

## İçindekiler:

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

## MB enflasyonun Eylül-Ekim'de tepe noktasına ulaşacağını öngörüyor...

ABD Merkez Bankası (FED) geçtiğimiz ay politika faizini 75bp artırarak bu yıl genelinde şimdiye kadar birikimli 225bp'ye ulaştı. Şimdilik FED'in baz senaryosu ekonomide sert bir yavaşlamadan çok yumuşak iniş olarak kalmaya devam ediyor, ancak ING mevcut koşullarda bunu başarmanın oldukça zor olabileceğini değerlendiriyor. FED açısından acil öncelik enflasyonu kontrol altına almak, ve ING Eylül ve Kasım faiz kararı toplantılarında toplantılarında 50bp'lik artışlara geçileceğini ve Aralık ayında da 25bp'lik son bir artış yapılacağını öngörüyor. FED'in yüksek enflasyona verdiği tepkiyi geciktirdikten sonra izlediği politikayı daha hızlı ve daha derin bir şekilde kısıtlayıcı bölgeye taşımak zorunda kalması piyasalarda açık bir resesyon korkusunu da beraberinde getiriyor. Enflasyon yükselirken güvenin gerilediği bir ortamda hanehalkı finansmanı baskı altında kalırken, eğer konut piyasası son iki yıldaki %40'lık fiyat artışının ardından hızlı bir dönüş gösterirse bu durum ekonomik görünüme dair endişeleri daha da artıracaktır. Aynı zamanda güçlü dolar ve genişleyen kredi spreadleri ekonomi için ek engeller yaratıyor. Öte yandan, zayıflayan talep şirketlerin fiyatlandırma gücünü azaltırken, ithalat ve üretici fiyat enflasyonundaki düşüş ve ücretlerdeki ılımlı seyir de enflasyonist baskıları azaltma potansiyeli taşıyor. Enerji fiyatlarının da kademeli olarak düşmesi halinde ING ABD enflasyonun önümüzdeki yılın sonunda %2'ye gerilemesinin ihtimal dahilinde olacağını değerlendiriyor. Ayrıca, ABD'de faiz oranları uzun süre yüksek kalmıyor. Son 50 yılda, bir döngüdeki son FED faiz artırımını ile ilk faiz indirimi arasındaki ortalama sürenin sadece altı ay olduğu düşünüldüğünde, önümüzdeki yaz başlarında faiz indirimi ihtimalinin de dikkate alınması gerektiği ortaya çıkıyor. Avro Bölgesi'nde ise Avrupa Merkez Bankası (ECB) nihayet faiz oranlarını 50bp artırdı ve ileriye dönük politika yönlendirmesini yumuşattı. Yeni duyurulan ve spreadleri dengeleme girişimi olarak değerlendirilen politika aracı TPI ("Transmission Protection Instrument")'nin işe yarayıp yaramayacağı önümüzdeki dönemde yakından takip edilecektir. ING'ye göre faiz artırımını ve olası diğer artırımlar, enflasyon beklentilerini aşağı çekmeyi ve ECB'nin enflasyonla mücadele eden bir kurum olarak zedelenen itibarını ve kredibilitesini yeniden tesis etmeyi amaçlıyor. Dolayısıyla Temmuz'daki faiz kararı, ECB'nin öngörülebilir olmaktan çok bu kredibilite konusunda endişeli olduğunu gösteriyor. ING, ECB'nin yakın dönemde toplam 50 baz puanlık bir faiz artışı daha yapmasını bekliyor. Sonrasında daha fazla faiz artışı öngörmüyor. Yurtiçinde ise, son dönemde enflasyon hızlı yükseliş eğilimini sürdürürken, MB Temmuz sonunda yılın üçüncü enflasyon raporunu açıkladı ve ikinci raporda %42.8 olan 2022 sonu enflasyon tahminini %60.4'e yükseltti. Yapılan belirgin yukarı yönlü düzeltmeye rağmen yeni tahmin de piyasa öngörüsüne göre oldukça iyimser kalmaya devam etti. Ek olarak, gelecek yıl için projeksiyon %12.9'dan güçlü bir enflasyon düşüşü öngörüsünü koruyacak şekilde %19.2'ye revize edildi. Raporda, TL bazında ithalat fiyatlarının yükselmesi, gıda enflasyonundaki revizyon, yönetilen/yönlendirilen fiyatlardaki ayarlamalar, birim iş gücü maliyetindeki artış, çıktı açığı öngörüsündeki değişim ve ana trenddeki sapma bu yıl ve gelecek yıl için patikayı yükselten ana unsurlar olarak sıralanırken; MB enflasyonun Eylül-Ekim ayları civarında %80-85 aralığında zirve yapacağını ve ardından kadar yavaş da olsa düzenli bir şekilde gerileyeceğini öngördü. Öte yandan, politika yapımcıların yaptığı bir dizi düzenlemenin bir sonucu olarak kredi genişlemesinde ivme kaybı geçtiğimiz haftalarda belirginleşti. Nitekim, bu politika hamleleri ile TL ticari kredi faizi Nisan'a kıyasla 800bp'a yakın artarak %29'u aşarken, (1-3 ay arası vade için) mevduat faizi de aynı dönemde yaklaşık 300bp'dan fazla artışla %20 seviyesini geçti. Ayrıca alınan tedbirler sayesinde net rezervlerde (swaplar hariç) son haftalarda bir dengelenme gözlemlendi. Ancak, cari işlemler açığında artış eğilimi ve sermaye akımlarındaki durgunluk, rezervlerde daha fazla azalma ve dolayısıyla rezervlere akışı desteklemek için yeni adım atılması olasılığına işaret ediyor.

