma Eylül'de sürdü

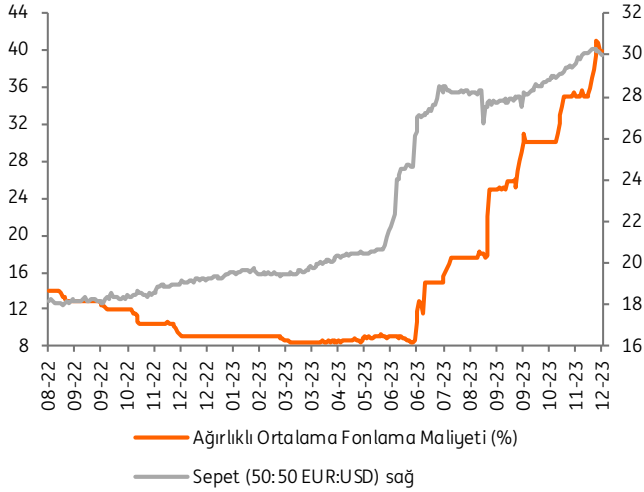
- İç talebin ithalatı önemli ölçüde yukarı çekmesi ve altın ticareti dengesindeki bozulma 2023 yılının ilk yarısında cari işlemler hesabını olumsuz etkiledi. Öte yandan, Ağustos ayında başlayan 12 aylık cari işlemler açığındaki iyileşme, 2021 sonundan bu yana görülen en büyük aylık fazla ile Eylül ayında hızlandı (GSYH'nin yaklaşık %5,2'sine). Cari açığın 2023 yılı sonunda GSYH'nin yaklaşık %4,2'si seviyesine gerçekleşmesini ve 2024 yılında ise kademeli bir toparlanma eğilimiyle %2,5'e gelmesini bekliyoruz.
- Sermaye hesabı ise, bazı toparlanma sinyallerine rağmen oldukça zayıf seyreliyor. Bankaların artan Eurobond ihraçları ve özel sektörün net borçlanmasındaki artış, Mayıs ayından bu yana toparlanmakta olan resmi rezervlere daha fazla destek sağladı. Daha geleceksel bir politika duruşuna doğru devam eden yönelim, yatırımcı güveninin ve dolayısıyla sermaye girişlerinin toparlanmasında belirleyici olacaktır.

