

## İçindekiler:

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

## OVP'de daha az iddialı bir dezenflasyon patikası öngörülüyor...

Küresel ölçekte son dönemde resesyon endişeleri sıçrayan enflasyon, jeopolitik gerilimler ve astronomik düzeye ulaşan doğalgaz fiyatlarına bağlı olarak zemin kazanmaya devam ediyor. Dolayısıyla, merkez bankaları büyüme ve enflasyon arasında tercih yapmaya zorlanırken önümüzdeki dönem için Dünya ekonomisi ve finansal piyasalar için zorluklar belirginliğini koruyor. Son gelişmeler ve Jackson Hole toplantılarında edinilen izlenim ise merkez bankalarının enflasyonu kontrol edebilme adına ekonomilerini resesyona atmanın maliyetini daha fazla kabullenir hale geldiklerini işaret ediyor. ING bu ortamda ABD Merkez Bankası (Fed)'nin Eylül'de üçüncü defa 75 baz puanlık faiz artışına gideceğini, politika faizinin yıl sonunda 3.75-4% aralığına gelmesinin ardından 2023 yaz aylarından itibaren indirim sürecinin yeniden başlayacağını öngörüyor. Yılın ilk yarısında ABD'deki teknik resesyona rağmen ING'nin bu öngörüsünün ardında tüketim ve yatırım harcamalarındaki güçlü seyir ile istihdamdaki artış sürerken enflasyondaki yükseliş eğilimi ile finansal koşulların yeterince sıkı olmadığı değerlendiriliyor. Daha uzun bir resesyon riskiyle karşılaşan ve finansal koşulların son dönemde oldukça sıkılaştığı Avro Bölgesi için ING Avrupa Merkez Bankası (Ecb)'nin Eylül'de 50, Ekim'de 25 baz puanlık Fed'e göre sınırlı kalacak artışların ardından uzun süre faiz oranlarını değiştirmeyeceğini tahmin ediyor. Yurtiçinde ise 2023-25 dönemine ilişkin yeni Orta Vadeli Program (OVP)'da yer alan tahminler, piyasa konsensüsünden daha güçlü bir büyüme ve işgücü piyasası koşullarındaki hızlı iyileşme ile iyimser bir tablo çizdi. Diğer taraftan, program bir öncekine kıyasla daha az iddialı bir dezenflasyon patikası ile reel döviz kurunda ima edilen değerlenme ve güçlü ekonomik faaliyete rağmen dış açığın daralacağını öngördü. Son olarak, program bu yılın geri kalanında şimdiki kadar ki performansla kıyasla daha genişlemeci bir mali duruşa ve 2024'ten itibaren istikrarlı bir iyileşmeye işaret etti. Para politikası tarafında ise, bilindiği gibi, Dünyadaki hemen hemen tüm diğer Merkez Bankalarının aksine, politika yapıcılar bu yıl enflasyonist baskıları politika faizi dışında kalan karmaşık bir önlemler setiyle ele aldı. Ağustos'taki beklenmedik faiz indiriminin ardından MB, i) bankaları kredi faizlerini politika faizine yaklaştırmaya teşvik etmek, ii) kredi büyümesini tercih edilen sektörlerle yönlendirmek ve iii) diğer alanlardaki kredi büyümesini yavaşlatmak için yeni makro ihtiyati tedbir adımları attı. Bu tedbirler, politika yapıcıların hedefinin devlet tahvillerine olan talebi desteklemenin yanı sıra finansal koşulları destekleyici tutmaya devam etme yönünde olduğunu ortaya koydu. Öte yandan, son enflasyon raporuna göre MB enflasyonun Eylül-Ekim aylarında zirve yapacağını öngörmektedir. Ancak halen uyguladığı politika setinin Türkiye'nin enflasyonist zorluklarının çözümüne katkısı oldukça sınırlı kalacak gözüküyor. Dolayısıyla, mevcut politika yapısının enflasyonla mücadeleye önceliklendirmede göz önünde bulundurulduğunda, uluslararası gıda ve enerji fiyatlarında son dönemde görülen ılımlı seyre rağmen enflasyonun yüksek seyretmeye devam etmesi muhtemeldir. Bütçe tarafında ise dengeler şu ana kadar güçlü ekonomik faaliyet ve yüksek enflasyonun gelirleri artırmasından etkilendi. Bu durum, hükümetin bütçede önemli bir bozulma olmaksızın faiz dışı harcamaları artırmasına olanak sağladı. OVP'de yılın ikinci yarısında gevşeme adımlarının geleceği sinyallerine paralel olarak destekleyici maliye politikası, bu arka planın yanı sıra kamu borçlanma oranlarını düşüren ve daha fazla mali alan açan yeni düzenlemeler göz önüne alındığında önümüzdeki dönemde de muhtemelen devam edecektir. Son olarak, açıklanan 2. çeyrek GSYH'si güçlü tüketim talebini ve son dönem ana itici güç olan net ihracatın devam eden desteğini yansıttı. Ancak, satın alma gücündeki düşüş, ekonomi politikalarının sürdürülebilirliğine ilişkin endişeler, sıkılaştıran küresel para politikaları ve etkisini koruyan jeopolitik riskler nedeniyle bu yılın ikinci yarısında aktivitede ivme kaybı olabileceğini düşünüyoruz. Bu doğrultuda, 2021'de yıllık %11.4 olan büyümenin 2022'de yavaşlayarak %4-5 aralığına gerilemesini bekliyoruz.