## 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.

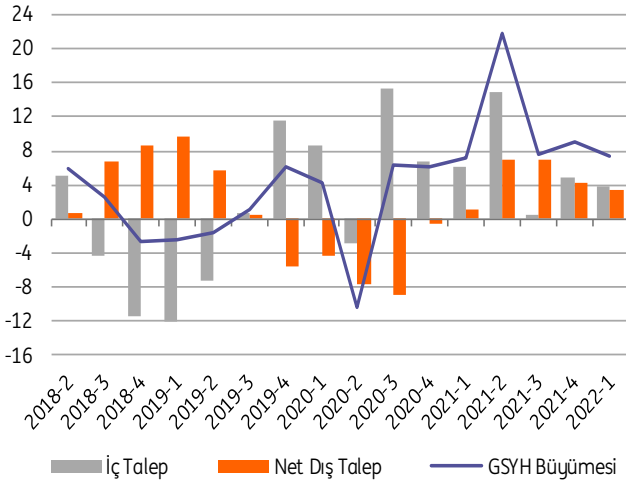
Rapor Tarihi: 4 Ağustos 2022

## Gelecek bir aylık dönemde yayınlanacak veriler

- 10 Ağustos: Haziran hane halkı işgücü istatistikleri
- 11 Ağustos: Haziran ödemeler dengesi
- 12 Ağustos: Haziran sanayi üretimi
- 12 Ağustos: Piyasa katılımcıları anketi
- 15 Ağustos: Temmuz Merkezi Yönetim bütçe gerçekleştirmeleri
- 18 Ağustos: Para politikası kurulu toplantısı
- 23 Ağustos: Tüketici güven endeksi
- 25 Ağustos: Reel sektör güven endeksi
- 25 Ağustos: Kapasite kullanım oranı
- 29 Ağustos: Haziran dış ticaret dengesi
- 1 Eylül: Ağustos imalat PMI
- 5 Eylül: Ağustos TÜFE, Yİ-ÜFE

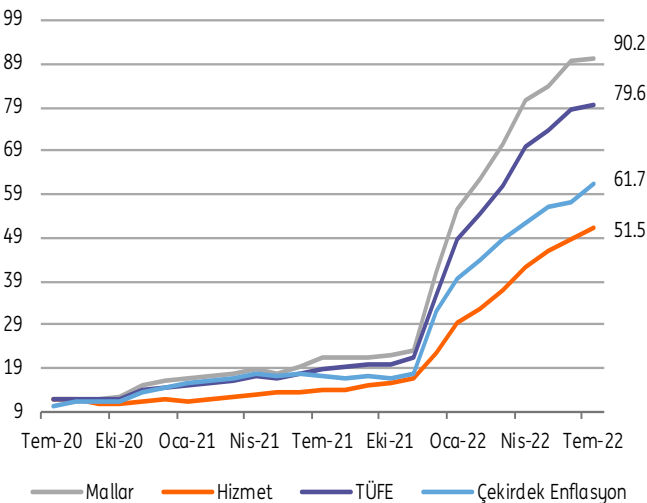
## Ekonomik Gelişmeler

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



Kaynak: TUIK, ING

### Enflasyon göstergelerinin seyri



Kaynak: TUIK, ING

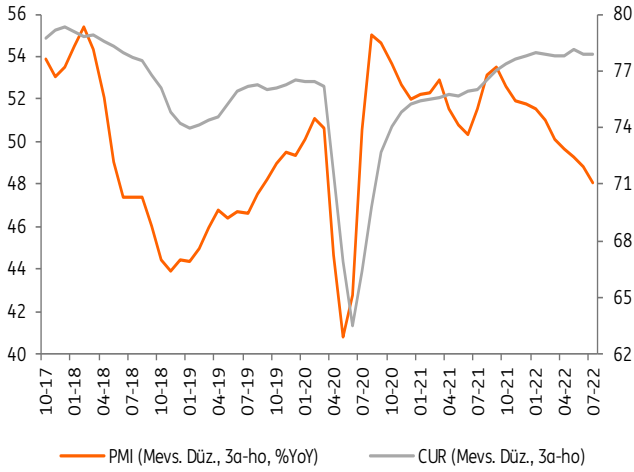
### Yılın ikinci yarısında büyüme yavaşlayabilir

- Sanayi üretimi büyüme performansının yılın ikinci çeyreğinde de oldukça güçlü bir şekilde sürdüğünü ortaya koysa da, ilk çeyreğe kıyasla yavaşlamanın ilk işaretlerinin görüldüğünü söyleyebiliriz. İç talep açısından bakıldığında, Rusya/Ukrayna ihtilafı nedeniyle yükselen enflasyon ve genişleyen cari açık, aşırı destekleyici para politikası duruşu ile birleştiğinde ülke risk primlerini yükseltmekte ve makro istikrar risklerini artırarak iç talebi potansiyel olarak aşağı çekici yaratmaktadır. Euro bölgesi ve gerileyen küresel büyüme tahminlerine paralel olarak net ihracatın büyümeye katkısı da önümüzdeki dönemde gerileyecektir. Öte yandan, sıkılaştıran yurtiçi finansal koşullar şirketlerin yatırım iştahını sınırlayıcı etki yaratacaktır.
- Bu gelişmelerden hareketle yılın ikinci yarısında büyüme performansının ilk yarıya göre ivme kaybedeceğini düşünüyoruz.

