

## İçindekiler:

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

## Piyasalar seçime odaklanıyor...

Gelişmiş ülke merkez bankalarının bir dizi politika kararına bakıldığında iki nokta dikkat çekiyor. Bunlardan ilki, bazı merkez bankalarının faiz artış sürecinde duraklamaları ya da duraklama işareti vermeleri, ancak daha fazla artış riskinin hala oldukça yüksek olması. Dolayısıyla, enflasyonun yapışkan olduğuna dair kanıtlar güçlenirse bu merkez bankaları muhtemelen nominal faizleri enflasyondaki sürprizle orantılı olarak daha fazla artıracaktır. İkincisi ise, piyasaların yılın ikinci yarısında faiz indirimi gelebileceği beklentilerine rağmen bunun henüz kesin olmaması. Enflasyon neredeyse her yerde hedefin oldukça üzerinde ve merkez bankalarının para politikasını ılımlı bir şekilde kısıtlayıcı bölgeye taşımak, sonrasında ise enflasyon hedefe doğru net bir şekilde ilerlediği anlaşılana kadar orada tutmak niyetinde olduğu işaretleri devam ediyor. Bu ortamda ING ABD Merkez Bankası'nın dördüncü çeyreğe kadar bekleyeceğini ve sonrasında faiz indirimlerine başlayacağını, ek olarak en azından ilk aşamalarda faiz oranlarını daha agresif bir şekilde düşürdüğünü öngörüyor. Dolayısıyla Kasım ve Aralık faiz kararı toplantılarında 50 baz puanlık faiz indirimine gidileceğini ve fonlama oranının 2024 ortasına kadar % 3'e ineceğini tahmin ediyor. ING, öte yandan, Avrupa Merkez Bankası'nın sıkılaştırma döngüsünün son aşamasına girdiğini ve faiz oranlarının tepe noktasının Başkan Lagarde'nin piyasaları inandırmaya çalıştığından daha yakın olabileceğini öngörüyor. Yurtiçinde ise Merkez Bankası (MB) yılın ikinci enflasyon raporunda yılsonu ve 2024 enflasyon tahminlerini değiştirmeyerek sırasıyla %22.3 ve %8.8'de bıraktı. Açıklamada, ana eğilimdeki yükseliş ile gıda fiyatları ve çıktı açığı tahminlerindeki zayıflık kaynaklı olumsuz etkilerin ithalat fiyatlarındaki olumlu seyirle dengeleneceğinin öngörüldüğü, buna bağlı olarak 2023 tahmininde bir değişiklik gidilmediği belirtildi. Açıklanan rapora göre MB'nin tahmin patikası, 2023 sonu ve 2024 için piyasa beklentisine kıyasla daha iyimser kalmaya devam etti. Başkan Kavcıoğlu yaptığı sunumda, MB'nin Yeni Ekonomik Model çerçevesinde "Liralaşma" stratejisi ve hedefli kredi yaklaşımının süreceğini tekrarladı. Sunumda Başkan ayrıca, ekonominin dayanıklılığına ve yatırımlar, istihdam, üretim ve ihracattaki güçlü performansa atıfta bulunarak mevcut politika çerçevesinin başarısına dikkat çekerken; cari işlemler hesabındaki dengelenmenin 2023'ün geri kalanında ivme kazanmasını beklediğini söyledi. Öte yandan, son verilere göre enflasyondaki düşüş eğilimi güçlü baz etkilerine bağlı olarak Nisan'da da devam etti. Yakın vadede aşağı yönlü seyrin devamı beklenmekle birlikte, kur görünümüne ilişkin belirsizlikler ve ücretler ile yönetilen/ yönlendirilen fiyatlardaki olası ayarlamalar nedeniyle enflasyon imvesi yılın ikinci yarısında yükselebilir. Bu arka plan göz önüne alındığında, fiyatlama davranışlarındaki bozulma ve daha yüksek trend enflasyonu ile birlikte enflasyonun daha da gerilemesi oldukça zor gözüküyor. Mevcut politika bileşiminin, dolayısıyla düşük faiz oranları tercihinin devam edip etmeyeceği veya daha sıkı bir parasal duruşa yönelinip yönelinmeyeceği enflasyonun önümüzdeki dönemdeki seyrinde belirleyici olacaktır. MB'nin brüt döviz rezervleri 28 Nisan itibarıyla Aralık'ta 85.6 milyar dolar olan yakın dönemli zirve noktasına kıyasla 17.1 milyar dolar azaldı. Bu durum, Suudi Kalkınma Bankası'ndan Mart'ta MB hesaplarına giren 5 milyar dolar tutarındaki mevduata rağmen gerçekleşti. Bankanın altın rezervleri ise geçtiğimiz haftalardaki gerilemenin ardından 46.4 milyar dolar düzeyine geldi, toplam brüt rezervler ise 115 milyar dolar oldu. Yılın ilk yarısında ciddi ölçekli cari açık beklentilerinin devam etmesi nedeniyle, anlamlı döviz girişlerinin olmaması durumunda, rezervler üzerindeki aşağı yönlü baskının sürmesi muhtemel gözüküyor. Seçimler öncesinde döviz piyasasına bakıldığında MB'nin kurdaki istikrarı korumaya odaklandığı, bunun için faiz dışı araçların kullanımını önceliklendirdiği anlaşılıyor. Bu çerçevede Nisan'da MB, bankalardan TL üzerindeki baskıyı hafifletmek için bankalararası piyasada yapabilecekleri döviz alım miktarını sınırladı. Bu adımın ardından bankalar döviz alış ve satış fiyatları arasındaki makası açmaya başlarken, döviz piyasasındaki oynaklık da bir miktar yükseldi.