## 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.

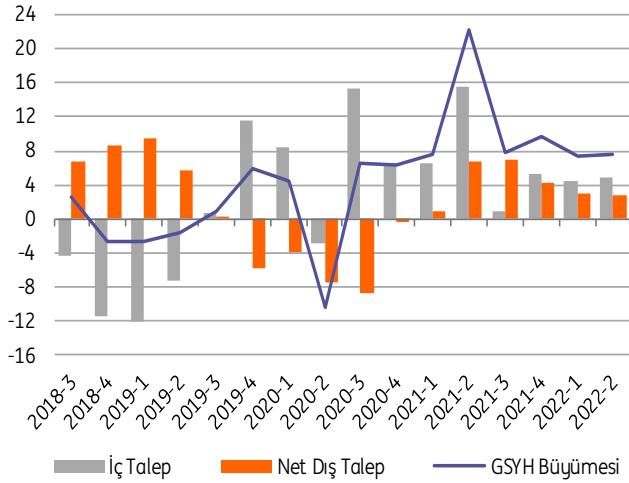
Rapor Tarihi: 7 Eylül 2022

## Gelecek bir aylık dönemde yayınlanacak veriler

- 12 Eylül: Temmuz hane halkı işgücü istatistikleri
- 12 Eylül: Temmuz ödemeler dengesi
- 13 Eylül: Temmuz sanayi üretimi
- 15 Eylül: Ağustos Merkezi Yönetim bütçe gerçekleştirmeleri
- 16 Eylül: Piyasa katılımcıları anketi
- 22 Eylül: Para politikası kurulu toplantısı
- 22 Eylül: Tüketici güven endeksi
- 26 Eylül: Reel sektör güven endeksi
- 26 Eylül: Kapasite kullanım oranı
- 30 Eylül: Ağustos dış ticaret dengesi
- 3 Ekim: Eylül imalat PMI
- 3 Ekim: Eylül TÜFE, Yİ-ÜFE