## 12 aylık birikimli bütçe açığı (milyar TL)



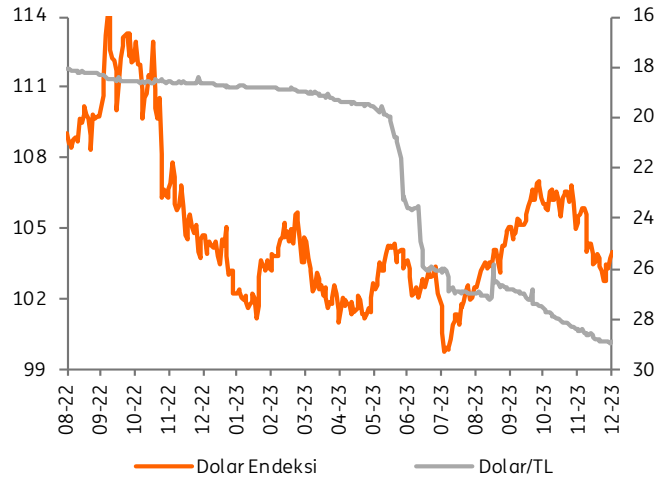
Kaynak: Maliye Bakanlığı, ING

## MB Fonlaması



Kaynak: MB, ING

## Dolar Endeksi ve TL



Kaynak: Refinitiv, ING

## Son iki ay 2023 bütçesi için kilit önem taşıyor

- Eylül ve Ekim'deki bütçe sonuçları, geçen yılın aynı dönemine kıyasla açıkta kötüleşmeyi yansıttı. Bu durum, doğrudan ve dolaylı vergi tahsilatındaki güçlü artışa rağmen, KİT'lere yapılan transferler ve personel harcamalarındaki hızlanmanın yol açtığı yüksek faiz dışı harcamalardan kaynaklandı. Bütçe 12 aylık dönemde 618.4 milyar TL (GSYH'nin %2.8'i) açık verdi. Yeni OVP'de 2023 yılı için açık tahmini GSYH'nin % 6.4'ü olarak revize edilmişti. Bu, tüm ödeneklerin tam olarak kullanılması halinde son iki ayda YTD açığının neredeyse iki katına çıkacağını ortaya koyuyor.
- OVP'de esas olarak depremle ilgili harcamaların devam etmesi nedeniyle GSYH'nin %6.4'ü oranında bir açık tahmin edilmektedir. Bu görünüm, maliye politikasının enflasyonla mücadelede MB'yi tam olarak desteklemeyeceğini göstermektedir.

## MB Kasım'da politika faizini %40'a yükseltti

- MB Kasım'da 500 baz puanlık bir artış daha yaparak politika faizini %40'a yükseltti, gerekçe olarak ise iç talep kaynaklı fiyat baskılarının sürmesini, hizmet fiyatlarındaki katılığı ve jeopolitik riskleri gösterdi. Piyasa, Mayıs'tan bu yana belirginleşen politika normalleşmesi, faiz artırımlarını destekleyici makro-ihiyati adımlar ve enflasyondaki iyileşmeye dair erken sinyaller nedeniyle faiz artırım hızında bir yavaşlama bekliyor ve 250 baz puan artış öngörüyordu.
- Kasım notunda, mevcut sıkılık düzeyinin enflasyonda düşüşün sağlanması için gereken seviyeye önemli ölçüde yakın olduğu değerlendirilmesinden hareketle, "parasal sıkılaştırma hızı yavaşlatılacak ve sıkılaştırma adımları kısa bir zaman diliminde tamamlanacaktır" vurgusu öne çıktı. Ayrıca, MB "sürdürülebilir fiyat istikrarını sağlamak" için sıkı duruşu koruyacağını belirtti.

## MB adımları TL'yi destekliyor

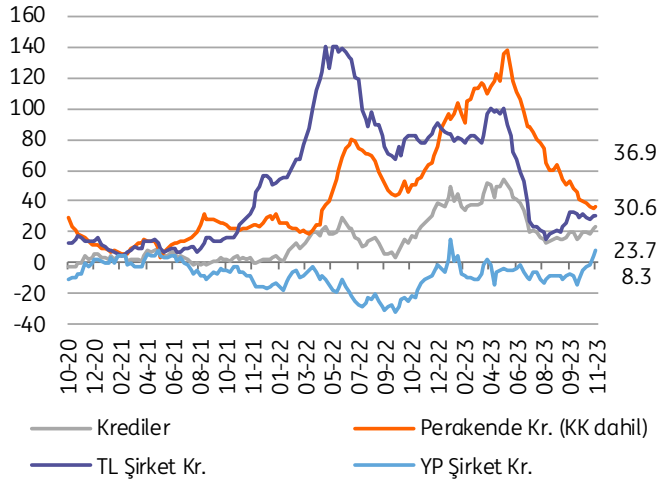
- Enflasyon beklentileri ve fiyatlama davranışları iyileşme işaretleri gösterdi. Bu çerçevede, 12 ay sonrasına ilişkin enflasyon beklentileri Kasım'da 1.3 puan azalarak %43.9'a geriledi. Kasım'daki faiz artışı ile bileşik politika faizi %49'a yükselerek MB Piyasa Katılımcı Anketi'ndeki 12 aylık enflasyon beklentisinin üzerine çıktı. Finansal koşullara ilişkin olarak ise, MB Ekim PPK'sından sonra bir dizi düzenleme açıkladı. Buna göre menkul kıymet tesis yükümlülüklerini hafifletti, perakende TL mevduat payında hedef artış oranını yükseltti ve ek zorunlu karşılık artışları getirdi.
- Brüt rezervler seçimlerden bu yana önemli ölçüde arttı ve bu artışın - BAE fonlaması, portföy akışlarında olası bir toparlanma ve bankalar ve şirketler için daha yüksek borç çevirme oranları gibi faktörlerle - önümüzdeki dönemde de devam etmesi bekleniyor.