## 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.

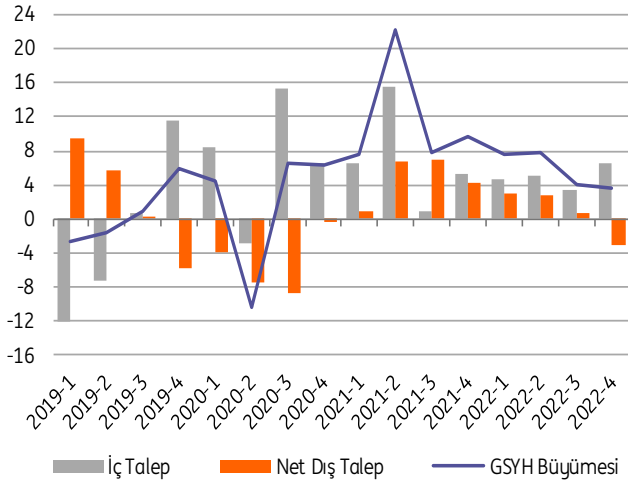
Rapor Tarihi: 8 Mayıs 2023

## Gelecek bir aylık dönemde yayınlanacak veriler

- 10 Mayıs: Mart hane halkı işgücü istatistikleri
- 10 Mayıs: Mart sanayi üretimi
- 11 Mayıs: Mart ödemeler dengesi
- 15 Mayıs: Nisan Merkezi Yönetim bütçe gerçekleştirmeleri
- 18 Mayıs: Piyasa katılımcıları anketi
- 22 Mayıs: Tüketici güven endeksi
- 24 Mayıs: Reel sektör güven endeksi
- 24 Mayıs: Kapasite kullanım oranı
- 25 Mayıs: Para politikası kurulu toplantısı
- 30 Mayıs: Nisan dış ticaret dengesi
- 31 Mayıs: 1. çeyrek GSYH
- 1 Haziran: Mayıs imalat PMI
- 5 Haziran: Mayıs TÜFE, Yİ-ÜFE

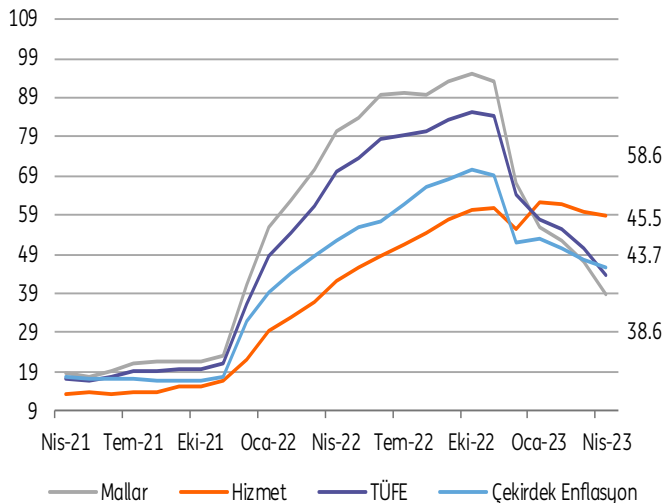
## Ekonomik Gelişmeler

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



Kaynak: TUIK, ING

### Enflasyon göstergelerinin seyri



Kaynak: TUIK, ING

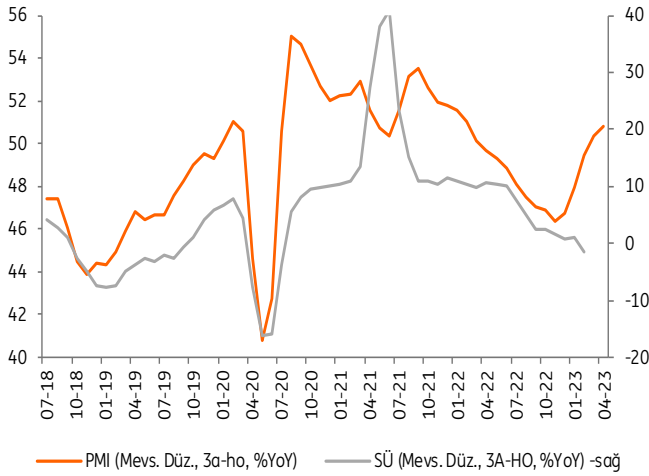
### Aktivitede hızlı toparlanma sinyalleri sürüyor

- Şubat verileri ekonomik aktivitede depreme bağlı zayıflığa işaret ederken, son gelen veriler toparlanmanın yeniden başladığına işaret ediyor: i) İmalat PMI Şubat'taki 50.1 seviyesinden Mart'taki yükselişin ardından Nisan'da 51.5'e gelerek önemli bir artış gösterdi ii) Mart'taki düşüşün ardından kapasite kullanımını Nisan'da deprem öncesi seviyesine döndü iii) Reel sektör güveni bu yılın başından itibaren toparlanmaya devam etti. Ancak imalat sanayi alt sektörlerindeki PMI'lara göre ikinci çeyreğin başındaki toparlanma oranları belirgin bir şekilde farklılaştı. Kara ve deniz taşıtları gibi bazı sektörler güçlü yeni siparişlerin etkisiyle büyümede ön plana çıktı.
- Özetle, bu gelişmeler muhtemelen yeniden yapılanma çabalarının etkisinden kaynaklanıyor ve son açıklanan OECD öncü büyüme göstergesi aylık ortalama bazda YY%4.5'e yakın GSYH artışı ortaya koyuyor.