### Enflasyon Temmuz'da artışını sürdürdü

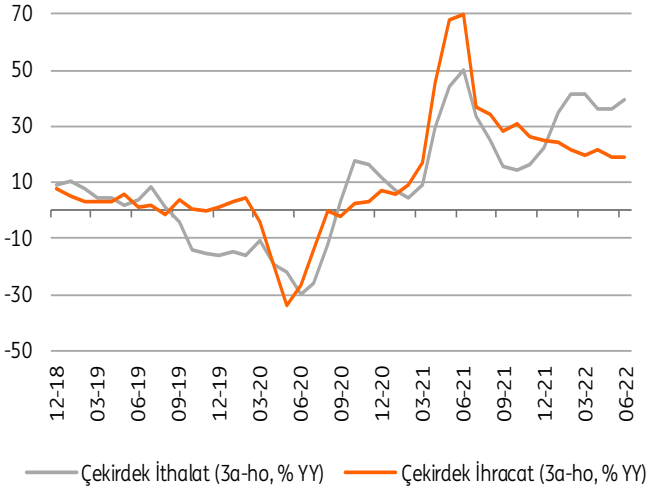
- %2.9'luk piyasa konsensüsüne karşın aylık %2.37 ile beklentilerin üzerinde gerçekleşen aylık rakamın ardından yıllık enflasyon Haziran ayındaki %78.6'ya kıyasla sınırlı bir yükselişle Temmuz'da %79.6 oldu. Enflasyon yükseliş trendini sürdürürken, hızı bu yıl şimdye kadar en düşük aylık değerinde bir sonucu olarak bir miktar yavaşladı. Destekleyici parasal duruşun ardından kurdaki zayıflığın yanı sıra enflasyon beklentilerindeki kötüleşme ve ithalat fiyatları üzerinde baskı yaratan dış faktörler enflasyondaki yükselişin devam etmesindeki temel etkenler olmaya devam etti.
- Çekirdek göstergelere bakıldığında; B ve C endeksleri artışlarını sürdürerek yıllık %68.5 ve %61.7 ile en yüksek seviyelerine ulaştı. Ana eğilim Şubat'tan bu yana gerilemekle birlikte, hala ciddi ölçüde yüksek seyredirken, enflasyon cephesindeki zorlukların boyutunu gösterdi.

## Sanayi Üretimi & PMI



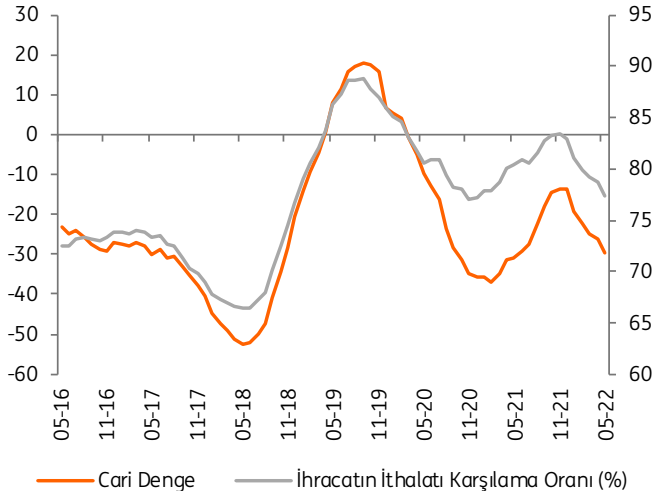
Kaynak: TUIK, Markit, ING

## Dış ticaretin seyri



Kaynak: TUIK, ING

## Cari dengenin gelişimi



Kaynak: MB, ING

## PMI daralma bölgesinde daha da geriledi

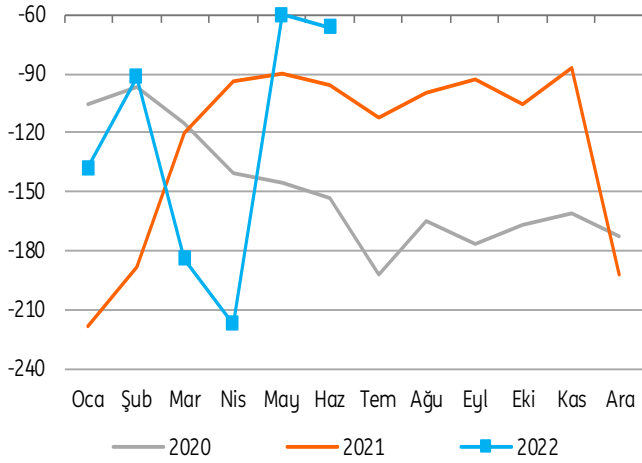
- Bu yılın ilk yarısında sanayi üretiminin de ortaya koyduğu üzere imalat sanayinde gözlenen güçlü performansa dair, Aralık ayındaki yakın dönem tepe noktasından gerilemeye başlayan PMI endeksi Mart'ta daralma gölgesine geçtikten sonr zatıflamaya devam etti. Bu çerçevede Temmuz'da 46.9 ile 2020'de pandeminin ilk başladığı dönemden bu yana en düşük düzeye gerileyen endeksin yılın ikinci yarısına da oldukça zayıf bir başlangıç yaptı.
- Temmuz verilerinin detayları incelendiğinde; yeni ihracat siparişlerindeki yatay seyre rağmen, genel olarak yeni siparişlerde gözlenen gerileme talep koşullarındaki zayıflama sinyalleri verirken, girdi maliyetlerindeki ve nihai ürün fiyatlarında yavaşlaşsa da devam eden yükselişin işaret ettiği devam fiyatlamaya baskıları PMI'nin gerilemesinde önemli rol oynadı.