## 2 ve 10 yıllık tahvil faiz farkı



Kaynak: Refinitiv, ING

## Krediler (13h-ho, kur etkisi hariç, yıllıklan., %)



Kaynak: BDDK, ING

## Tahvil getirileri Kasım PPK sonrası geriledi

- Parasal sıkılaştırmada ilerleme kaydedilmesi ve faiz oranlarının kredileri kontrol etmek ve TL'ye geçişi desteklemek için yeterince yüksek olmasıyla birlikte MB'nin attığı makro ve mikro ihtiyati adımlar devlet tahvil getirilerini, özellikle kısa vadelerde, hızla yükseltti ve getiri eğrisinin eğimi önemli ölçüdeeksiye döndü. Bu çerçevede, yüksek finansman ihtiyacına bağlı olarak Hazine'nin tahvil ihraçlarının artmaya devam etmesi ve menkul kıymet tesis çerçevesindeki daha geniş düzenlemelerin yanı sıra MB'nin ikincil piyasada tahvil alım ihalelerini durdurması gibi adımlar, ikinci el tahvil piyasasında tahvil faizlerinde son dönemde görülen normalleşmeyi destekledi
- Ancak, beklentilerin üzerinde faiz artışı ve sıkılaştırma sürecine yönelik MB duruşu son günlerde destekleyici etki yarattı ve getiri eğrisi tüm vadelerde aşağı geldi.

## TL kredileri ılımlı büyüme seyrini koruyor

- Sıkı para politikası ve sadeleştirme adımlarının da etkisiyle kredi ve mevduat faiz oranları geçtiğimiz aylarda önemli ölçüde yükseldi. Bu çerçevede, TL ticari kredi faizleri son 20 yılın zirvesi olan %50'yi aşarak şirketlerin TL borçlanma iştahını azalttı.
- Bu ortamda YP krediler, özellikle YP gelir yaratma kabiliyeti olanlar için yeniden cazip hale geldi. 13 haftalık hareketli ortalama yıllıklandırılmış büyüme oranı ile ölçüldüğü üzere, YP kredilerde ivmelenme dikkat çekti. Bu gösterge hem kamu bankalarında hem özel bankalarda pozitif dönerken, özellikle ilk grupta toparlanma hızı dikkat çekti. TL tarafında ise ticari kredilere erişimin kolaylaştırılmasına yönelik çabalar sürerken, tüketici kredileri yavaşlıyor. Mevcut sıkılaştırma eğilimi göz önüne alındığında, kredi büyümesinin ılımlı kalmaya devam edeceği beklentileri öne çıkıyor.

HAZİNE İÇ BORÇLANMA SENETLERİ İHALELERİ																
2022											Toplam Satış Miktarı		482,758			
											Piyasa Çevrim Oranı		132.3%			
											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	18.10.2023	16.10.2024	3.23	26.35	26.35	1,067.9	845.2	1,895.2	1,500.0	2,963.1	2,345.2				
	SABİT KUPON	18.10.2023	19.07.2028	1.70	28.54	30.57	16,646.0	12,568.6	0.0	0.0	16,646.0	12,568.6				
	TLREF	18.10.2023	13.10.2027	8.22	31.60	35.54	13,188.2	12,719.2	0.0	0.0	13,188.2	12,719.2				
	SABİT KUPON	18.10.2023	05.10.2033	2.74	27.48	29.36	14,401.5	13,783.8	0.0	0.0	14,401.5	13,783.8				
	SABİT KUPON	25.10.2023	01.10.2025	2.15	30.67	33.03	2,310.9	1,747.3	529.0	400.0	2,840.0	2,147.3				
	TUFEX	25.10.2023	18.10.2028	7.14	-5.63	-5.55	5,379.0	7,156.8	1,879.0	2,500.0	7,258.0	9,656.8				
	FRN	25.10.2023	05.06.2030	3.14	18.74	19.62	3,332.3	2,857.3	0.0	0.0	3,332.3	2,857.3				
Kasım	BONO	08.11.2023	16.10.2024	4.15	39.62	40.03	1,718.3	1,251.2	0.0	0.0	1,718.3	1,251.2				
	TLREF	08.11.2023	13.10.2027	2.40	31.78	35.77	20,354.6	19,898.4	0.0	0.0	20,354.6	19,898.4				
	SABİT KUPON	08.11.2023	01.10.2025	4.10	38.48	42.18	13,871.3	9,472.2	4,393.3	3,000.0	18,264.6	12,472.2				
	SABİT KUPON	08.11.2023	05.10.2033	2.11	29.77	31.98	13,514.3	12,190.2	0.0	0.0	13,514.3	12,190.2				
	SABİT KUPON	15.11.2023	08.11.2028	3.28	32.96	35.68	6,633.8	6,337.6	3,140.2	3,000.0	9,774.1	9,337.6				
	FRN	15.11.2023	05.06.2030	1.78	18.86	19.75	16,446.0	14,184.8	3,478.2	3,000.0	19,924.2	17,184.8				
	TUFEX	15.11.2023	18.10.2028	4.53	-1.35	-1.35	6,765.4	7,536.4	2,693.1	3,000.0	9,458.5	10,536.4				
2023								Toplam Satış Miktarı**				882,830				