### Enflasyon Nisan'da baz etkisiyle geriledi

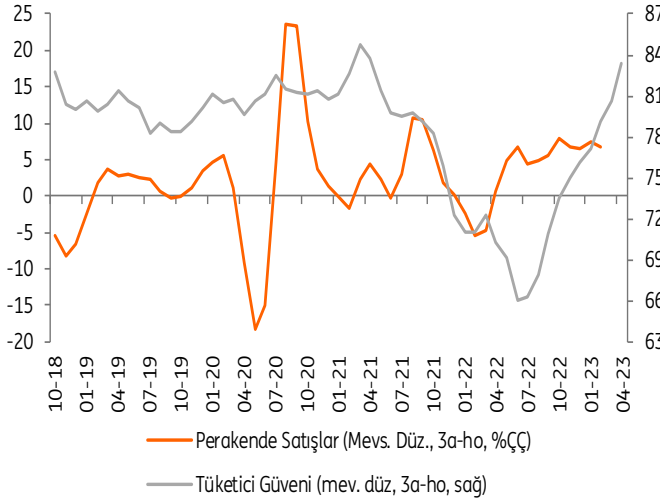
- Enflasyon Nisan'da %2.4 ile beklentilerden daha iyi gelen aylık veri sayesinde ve güçlü baz etkilerinin de katkısıyla düşüş eğilimini sürdürerek %43.4'e geriledi. Bununla birlikte, ilk dört aydaki birikimli enflasyon % 15.2'ye ulaştı ve 2003'te başlayan mevcut enflasyon serisindeki en yüksek ikinci Nisan verisi oldu. Çekirdek enflasyon (C göstergesi) AA%3.2 artarken, ağırlıklı temel mallar kaynaklı olarak yıllık bazda %45.5'e geriledi. Manşet enflasyonun ana eğilimi özellikle mal enflasyonu sayesinde geçen aya kıyasla belirgin bir şekilde iyileşirken, güçlü bir atalet sergileyen hizmet grubu kira ve telekomünikasyon hizmetlerinde devam eden fiyat baskıları nedeniyle yüksek eğilimini korudu.
- Öte yandan, ÜFE enflasyonu keskin bir düşüşle YY% 52.1'e gerileyerek Ekim-2021'den bu yana en düşük değerini alırken, maliyet yönlü baskıların halen yüksek ancak nispeten iyileşmekte olduğuna işaret etti.