## Dış ticaret açığında henüz dönüş sinyali yok

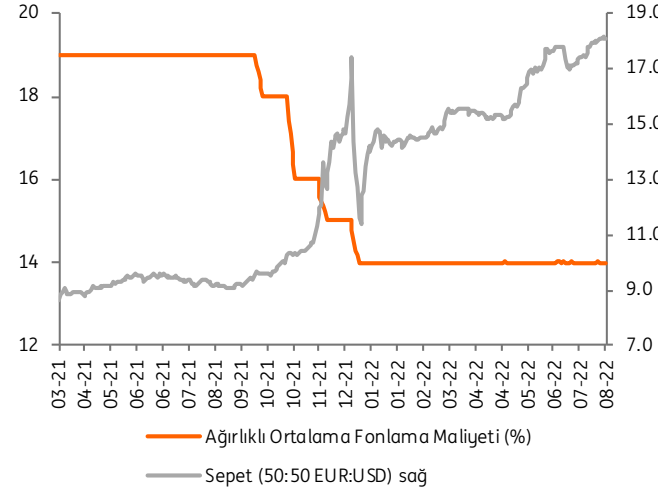
- 2021'in son aylarından itibaren yön değiştiren, bu yılın ilk yarısında da hızlı bir genişleme eğiliminde olan dış ticaret açığı son açıklanan Haziran rakamlarına göre bir yavaşlama sinyali vermedi ve aylık bazda 8.2 milyar dolar olurken, 12 aylık birikimli bazda 76.4 milyar dolarla Ağustos 2018'den beri gözlenen en yüksek düzeye ulaştı. Çekirdek (altın ve enerji hariç) açık birikimli bazda son bir yılda genelde 7 ila 11 milyar dolar bandında dalgalanırken, toplam açıda kaydedilen artış temelde net enerji ithalatının petrol ve doğalgaz fiyatlarındaki hızlı yükselişe bağlı olarak iki kattan fazla bir büyüme kaydetmesinden kaynaklandı. Altın ithalatı ise son aylarda hafif artış eğiliminde seyretti.
- Son günlerde küresel resesyon endişeleri nedeniyle kısmen gerileyen enerji fiyatları bu eğilimi koruduğu takdirde açığı büyüme yılın ikinci yarısında hız keseceği düşünülebilir.

## Cari açık Mayıs'ta genişlemeye devam etti

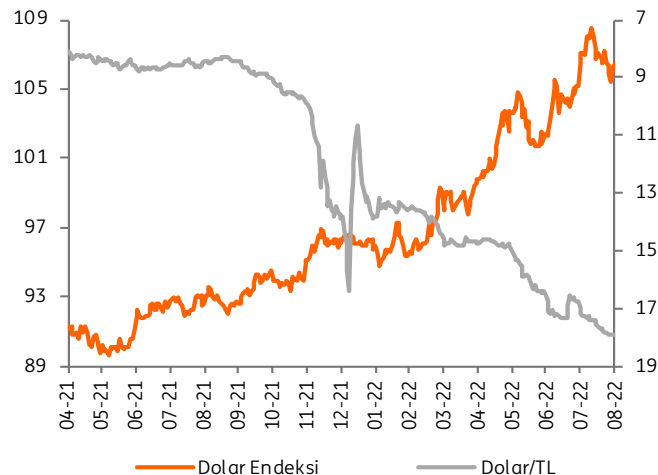
- Mayıs ayı cari açığı 6.47 milyar dolar ile konsensüs tahmininden (6.76 milyar dolar) kısmen daha düşük gerçekleşti. Açıklanan rakamla birlikte, yılın ilk beş ayındaki cari açık 28.1 milyar dolara ulaşarak 2021'in aynı dönemindeki açığın (12.4 milyar dolar) önemli ölçüde üzerinde gerçekleşti. Açıkta kaydedilen yaklaşık 15.7 milyar dolarlık artış, daha güçlü bir çekirdek dengeye rağmen (7.8 milyar dolar), enerji dengesinde (21.9 milyar dolar) ve altın dengesindeki (1.6 milyar dolar) bozulma eğiliminden kaynaklandı.
- Sermaye hesabı, yerleşiklerin devam eden yurtdışı varlık edinimleri ile portföy yatırımlarında gerek hisse senedi piyasalarındaki satışlar gerekse bankaların vadesi gelen Eurobond ödemeleri kaynaklı azalmaya bağlı olarak 2.3 milyar dolarlık çıkış kaydetti. Cari açık ve 2.9 milyar dolarlık yüksek net hata ve noksan da dikkate alındığında resmi rezervler 5.9 milyar dolar geriledi.