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

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

## İç borçlanma programı -Aralık 2023 ayı ihale takvimi

2 yıl (665 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	04/12/2023	06/12/2023	01/10/2025
4 yıl (1407 gün)	TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili - 3 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	05/12/2023	06/12/2023	13/10/2027
10 yıl (3591 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	05/12/2023	06/12/2023	05/10/2033
5 yıl (1792 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	11/12/2023	13/12/2023	08/11/2028
6 yıl (2366 gün)	Değişken faizli Devlet Tahvili-6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	11/12/2023	13/12/2023	05/06/2030
5 yıl (1771 gün)	TÜFE'ye endeksli Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	12/12/2023	13/12/2023	18/10/2028
5 yıl (1820 gün)	Kira sertifikası - 6 ayda bir kira ödemeli (doğrudan satış)	12/12/2023	13/12/2023	06/12/2028

## İç borçlanma programı -Ocak 2024 ayı ihale takvimi

15 ay (455 gün)	Kuponsuz Devlet Tahvili (ilk ihraç)	08/01/2024	10/01/2024	09/04/2025
4 yıl (1456 gün)	TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili - 3 ayda bir kupon ödemeli (ilk ihraç)	08/01/2024	10/01/2024	05/01/2028
2 yıl (630 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	09/01/2024	10/01/2024	01/10/2025
5 yıl (1820 gün)	TÜFE'ye endeksli Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (ilk ihraç)	09/01/2024	10/01/2024	03/01/2029
5 yıl (1750 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	22/01/2024	24/01/2024	08/11/2028
6 yıl (2324 gün)	Değişken faizli Devlet Tahvili-6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	22/01/2024	24/01/2024	05/06/2030
5 yıl (1820 gün)	Kira sertifikası - 6 ayda bir kira ödemeli (doğrudan satış)	23/01/2024	24/01/2024	17/01/2029
10 yıl (3542 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	22/01/2024	24/01/2024	05/10/2033

## İç borçlanma programı -Şubat 2024 ayı ihale takvimi

14 ay (420 gün)	Kuponsuz Devlet Tahvili (yeniden ihraç)	12/02/2024	14/02/2024	09/04/2025
4 yıl (1421 gün)	TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili - 3 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	12/02/2024	14/02/2024	05/01/2028
2 yıl (728 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (ilk ihraç)	13/02/2024	14/02/2024	11/02/2026
7 yıl (2548 gün)	Değişken faizli Devlet Tahvili-6 ayda bir kupon ödemeli (ilk ihraç)	13/02/2024	14/02/2024	05/02/2031
5 yıl (1722 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	19/02/2024	21/02/2024	08/11/2028
10 yıl (3514 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	19/02/2024	21/02/2024	05/10/2033
5 yıl (1778 gün)	TÜFE'ye endeksli Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	20/02/2024	21/02/2024	03/01/2029
5 yıl (1820 gün)	Kira sertifikası - 6 ayda bir kira ödemeli (doğrudan satış)	20/02/2024	21/02/2024	14/02/2029