## Sanayi Üretimi & PMI



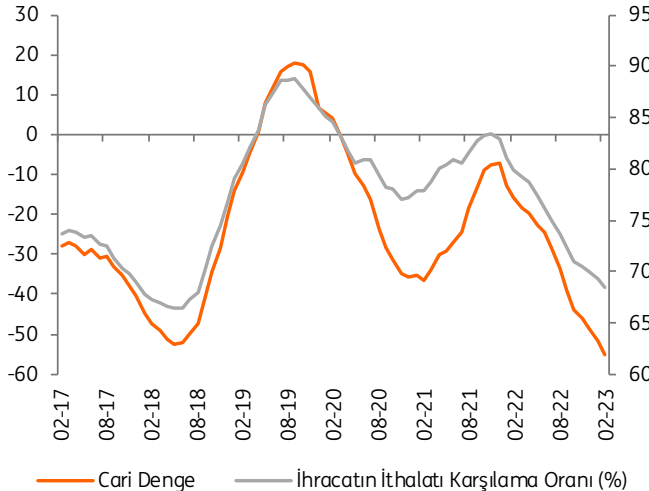
Kaynak: TUIK, Markit, ING

## Perakende Satışlar & Tüketici Güveni



Kaynak: TUIK, ING

## Cari dengenin gelişimi



Kaynak: MB, ING

## Şubat'ta ekonomik faaliyetlerde düşüş

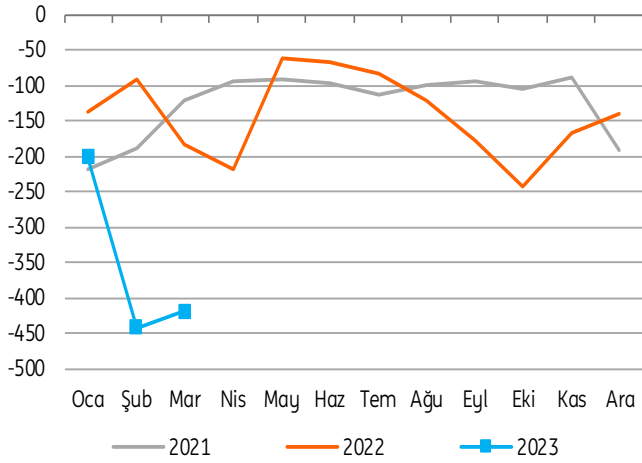
- Türkiye'nin güneyinde meydana gelen depremlerin ekonomik faaliyetler üzerindeki etkisi nedeniyle, bir önceki aya göre %2.0 artışla yıla güçlü bir başlangıç yapmasının ardından mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış sanayi üretimi Şubat ayında aylık bazda %6 geriledi. Geniş ekonomik gruplara bakıldığında, tüm alt kategoriler önemli daralmalar kaydederken, ara malları aylık bazda -%9.3 ile çift haneye yakın bir düşüşle başı çekerken, onu AA-%5 ile dayanıksız tüketim malları takip etti. Yıllık bazda ise sanayi üretimi (takvim etkisinden arındırılmış) %8.2'lik dikkate değer bir daralma kaydetti.
- Ortalama 3 aylık bazda IP, aylık bazdaki keskin düşüşle negatife döndü. Bu durum, 1Ç'de büyüme performansının bir önceki çeyreğe kıyasla zayıflayacağına işaret etmektedir.

## Deprem perakende satışlara olumsuz yansıdı

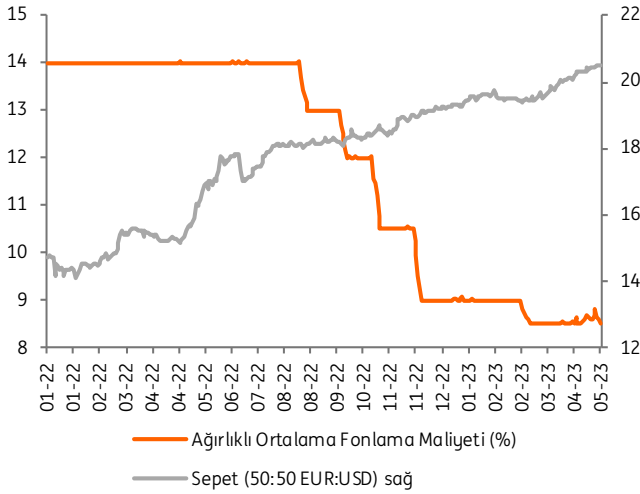
- Mayıs-2022'den bu yana istikrarlı bir büyüme sergileyen ve Ocak ayındaki AA%5.7'lik büyüme ile bu yıla daha da güçlü bir başlangıç yapan perakende satışlar, Şubat ayında aylık bazda %6.5'lik düşüşle negatif bölgeye geriledi. Yıllık performans ise bir ay önce kaydedilen büyüme oranına kıyasla zayıflamış olsa da YY %21.5 ile yüksek seviyesini korudu. Bu veriler, inşaat hariç tüm sektörlerde düşen ciro endeksleri ile birlikte depremin ekonomi üzerindeki olumsuz etkisini teyit ediyor.
- İşgücü piyasasında ise mevsimsellikten arındırılmış işsizlik oranının Ocak ayındaki %9.8 seviyesinden Şubat ayında hafif bir artışla %10'a yükseldiğini gördük. Ancak TÜİK, Türkiye'de yaşanan deprem felaketi nedeniyle bazı illerde Hanehalkı İşgücü Anketi'nin yapılmadığını açıkladığı için gerçek oranın muhtemelen daha yüksek olduğu öngörülebilir.

## Sermaye akımları Şubat'ta da zayıf seyretti

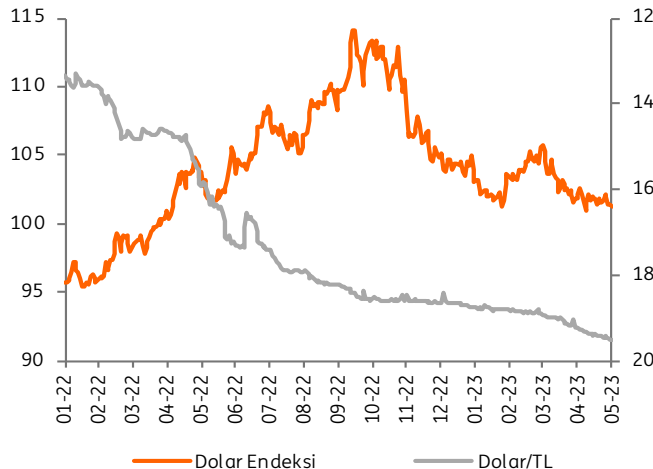
- Ocak'taki rekor aylık açığın ardından, Şubat ayında 8.8 mlyr dolar ile cari açığı genişlemenin devam ettiğini gördük. Buna göre, 12 aylık açık büyümeye devam ederek (GSYH'nin yaklaşık %6.0'sına tekabül eden) 55.4 mlyr dolara ulaştı. Bir önceki yılın aynı ayına kıyasla aylık veride belirleyici olan en önemli etken net altın ticareti kaynaklı açığı hızlı artış olurken, geçen yıl fazla veren çekirdek ticaret bu yıl açığa döndü. Diğer kalemler arasında net enerji açığı ve hizmet gelirleri bir miktar iyileşme kaydederek cari açığı artırdı.
- Sermaye hesabı ise sadece 3.1 mlyr dolarlık giriş ile zayıf seyrini korudu. Yüksek cari açık ve 1 mlyr dolarlık net hata ve noksan ile rezervler 4.7 mlyr dolarlık dikkate değer bir düşüş kaydetti. Sermaye akımlarındaki zayıflığın bir sonucu olarak, ilk iki aydaki cari açığın yaklaşık %75'i rezervler yoluyla finanse edildi.