**12 aylık birikimli bütçe açığı (milyar TL)**

Kaynak: Maliye Bakanlığı, ING

**MB Fonlaması**

Kaynak: MB, ING

**Dolar Endeksi ve TL**

Kaynak: Refinitiv, ING

**Yüksek vergi gelirleri bütçeyi destekliyor**

- IMF tanımlı verilere göre Haziran ayında merkezi yönetim bütçesi faiz dışı giderleri iki kattan fazla bir artış kaydederek, harcamalar tarafında enflasyonun oldukça üzerinde seyreden büyümenin hem aylık bazda hem de yılbaşından bu yana birikimli bazda sürdürdüğünü teyit etti. Ancak, özellikle şirketlerden elde edilen gelirlere paralel hızlı bir artış kaydeden vergi gelirleri ve bunun da katkısıyla iki kattan fazla artış kaydeden toplam gelirlerdeki bu eğilim gerek faiz dışı dengede gerekse bütçe dengesinde beklenenden olumlu performansta belirleyici oldu.
- Öte yandan, ek bütçe de eklenerek tüm yıl için belirlenen mali hedeflere bakıldığında Hükümet'in yeni düzenlemeyle toplamda önemli bir faiz dışı fazla tahmin ettiği, bütçe açığında da güçlü bir iyileşme beklediği dikkat çekiyor.

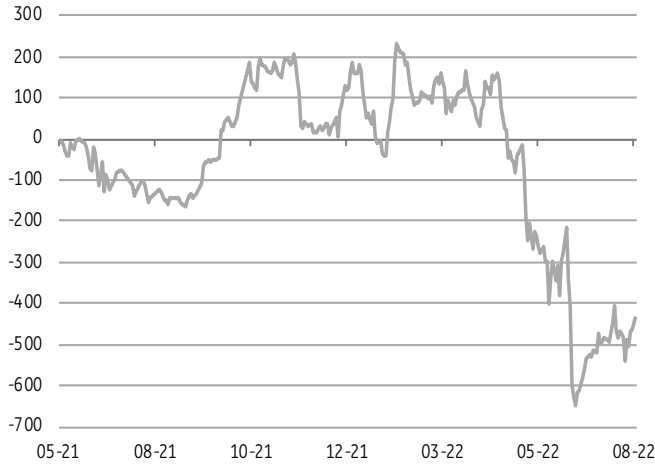
**MB faiz dışı araçları kullanmayı sürdürecektir**

- Kredi koşullarında bir miktar sıkılaşma ile kredi faizlerinin belirgin bir şekilde yükseldiği ve açıklanan göstergelerin kredilerde ivme kaybı sinyalleri verdiği bir ortamda MB, Temmuz toplantısında politika faizini sabit tuttu. Kararın ardından döviz piyasasında önemli bir değişim gözlenmedi.
- PPK notunda banka: i) ihtiyaç duyulması halinde ilave tedbirlerle birlikte makro-ihtiyati politika setinin uygulanmaya ve ii) gözden geçirme sürecinin tamamlanmasını takiben ilave kredi (ifadeye yeni eklenen bir kelime), teminat ve likidite politikası eylemlerinin devreye sokulmasına devam edileceğini bir kez daha yineledi. Dolayısıyla Temmuz toplantısı, MB'nin yakında vadede rotasını değiştirmeyeceğini ve "liralama stratejisi" doğrultusunda faiz dışı araçları kullanmaya devam edeceğini teyit etti.

**Dolar/TL küresel etkilerle baskı altında**

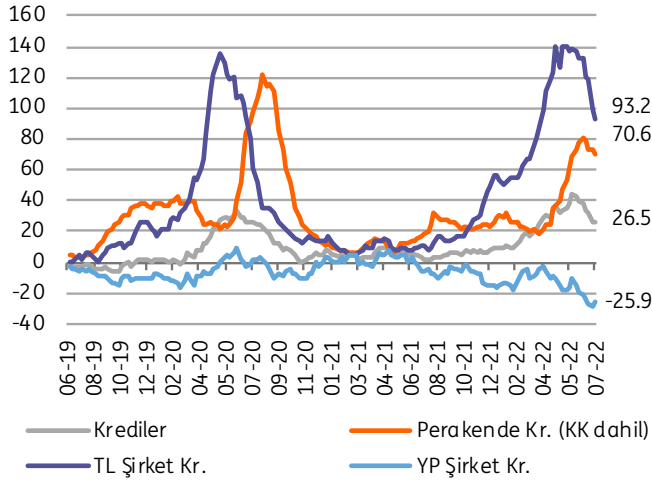
- Küresel finansal piyasalarda Dolar oldukça güçlü seyrederken, büyümenin önemli ölçüde yavaşladığı endişelerine paralel emtia fiyatları da geriliyor. Bu durum, başta para birimleri olmak üzere gelişmekte olan ülke varlıklarını son dönemde baskı altında tutuyor. Bu baskının, merkez bankalarının odağını enflasyondan resesyona kaydıracak kadar büyük bir riskten kaçışla çözümlene devam edeceği beklentileri etkisini koruyor. Dolayısıyla, gelişmekte olan ülke varlıklarının, özellikle de para birimlerinin, toparlanması için küresel büyümenin de dönüş sinyalleri vermesi gerekiyor.
- Bu ortamda, TL de diğer para birimleri gibi değer kaybetme eğiliminde olsa da, son haftalardaki performansın oldukça zayıf kaldığı buna bağlı olarak Temmuz'da %7'den fazla yükselen Dolar/TL'nin 18 seviyesine yaklaştığı gözleniyor.