## İç Borç Ödemelerinin Alıcılara Göre Dağılımı

Milyon TL	Piyasa	Kamu Kuruluşları	TOPLAM
Aralık 2023 İç Borç Ödemeleri			
06.12.2023	14,686	695	15,380
13.12.2023	15,363	4,045	19,408
15.12.2023	341	0	341
20.12.2023	7,439	385	7,823
<b>TOPLAM</b>	<b>37,828</b>	<b>5,124</b>	<b>42,952</b>
Ocak 2024 İç Borç Ödemeleri			
03.01.2024	2,408	98	2,506
05.01.2024	267	0	267
10.01.2024	50,286	11,234	61,520
17.01.2024	8,389	448	8,837
24.01.2024	21,473	893	22,366
29.01.2024	585	0	585
31.01.2024	534	56	590
<b>TOPLAM</b>	<b>83,942</b>	<b>12,730</b>	<b>96,671</b>
Şubat 2024 İç Borç Ödemeleri			
02.02.2024	52,006	0	52,006
06.02.2024	0	11,858	11,858
07.02.2024	3,704	406	4,110
09.02.2024	1,410	0	1,410
14.02.2024	11,148	460	11,609
21.02.2024	112,603	56	112,660
23.02.2024	2,492	0	2,492
28.02.2024	705	181	886
<b>TOPLAM</b>	<b>184,068</b>	<b>12,963</b>	<b>197,031</b>