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

Kaynak: Maliye Bakanlığı, ING

**MB Fonlaması**

Kaynak: MB, ING

**Dolar Endeksi ve TL**

Kaynak: Refinitiv, ING

**Bütçe açığı genişleme eğilimini koruyor**

- Bu yılın ilk çeyreğinde, bütçe açığının GSYH'nin % 2.4'üne gelmesine neden olan önemli bir mali genişleme eğilimi dikkat çekiyor. Bir defaya mahsus gelirlerin hariç tutulduğu gerçek bütçe eğilimi, program (IMF) tanımlı faiz dışı denge gerçekleşmesinden gözlemlenebilir. Bu bütçe verilerine göre ise Mart ayında yaklaşık 31.9 milyar TL açık verildiği ve son 12 aylık faiz dışı açığın GSYH'nin %1.5'ine ulaştığı gözleniyor. Buna ek olarak, bir defaya mahsus gelirler hariç 12 aylık bütçe dengesi ise tMart sonu itibarıyla GSYH'nin %3.5'i oranında açık vermiş bulunuyor.
- Sonuç olarak, bu yıla girerken yeni gevşeme adımlarının artış eğiliminde olduğu görülüyordu. Depremle ilgili bütçe harcamalarının da eklenmesiyle bütçe açığı tahminleri üzerindeki riskler önemli ölçüde yukarı yönlü olmaya devam ediyor.

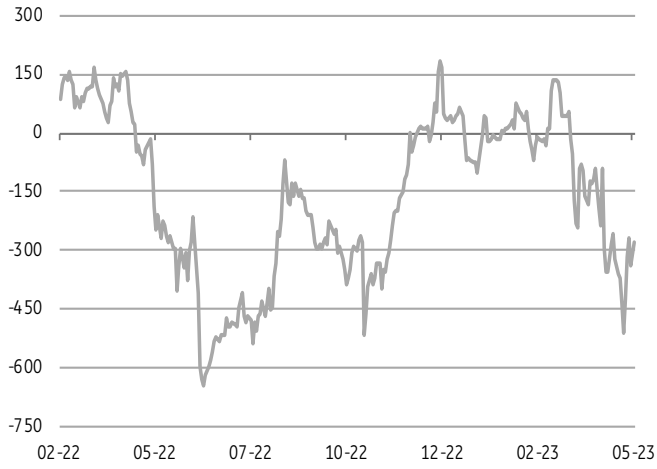
**MB politika faizini Nisan'da da değiştirmede**

- MB, 14 Mayıs'ta yapılacak seçimler öncesinde gerçekleştirdiği son faiz belirleme toplantısında, beklendiği gibi politika faizini %8.5 seviyesinde tuttu.
- Bankanın bu ayki değerlendirme notu, Mart toplantısının ardından paylaşılan notun neredeyse karbon kopyasıydı. Buna göre, "mevcut para politikasının deprem sonrasında gerekli toparlanmayı desteklemek için yeterli olduğu" sonucuna varılırken, "depremin 2023 yılının ilk yarısındaki etkilerinin yakından izleneceğine" işaret edilerek ileriye dönük yönlendirmede değişiklik yapılmadı. Son olarak banka, depremlere yanıt olarak finansal koşulların destekleyici tutulması ihtiyacını yinelerken, alternatif politika araçlarına ve tüm politika araçlarının "Liralaşma" hedefleriyle uyumlu hale getirilmesine yaptığı vurguyu da bir kez daha tekrarlardı.

**Dolar/TL'de kontrollü seyir devam etti**

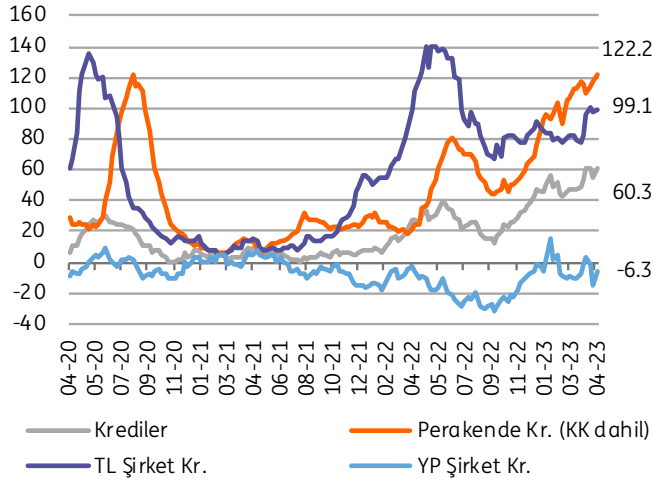
- Son gelişmelere bakıldığında, MB'nin yakın vadede en önemli odağının döviz kurunun istikrarlı seyrini sürdürmesi olduğu dikkat çekiyor. Bu çerçevede MB'nin Nisan'da, bankalardan TL üzerindeki baskıyı hafifletmek için bankalararası piyasada yaptıkları dolar alım miktarını sınırlandırmalarını talep ettiği haberleri öne çıktı. MB'nin bu hamlesinin ardından bankalar döviz alış ve satış fiyatları arasındaki makası açmaya başlarken, döviz piyasasındaki oynaklık da bir miktar arttı. Öte yandan, bir süreden beri diğer gelişmekte olan ülke para birimlerinden daha farklı bir seyir izleyerek kontrollü artış eğilimini koruyan Dolar/TL'de yılbaşından bu yana değişim %4'ü aştı.
- Yüksek enflasyon ve devam eden yukarı yönlü riskler göz önüne alındığında, dövizin reel değeri muhtemelen odak noktası olmaya devam edecektir.