## 2 ve 10 yıllık tahvil faiz farkı



Kaynak: Refinitiv, ING

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



Kaynak: BDDK, ING

## Tahvil faizleri düşüş eğilimini korudu

- Haziran sonunda iç boç stoku içerisindeki payı uzun yıllardan beri kaydedilen en düşük seviye olan %1'e gerileyen yerleşik olmayan yatırımcıların satışları Temmuz'da da devam ederek yılbaşından bu yana toplamda 2.1 milyar dolara ulaştı. Bu gelişmeye rağmen, bono ve tahvil piyasasında faiz oranları Haziran'da olduğu gibi Temmuz'da da düşüş eğilimini korudu. MB'nin devam eden düzenli tahvil alımları yanında, bankaların bilançolarında taşıdıkları döviz mevduatlarına karşılık MB'de ilave teminat olarak uzun vadeli sabit getirili TL tahvil tutmaları zorunluluğu getiren düzenleme faiz oranlarındaki seyirde belirleyici oldu.
- Bu çerçevede, Haziran başında bir ara %28'in üzerinde olan 2 yıllık tahvil faizi %22'ye gerilerken, 10 yıllık tahvil faizi ise %25.5-26 aralığından %17-18 aralığına geldi.

## Kredilerde ivme kaybı belirginleşti

- Belli bir oranın üzerinde döviz nakit tamponu olan firmalara TL kredi verilmesini sınırlayan yeni BDDK düzenlemesinin yürürlüğe girmesinin ardından, firmaların döviz mevduatları takip eden iki hafta içerisinde 3.6 milyar dolar azaldı. Nitekim, BDDK Başkanı Akben'in açıklamalarından, bu adımın yaklaşık 300 firmanın 15 milyar dolar olarak tahmin edilen döviz nakit tamponlarının döviz satışı veya KKM'ye dönüştürülmesi yoluyla azaltılmasının teşvik edildiğini anlıyoruz.
- Öte yandan, beklendiği üzere kredi büyümesinde ivme kaybı da belirginleşti. Bu çerçevede TL ticari kredilerin (KOBİ'ler hariç) yıllıklandırılmış 13 haftalık hareketli ortalama büyüme oranı Mayıs ayındaki %160'a yakın seviyesinden %100 civarına geriledi. Benzer şekilde, KOBİ kredilerinde de özel bankalar kaynaklı dikkate değer ivme kaybı gözlemlendi.

## HAZINE İÇ BORÇLANMA SENETLERİ İHALELERİ

2021						Toplam Satış Miktarı		420,862				
						Piyasa Çevrim Oranı		90.1%				
						SATIŞ MİKTARI (TRYmilyon)						
	İHRAÇ TARİHİ	VADE TARİHİ	İHALE-TALEP/SATIŞ	FAİZ ORANI		PİYASA		KAMU KURUM.		TOPLAM		
				BASİT	BİLEŞİK	NOM	NET	NOM	NET	NOM	NET	
Haziran	SABİT KUPON	08.06.2022	17.04.2024	1.73	24.82	26.36	2,827.2	2,745.5	2,574.5	2,500.0	5,401.7	5,245.5
	FRN	08.06.2022	13.09.2028	1.42	24.19	25.66	7,743.3	7,328.1	1,426.5	1,350.0	9,169.8	8,678.1
	SABİT KUPON	08.06.2022	28.04.2032	2.88	22.43	23.69	3,271.1	3,203.8	0.0	0.0	3,271.1	3,203.8
	BONO	15.06.2022	22.02.2023	1.40	23.67	24.51	1,786.0	1,534.5	232.8	200.0	2,018.8	1,734.5
	SABİT KUPON	15.06.2022	09.06.2027	1.25	18.59	19.45	24,742.8	26,007.2	3,501.1	3,680.0	28,243.9	29,687.2
	TUFEX	15.06.2022	11.02.2032	5.19	-2.34	-2.33	995.2	1,629.1	122.2	200.0	1,117.4	1,829.1
Temmuz	FRN	06.07.2022	13.09.2028	1.85	24.41	25.90	3,910.3	3,741.2	0.0	0.0	3,910.3	3,741.2
	SABİT KUPON	06.07.2022	28.04.2032	1.38	18.13	18.95	13,877.1	16,433.8	0.0	0.0	13,877.1	16,433.8
	SABİT KUPON	06.07.2022	09.06.2027	1.55	18.70	19.57	10,636.6	11,256.7	2,026.8	2,145.0	12,663.4	13,401.7
	TUFEX	06.07.2022	11.02.2032	3.85	-0.67	-0.67	1,348.6	1,954.5	34.5	50.0	1,383.1	2,004.5
2022						Toplam Satış Miktarı**						272,993

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

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

## İç borçlanma programı -Ağustos 2022 ayı ihale takvimi

5 yıl (1764 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	08/08/2022	10/08/2022	09/06/2027
2 yıl (616 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	09/08/2022	10/08/2022	17/04/2024
6 yıl (2226 gün)	Değişken faizli Devlet Tahvili-6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	09/08/2022	10/08/2022	13/09/2028
2 yıl (728 gün)	ABD Doları cinsi Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (doğrudan satış)	10/08/2022	12/08/2022	09/08/2024
10 yıl (3542 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	15/08/2022	17/08/2022	28/04/2032
10 yıl (3640 gün)	TÜFE'ye endeksli Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (ilk ihraç)	16/08/2022	17/08/2022	04/08/2032
10 yıl (3640 gün)	Kira sertifikası - 6 ayda bir kira ödemeli (doğrudan satış)	16/08/2022	17/08/2022	04/08/2032