**EK B:**

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023T	2024T	2025T
<b>Ekonomik Aktivite</b>												
Reel GSYH (% Yıllan Yıla – YY)	4.9	6.1	3.3	7.5	3.0	0.8	1.9	11.4	5.5	4.2	2.5	3.5
Özel tüketim (% YY)	3.1	5.3	3.8	5.9	0.7	1.5	3.2	15.4	18.9	10.9	2.3	3.8
Kamu tüketimi (% YY)	3.1	3.9	9.5	5.0	5.9	3.9	2.2	3.0	4.2	4.8	4.6	1.7
Yatırım (%YY)	4.9	9.3	2.2	8.3	0.1	-12.5	7.3	7.2	1.3	4.6	-3.1	2.0
Sanayi üretimi (%YY)	5.7	5.8	3.4	9.0	1.3	-0.5	1.6	17.5	5.7	3.9	2.5	3.5
Yıl sonu işsizlik oranı (%)	9.9	10.3	10.9	10.9	10.9	13.7	13.1	12.0	10.5	9.7	10.8	10.3
Nominal GSYH (TL milyar)	2,055	2,351	2,627	3,134	3,761	4,318	5,049	7,256	15,012	25,144	39,159	51,133
Nominal GSYH (EUR milyar)	709	776	787	756	660	679	619	671	858	962	1000	1067
Nominal GSYH (US\$ milyar)	937	856	875	866	792	763	716	804	981	1097	1112	1217
Kişi başına GSYH (US\$)	12,178	11,085	10,964	10,696	9,792	9,213	8,536	9,369	10,589	12,069	12,768	13,831
<b>Fiyatlar</b>												
TÜFE (ortalama %YY)	8.9	7.7	7.8	11.1	16.3	15.2	12.3	19.6	72.3	54.1	56.7	26.6
TÜFE (yıl sonu %YY)	8.2	8.8	8.5	11.9	20.3	11.8	14.6	36.1	64.3	66.9	42.0	20.0
Yİ-ÜFE (ortalama %YY) – 2003 öncesi TEFE	10.2	5.3	4.3	15.8	27.0	17.6	12.2	43.9	128.5	49.8	45.4	30.8
<b>Kamu Dengesi (GSYH %)</b>												
Konsolide bütçe dengesi	-1.1	-1.0	-1.1	-1.5	-1.9	-2.8	-3.4	-2.6	-0.9	-4.1	-6.4	-3.5
Faiz dışı denge	1.3	1.3	0.8	0.3	0.0	-0.5	-0.8	-0.2	1.1	-1.5	-3.1	0.0
Toplam kamu borcu	28.4	27.3	27.9	27.9	30.0	32.6	39.6	41.7	31.7	31.6	34.0	33.8
<b>Dış Denge</b>												
İhracat (US\$ milyar)	173.3	154.9	152.6	169.2	178.9	182.2	168.4	224.7	253.4	253.5	277.0	293.7
İthalat (US\$ milyar)	239.9	203.9	192.6	227.8	219.7	199.0	206.3	254.0	343.0	338.7	350.5	371.4
Dış ticaret dengesi (US\$ milyar)	-66.6	-49.0	-39.9	-58.6	-40.8	-16.8	-37.9	-29.3	-89.6	-85.2	-73.5	-77.7
Dış ticaret dengesi (GSYH %)	-7.1	-5.7	-4.6	-6.8	-5.1	-2.2	-5.3	-3.6	-9.1	-7.8	-6.6	-6.4
Cari denge (US\$ milyar)	-38.8	-27.3	-26.8	-40.6	-20.7	6.8	-35.5	-7.2	-49.1	-44.3	-29.5	-30.4
Cari denge (GSYH %)	-4.1	-3.2	-3.1	-4.7	-2.6	0.9	-5.0	-0.9	-5.0	-4.0	-2.7	-2.5
Net doğrudan yatırım (US\$ milyar)	13.3	19.3	13.9	11.1	13.0	9.3	7.8	13.3	13.6	9.9	11.6	13.5
Net doğrudan yatırım (GSYH %)	1.4	2.3	1.6	1.3	1.6	1.2	1.1	1.7	1.4	0.9	1.0	1.1
Cari açık + net doğrudan yatırım (GSYH %)	-2.7	-0.9	-1.5	-3.4	-1.0	2.1	-3.9	0.8	-3.6	-3.1	-1.6	-1.4
İhracat hacmi - miktar (%YY)	4	3	4	8	5	7	-5	21	3	0	5	5
İthalat hacmi - miktar (%YY)	-1	2	3	10	-9	-5	11	1	5	12	5	5
Döviz rezervleri (altın hariç, US\$ milyar)	106.3	95.7	92.1	84.1	72.0	81.2	50.0	72.6	82.9	89.3	93.7	97.7
İthalatı karşılama oranı (ay)	5.3	5.6	5.7	4.4	3.9	4.9	2.9	3.4	2.9	3.2	3.2	3.2
<b>Borç Göstergeleri</b>												
Brüt dış borç stoku (US\$ milyar)	417	403	406	451	426	414	429	437	459	485	503	520
Brüt dış borç stoku (GSYH %)	44	47	46	52	54	54	60	54	47	44	45	43
Brüt dış borç stoku (İhracat %)	241	260	266	266	238	227	255	194	181	191	182	177
Toplam dış borç servisi (US\$ milyar)	49.6	48.8	74.3	82.9	83.1	85.0	71.0	75.0	67.1	77.7	90.2	75.4
Toplam dış borç servisi (GSYH %)	5	6	8	10	10	11	10	9	7	7	8	6
Toplam dış borç servisi (İhracat %)	29	32	49	49	46	47	42	33	26	31	33	26
<b>Faiz ve Kurlar</b>												
Merkez Bankası faizi (%) yıl sonu	8.25	7.50	8.00	8.00	24.00	12.00	17.00	14.00	9.00	42.50	40.00	22.50
Geniş para arzı (%YY)	11.9	17.1	18.3	15.7	19.1	26.1	36.0	53.6	60.7	68.5	56.7	31.6
USD/TL yıl sonu	2.32	2.92	3.53	3.79	5.29	5.95	7.43	13.32	18.69	30.00	38.00	45.00
USD/TL ortalama	2.19	2.75	3.03	3.64	4.85	5.67	7.09	9.20	16.68	24.29	35.35	42.15
EUR/TL yıl sonu	2.82	3.17	3.71	4.55	6.05	6.67	9.08	15.14	20.00	32.10	43.70	50.40
EUR/TL ortalama	2.90	3.03	3.34	4.15	5.70	6.36	8.16	10.82	17.49	26.15	39.14	47.92
EUR/USD yıl sonu	1.21	1.09	1.05	1.20	1.14	1.12	1.22	1.14	1.07	1.07	1.15	1.12
EUR/USD ortalama	1.38	1.21	1.11	1.13	1.17	1.12	1.14	1.17	1.05	1.08	1.11	1.14

---

---

## 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 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).