## 2 ve 10 yıllık tahvil faiz farkı



Kaynak: Refinitiv, ING

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



Kaynak: BDDK, ING

## Tahvil faizleri Nisan'da yukarı yönlü

- MB ikincil piyasadan alımlarını sürdürerek Nisan ayı sonunda menkul kıymet portföyünü bilanço büyüklüğünün %6'sının da üzerinde bir düzeye yükseltti. Bu alımlara ve menkul kıymet tesis yükümlülüklerine rağmen, piyasa katılımcılarının 14 Mayıs seçimleri sonrasındaki politika çerçevesine odaklanmaları nedeniyle tahvil getirileri son zamanlarda yukarı yönlü baskı altında seyrediyor.
- Bu çerçevede, 2Y tahvil faizi Nisan sonunda %17'i aşıya da, son günlerde yeniden gerileyerek %15.5-16 aralığına geldi. 10Y tahvil faizi ise %13'i aştıktan sonra %12-13 bandına döndü. Öte yandan, Şubat sonundan beri sınırlı alım yönünde hareket eden yabancı yatırımcıların yılbaşından bu yana girişleri oldukça düşük düzeyde kaldı. Buna bağlı olarak iç borç stokundaki payları %1'in altında kalmaya devam etti.

## Kamu bankalarında büyüme eğilimi belirgin

- Mevduat faizleri yukarı gelirken, kredi faizlerindeki sınırlamalar marj baskılarını artırıyor ve bankaların kredi verme iştahını olumsuz etkiliyor. Bu durum, ihracat, yatırım, istihdam ve üretim için elverişli olan ticari kredilerdeki büyümeyi desteklemeyi amaçlayan kredi politikaları açısından sınırlayıcı etki yaratıyor.
- Bankacılık sektöründeki son ivme göstergelerine göre, krediler hız kazanıyor ve şu anda yıllık %57'lik bir büyümeye işaret ediyor. Şirketler tarafında, KOBİ dışı krediler özel bankalarda zayıf seyrederken, kamu bankalarında ivme güçleniyor. Öte yandan, KOBİ kredisi verme iştahı sektörde devam ederken, bu eğilim kamu bankalarında çok daha yüksek düzeyde bulunuyor. Bu durum, ihracatçılara ve küçük ve orta ölçekli işletmelere öncelik veren mevcut ekonomi politikası ile uyumlu olarak değerlendirilebilir.

## HAZNE 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		PIYASA		KAMU KURUM.		TOPLAM		
				BASİT	BİLEŞİK	NOM	NET	NOM	NET	NOM	NET	
Mart	BONO	08.03.2023	13.12.2023	1.44	9.81	9.91	2,226.5	2,070.4	0.0	0.0	2,226.5	2,070.4
	SABİT KUPON	08.03.2023	13.10.2032	1.27	11.56	11.90	19,026.0	18,476.7	0.0	0.0	19,026.0	18,476.7
	TLREF	08.03.2023	01.03.2028	1.67	14.26	15.04	15,666.5	13,864.6	0.0	0.0	15,666.5	13,864.6
	SABİT KUPON	22.03.2023	04.12.2024	2.95	12.08	12.44	291.4	286.9	0.0	0.0	291.4	286.9
	FRN	22.03.2023	03.10.2029	1.92	21.30	22.44	6,025.4	5,815.4	0.0	0.0	6,025.4	5,815.4
	SABİT KUPON	22.03.2023	16.02.2028	1.27	11.22	11.53	37,873.8	35,162.3	0.0	0.0	37,873.8	35,162.3
	TUFEX	22.03.2023	12.01.2033	7.85	-4.59	-4.54	2,343.3	3,940.8	0.0	0.0	2,343.3	3,940.8
Nisan	TLREF	12.04.2023	01.03.2028	1.58	13.62	14.33	16,142.5	14,815.9	0.0	0.0	16,142.5	14,815.9
	SABİT KUPON	12.04.2023	02.09.2026	2.65	14.47	14.99	221.9	239.5	0.0	0.0	221.9	239.5
	SABİT KUPON	12.04.2023	13.10.2032	1.36	12.02	12.39	15,908.6	15,227.1	0.0	0.0	15,908.6	15,227.1
	FRN	19.04.2023	03.10.2029	2.10	13.56	14.02	1,977.6	1,700.4	0.0	0.0	1,977.6	1,700.4
	SABİT KUPON	19.04.2023	16.02.2028	1.86	16.98	17.71	15,908.6	15,227.1	0.0	0.0	15,908.6	15,227.1
	TUFEX	19.04.2023	12.01.2033	4.69	-1.76	-1.76	1,650.2	2,170.8	0.0	0.0	1,650.2	2,170.8
2023										Toplam Satış Miktarı**		276,572