## İç borçlanma programı -Eylül 2022 ayı ihale takvimi

2 yıl (581 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	12/09/2022	14/09/2022	17/04/2024
3 yıl (1092 gün)	TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili - 3 ayda bir kupon ödemeli (ilk ihraç)	13/09/2022	14/09/2022	10/09/2025
10 yıl (3514 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	13/09/2022	14/09/2022	28/04/2032
5 yıl (1722 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	19/09/2022	21/09/2022	09/06/2027
6 yıl (2184 gün)	Değişken faizli Devlet Tahvili-6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	19/09/2022	21/09/2022	13/09/2028
13 ay (385 gün)	Kuponsuz Devlet Tahvili (ilk ihraç)	20/09/2022	21/09/2022	11/10/2023
10 yıl (3605 gün)	TÜFE'ye endeksli Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	20/09/2022	21/09/2022	04/08/2032

## İç borçlanma programı -Ekim 2022 ayı ihale takvimi

6 yıl (2163 gün)	Değişken faizli Devlet Tahvili-6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	10/10/2022	12/10/2022	13/09/2028
10 yıl (3486 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	10/10/2022	12/10/2022	28/04/2032
3 yıl (1064 gün)	TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili - 3 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	11/10/2022	12/10/2022	10/09/2025
5 yıl (1820 gün)	Kira sertifikası - 6 ayda bir kira ödemeli (doğrudan satış)	11/10/2022	12/10/2022	06/10/2027
1 yıl (539 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	24/10/2022	26/10/2022	17/04/2024
5 yıl (1687 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	24/10/2022	26/10/2022	09/06/2027
12 ay (350 gün)	Hazine Bonosu (yeniden ihraç)	25/10/2022	26/10/2022	11/10/2023
10 yıl (3570 gün)	TÜFE'ye endeksli Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	25/10/2022	26/10/2022	04/08/2032

## İç Borç Ödemelerinin Alıcılara Göre Dağılımı

Milyon TL	Piyasa	Kamu Kuruluşları	TOPLAM
Ağustos 2022 İç Borç Ödemeleri			
01.08.2022	290	0	290
03.08.2022	776	65	841
05.08.2022	391	0	391
10.08.2022	2,683	551	3,234
12.08.2022	53,682	0	53,682
17.08.2022	15,940	3,110	19,050
24.08.2022	1,539	10	1,549
26.08.2022	987	0	987
31.08.2022	705	181	886
<b>TOPLAM</b>	<b>76,993</b>	<b>3,918</b>	<b>80,911</b>
Eylül 2022 İç Borç Ödemeleri			
07.09.2022	3,563	1,622	5,185
14.09.2022	8,318	4,158	12,476
21.09.2022	8,387	2,865	11,252
23.09.2022	349	0	349
28.09.2022	427	142	569
<b>TOPLAM</b>	<b>21,043</b>	<b>8,787</b>	<b>29,831</b>
Ekim 2022 İç Borç Ödemeleri			
05.10.2022	1,885	812	2,697
12.10.2022	2,117	3	2,120
14.10.2022	226	0	226
19.10.2022	2,766	1,506	4,272
26.10.2022	26,950	25,511	52,460
<b>TOPLAM</b>	<b>33,944</b>	<b>27,832</b>	<b>61,776</b>