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

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

## İç borçlanma programı -Mayıs 2023 ayı ihale takvimi

5 yıl (1764 gün)	TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili - 3 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	02/05/2023	03/05/2023	01/03/2028
9 yıl (3451 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	02/05/2023	03/05/2023	13/10/2032
2 yıl (574 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	08/05/2023	10/05/2023	04/12/2024
6 yıl (2338 gün)	Değişken faizli Devlet Tahvili-6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	08/05/2023	10/05/2023	03/10/2029
5 yıl (1764 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	09/05/2023	10/05/2023	08/03/2028
10 yıl (3535 gün)	TÜFE'ye endeksli Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	09/05/2023	10/05/2023	12/01/2033

## İç borçlanma programı -Haziran 2023 ayı ihale takvimi

12 ay (364 gün)	Kuponsuz Devlet Tahvili (ilk ihraç)	12/06/2023	14/06/2023	12/06/2024
9 yıl (3409 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	12/06/2023	14/06/2023	13/10/2032
1 yıl (539 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	13/06/2023	14/06/2023	04/12/2024
7 yıl (2548 gün)	Değişken faizli Devlet Tahvili-6 ayda bir kupon ödemeli (ilk ihraç)	13/06/2023	14/06/2023	05/06/2030
4 yıl (1456 gün)	TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili - 3 ayda bir kupon ödemeli (ilk ihraç)	19/06/2023	21/06/2023	16/06/2027
5 yıl (1722 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	20/06/2023	21/06/2023	08/03/2028
10 yıl (3493 gün)	TÜFE'ye endeksli Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	20/06/2023	21/06/2023	12/01/2033

## İç borçlanma programı -Temmuz 2023 ayı ihale takvimi

2 yıl (728 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (ilk ihraç)	17/07/2023	19/07/2023	16/07/2025
4 yıl (1428 gün)	TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili - 3 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	17/07/2023	19/07/2023	16/06/2027
11 ay (329 gün)	Hazine Bonusu (yeniden ihraç)	18/07/2023	19/07/2023	12/06/2024
5 yıl (1694 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	18/07/2023	19/07/2023	08/03/2028
7 yıl (2506 gün)	Değişken faizli Devlet Tahvili-6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	24/07/2023	26/07/2023	05/06/2030
9 yıl (3367 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	25/07/2023	26/07/2023	13/10/2032
10 yıl (3458 gün)	TÜFE'ye endeksli Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	25/07/2023	26/07/2023	12/01/2033

## İç Borç Ödemelerinin Alıcılara Göre Dağılımı

Milyon TL	Piyasa	Kamu Kuruluşları	TOPLAM
Mayıs 2023 İç Borç Ödemeleri			
03.05.2023	78,172	9,742	87,914
10.05.2023	8,826	1,257	10,083
24.05.2023	4,134	529	4,662
26.05.2023	429	0	429
<b>TOPLAM</b>	<b>91,560</b>	<b>11,527</b>	<b>103,087</b>
Haziran 2023 İç Borç Ödemeleri			
07.06.2023	5,381	539	5,920
14.06.2023	25,956	5,303	31,259
16.06.2023	227	0	227
21.06.2023	18,882	8	18,889
<b>TOPLAM</b>	<b>50,445</b>	<b>5,850</b>	<b>56,295</b>
Temmuz 2023 İç Borç Ödemeleri			
05.07.2023	2,072	80	2,152
07.07.2023	171	0	171
12.07.2023	3,385	234	3,619
14.07.2023	51,817	0	51,817
19.07.2023	2,934	312	3,246
26.07.2023	63,354	221	63,575
31.07.2023	373	0	373
<b>TOPLAM</b>	<b>124,107</b>	<b>846</b>	<b>124,953</b>

**EK B:**

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023T	2024T	2025T
<b>Ekonomik Aktivite</b>												
Reel GSYH (% Yılda Yıla – YY)	4.9	6.1	3.3	7.5	3.0	0.8	1.9	11.4	5.6	2.5	4.2	4.0
Özel tüketim (% YY)	3.1	5.2	3.7	5.9	0.5	1.5	3.2	15.3	19.7	2.8	4.5	4.5
Kamu tüketimi (% YY)	3.1	3.9	9.5	5.0	6.5	3.8	2.5	2.6	5.2	6.9	0.4	-0.1
Yatırım (%YY)	4.9	9.3	2.2	8.3	-0.2	-12.5	7.4	7.4	2.8	-3.0	1.6	3.8
Sanayi üretimi (%YY)	5.7	5.8	3.4	9.0	1.3	-0.5	1.6	17.5	5.7	2.3	4.3	3.9
Yıl sonu işsizlik oranı (%)	9.9	10.3	10.9	10.9	10.9	13.7	13.1	12.0	10.5	11.0	10.9	10.0
Nominal GSYH (TL milyar)	2,055	2,351	2,627	3,134	3,759	4,312	5,048	7,249	15,007	21,597	30,035	37,388
Nominal GSYH (EUR milyar)	709	776	787	756	660	678	619	670	858	911	993	1127
Nominal GSYH (US\$ milyar)	937	856	875	866	792	762	716	803	932	1011	1157	1297
Kişi başına GSYH (US\$)	12,178	11,085	10,964	10,696	9,792	9,213	8,535	9,359	10,585	11,785	13,333	14,772
<b>Fiyatlar</b>												
TÜFE (ortalama %YY)	8.9	7.7	7.8	11.1	16.3	15.2	12.3	19.6	72.3	45.8	33.0	19.3
TÜFE (yıl sonu %YY)	8.2	8.8	8.5	11.9	20.3	11.8	14.6	36.1	64.3	47.0	25.0	15.0
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	50.4	34.7	19.4
<b>Kamu Dengesi (GSYH %)</b>												
Konsolide bütçe dengesi	-1.1	-1.0	-1.1	-1.5	-1.9	-2.8	-3.4	-2.7	-0.9	-5.0	-3.5	-2.5
Faiz dışı denge	1.3	1.3	0.8	0.3	0.0	-0.5	-0.8	-0.2	1.1	-2.7	-1.5	-0.7
Toplam kamu borcu	28.4	27.3	27.9	27.9	30.1	32.6	39.7	41.8	31.8	36.6	35.2	34.4
<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	250.5	261.4	275.0
İthalat (US\$ milyar)	239.9	203.9	192.6	227.8	219.7	199.0	206.3	254.0	343.1	333.3	331.6	340.6
Dış ticaret dengesi (US\$ milyar)	-66.6	-49.0	-39.9	-58.6	-40.8	-16.8	-37.9	-29.3	-89.7	-82.8	-70.2	-65.6
Dış ticaret dengesi (GSYH %)	-7.1	-5.7	-4.6	-6.8	-5.1	-2.2	-5.3	-3.6	-9.6	-8.2	-6.1	-5.1
Cari denge (US\$ milyar)	-38.8	-27.3	-26.8	-40.6	-20.7	6.8	-35.5	-7.2	-48.8	-40.2	-24.1	-17.4
Cari denge (GSYH %)	-4.1	-3.2	-3.1	-4.7	-2.6	0.9	-5.0	-0.9	-5.2	-4.0	-2.1	-1.3
Net doğrudan yatırım (US\$ milyar)	13.3	19.3	13.9	11.1	13.0	9.3	7.8	13.3	13.1	11.8	12.6	14.7
Net doğrudan yatırım (GSYH %)	1.4	2.3	1.6	1.3	1.6	1.2	1.1	1.7	1.4	1.2	1.1	1.1
Cari açık + net doğrudan yatırım (GSYH %)	-2.7	-0.9	-1.5	-3.4	-1.0	2.1	-3.9	0.8	-3.8	-2.8	-1.0	-0.2
İhracat hacmi - miktar (%YY)	4	3	4	8	5	7	-5	21	3	2	5	5
İthalat hacmi - miktar (%YY)	-1	2	3	10	-9	-5	11	1	5	4	4	4
Döviz rezervleri (altın hariç, US\$ milyar)	106.3	95.7	92.1	84.1	72.0	81.2	50.0	72.6	82.9	76.3	82.7	94.3
İthalatı karşılama oranı (ay)	5.3	5.6	5.7	4.4	3.9	4.9	2.9	3.4	2.9	2.7	3.0	3.3
<b>Borç Göstergeleri</b>												
Brüt dış borç stoku (US\$ milyar)	417	403	406	451	426	415	430	439	459	468	473	479
Brüt dış borç stoku (GSYH %)	44	47	46	52	54	54	60	55	49	46	41	37
Brüt dış borç stoku (İhracat %)	241	260	266	266	238	228	255	196	181	187	181	174
Toplam dış borç servisi (US\$ milyar)	49.6	48.8	74.3	82.9	83.1	85.0	71.0	75.0	66.7	77.5	70.0	69.6
Toplam dış borç servisi (GSYH %)	5	6	8	10	10	11	10	9	7	8	6	5
Toplam dış borç servisi (İhracat %)	29	32	49	49	46	47	42	33	26	31	27	25
<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	8.50	8.50	8.50
Geniş para arzı (%YY)	11.9	17.1	18.3	15.7	19.1	26.1	36.0	53.6	60.7	44.9	40.1	25.5
USD/TL yıl sonu	2.32	2.92	3.53	3.79	5.29	5.95	7.43	13.32	18.69	24.00	27.50	30.00
USD/TL ortalama	2.19	2.75	3.03	3.64	4.85	5.67	7.09	9.20	16.68	21.37	25.97	28.85
EUR/TL yıl sonu	2.82	3.17	3.71	4.55	6.05	6.67	9.08	15.14	20.00	27.60	31.63	34.50
EUR/TL ortalama	2.90	3.03	3.34	4.15	5.70	6.36	8.16	10.82	17.49	23.72	30.26	33.18
EUR/USD yıl sonu	1.21	1.09	1.05	1.20	1.14	1.12	1.22	1.14	1.07	1.15	1.15	1.15
EUR/USD ortalama	1.38	1.21	1.11	1.13	1.17	1.12	1.14	1.17	1.05	1.11	1.17	1.15

---

---

## 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).