**EK B:**

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022T	2023T	2024T
<b>Ekonomik Aktivite</b>												
Reel GSYH (% Yılda Yıla – YY)	8.5	4.9	6.1	3.3	7.5	3.0	0.9	1.8	11.0	4.0	3.5	4.0
Özel tüketim (% YY)	7.6	3.1	5.2	3.7	5.9	0.5	1.5	3.2	15.1	8.3	2.3	5.0
Kamu tüketimi (% YY)	8.0	3.1	3.9	9.5	5.0	6.5	4.1	2.2	2.1	1.2	0.3	0.7
Yatırım (%YY)	14.2	4.9	9.3	2.2	8.3	-0.2	-12.4	7.2	6.4	-0.3	1.0	3.0
Sanayi üretimi (%YY)	7.2	5.7	5.8	3.4	9.0	1.3	-0.5	1.6	17.5	3.8	3.3	4.1
Yıl sonu işsizlik oranı (%)	9.0	9.9	10.3	10.9	10.9	10.9	13.7	13.1	12.0	11.2	11.0	10.4
Nominal GSYH (TL milyar)	1,823	2,055	2,351	2,627	3,134	3,759	4,318	5,047	7,209	12,556	17,666	23,102
Nominal GSYH (EUR milyar)	710	709	776	787	756	660	679	618	666	695	715	767
Nominal GSYH (US\$ milyar)	946	937	856	875	866	792	763	716	799	749	802	901
Kişi başına GSYH (US\$)	12,582	12,178	11,085	10,964	10,696	9,792	9,213	8,533	9,308	8,712	9,298	10,329
<b>Fiyatlar</b>												
TÜFE (ortalama %YY)	7.5	8.9	7.7	7.8	11.1	16.3	15.2	12.3	19.6	73.2	37.5	25.5
TÜFE (yıl sonu %YY)	7.4	8.2	8.8	8.5	11.9	20.3	11.8	14.6	36.1	68.0	32.0	20.0
Yİ-ÜFE (ortalama %YY) – 2003 öncesi TEFE	4.5	10.2	5.3	4.3	15.8	27.0	17.6	12.2	43.9	126.3	45.4	28.9
<b>Kamu Dengesi (GSYH %)</b>												
Konsolide bütçe dengesi	-1.0	-1.1	-1.0	-1.1	-1.5	-1.9	-2.8	-3.4	-2.7	-3.0	-4.0	-3.0
Faiz dışı denge	1.7	1.3	1.3	0.8	0.3	0.0	-0.5	-0.8	-0.2	-0.3	-1.3	-0.5
Toplam kamu borcu	31.2	28.5	27.3	27.9	27.9	30.1	32.6	39.7	49.1	40.2	38.8	36.5
<b>Dış Denge</b>												
İhracat (US\$ milyar)	167.4	173.3	154.9	152.6	169.2	178.9	182.2	168.4	224.7	267.3	293.1	312.4
İthalat (US\$ milyar)	249.3	239.9	203.9	192.6	227.8	219.7	199.0	206.3	254.0	333.6	341.2	362.0
Dış ticaret dengesi (US\$ milyar)	-81.9	-66.6	-49.0	-39.9	-58.6	-40.8	-16.8	-37.9	-29.3	-66.3	-48.1	-49.6
Dış ticaret dengesi (GSYH %)	-8.7	-7.1	-5.7	-4.6	-6.8	-5.1	-2.2	-5.3	-3.7	-8.8	-6.0	-5.5
Cari denge (US\$ milyar)	-55.9	-38.8	-27.3	-26.8	-40.6	-20.7	6.8	-35.5	-13.7	-40.3	-19.1	-17.8
Cari denge (GSYH %)	-5.9	-4.1	-3.2	-3.1	-4.7	-2.6	0.9	-5.0	-1.7	-5.4	-2.4	-2.0
Net doğrudan yatırım (US\$ milyar)	13.6	13.3	19.3	13.9	11.1	13.0	9.3	7.8	13.9	11.1	11.8	12.9
Net doğrudan yatırım (GSYH %)	1.4	1.4	2.3	1.6	1.3	1.6	1.2	1.1	1.7	1.5	1.5	1.4
Cari açık + net doğrudan yatırım (GSYH %)	-4.5	-2.7	-0.9	-1.5	-3.4	-1.0	2.1	-3.9	0.0	-3.9	-0.9	-0.5
İhracat hacmi - miktar (%YY)	-24	4	3	4	8	5	7	-5	21	6	4	5
İthalat hacmi - miktar (%YY)	-13	-1	2	3	10	-9	-5	11	1	2	1	3
Döviz rezervleri (altın hariç, US\$ milyar)	112.0	106.3	95.7	92.1	84.1	72.0	81.2	50.0	72.6	60.8	63.4	68.7
İthalatı karşılama oranı (ay)	5.4	5.3	5.6	5.7	4.4	3.9	4.9	2.9	3.4	2.2	2.2	2.3
<b>Borç Göstergeleri</b>												
Brüt dış borç stoku (US\$ milyar)	395	407	403	406	451	427	416	433	451	469	483	492
Brüt dış borç stoku (GSYH %)	42	43	47	46	52	54	54	60	56	63	60	55
Brüt dış borç stoku (İhracat %)	236	235	260	266	266	239	228	257	201	176	165	157
Toplam dış borç servisi (US\$ milyar)	56.4	49.6	48.8	74.3	82.9	82.9	85.0	70.9	74.3	73.0	67.6	66.7
Toplam dış borç servisi (GSYH %)	6	5	6	8	10	10	11	10	9	10	8	7
Toplam dış borç servisi (İhracat %)	34	29	32	49	49	46	47	42	33	27	23	21
<b>Faiz ve Kurlar</b>												
Merkez Bankası faizi (%) yıl sonu	4.50	8.25	7.50	8.00	8.00	24.00	12.00	17.00	14.00	14.00	14.00	14.00
Geniş para arzı (%YY)	22.2	11.9	17.1	18.3	15.7	19.1	26.1	36.0	43.8	75.2	41.7	31.8
USD/TL yıl sonu	2.13	2.32	2.92	3.53	3.79	5.29	5.95	7.43	13.32	20.00	24.00	27.50
USD/TL ortalama	1.93	2.19	2.75	3.03	3.64	4.85	5.67	7.09	9.20	16.92	22.05	25.66
EUR/TL yıl sonu	2.94	2.82	3.17	3.71	4.55	6.05	6.67	9.08	15.14	21.60	27.60	33.00
EUR/TL ortalama	2.57	2.90	3.03	3.34	4.15	5.70	6.36	8.16	10.82	18.06	24.70	30.12
EUR/USD yıl sonu	1.37	1.21	1.09	1.05	1.20	1.14	1.12	1.22	1.14	1.08	1.15	1.20
EUR/USD ortalama	1.32	1.38	1.21	1.11	1.13	1.17	1.12	1.14	1.17	1.07	1.12	1.17

---

---

## 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).