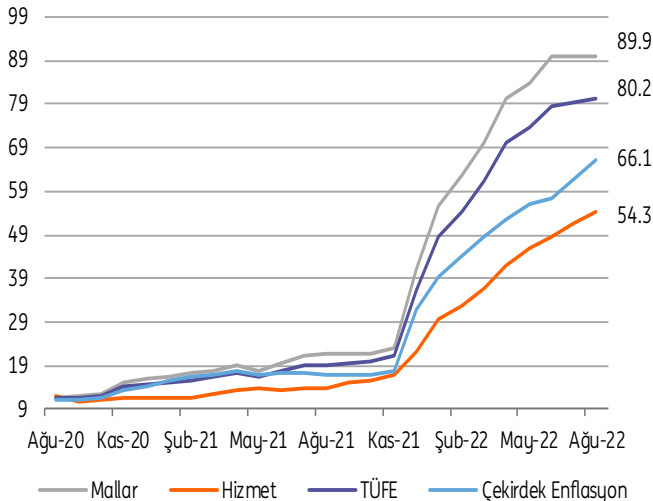
## Ekonomik Gelişmeler

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



Kaynak: TUIK, ING

### Enflasyon göstergelerinin seyri



Kaynak: TUIK, ING

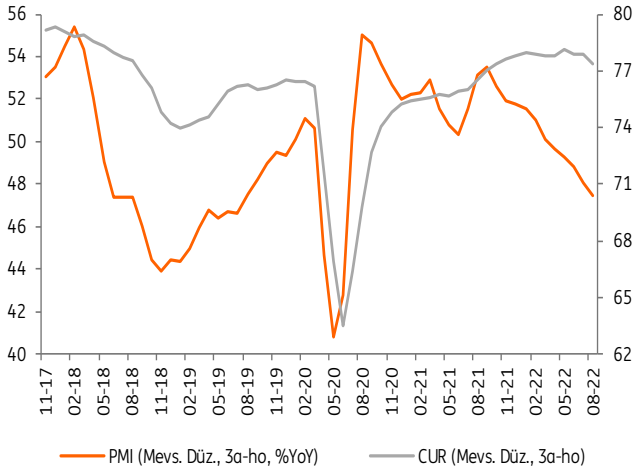
### İvme kaybı beklentisi devam ediyor

- İkinci çeyrek GSYH yıllık bazda %7.6 büyürken; bu gelişmede, tüketici güvenindeki belirgin düşüşe ve jeopolitik sorunlar ile küresel merkez bankalarının giderek sıkılaştıran duruşu nedeniyle daha az destekleyici olan küresel zemine rağmen özel tüketim ve net ihracatın desteği belirleyici oldu. TÜİK ise 2021 yılı büyümesini %11'den %11.4'e, ilk çeyrek GSYH artışını ise %7.3'ten %7.5'e revize etti.
- Mevsimsel düzeltmelerden sonra büyüme akamı ise % 2.1 ile 2020'nin ilk yarısından beri en düşük çeyreklik büyüme oranı olan geçtiğimiz çeyrekteki %0.7'ye kıyasla ivmelenme gösterdi. Bu performans temel olarak özel tüketim ve net ihracattan kaynaklanırken, sermaye harcamaları ve stok değişimleri büyümeyi sınırlayıcı etki gösterdi. Yılın ikinci yarısında ekonomik aktivitede özellikle ilk yarı ile karşılaştırıldığında ivme kaybı olabileceğini düşünüyoruz

### Çekirdek enflasyon hala baskı altında

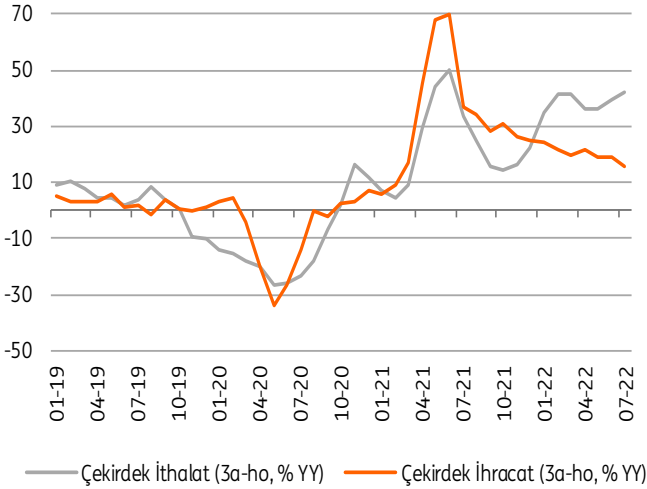
- Ağustos ayı enflasyonu %1.46 olurken, yıllık enflasyon bir ay önceki %79.6 seviyesine kıyasla %80.21 olarak gerçekleşti. Dolayısıyla, enflasyon yükselmeye devam ederken, Temmuz ve Ağustos aylarında yılın en düşük iki aylık değerinin görülmesiyle artış hızı bir miktar ivme kaybetti. Bu duruma katkı temelde enerji fiyatlarındaki düşüşten geldi.
- Çekirdek göstergelerle ilgili olarak, B ve C endeksleri artmaya devam ederek yıllık bazda sırasıyla %72.5 ve %66.1 ile en yüksek seviyelerine ulaştı. Ana eğilimle ilgili olarak ise, manşet enflasyon 2022 başındaki zirvesinden itibaren kademeli bir yavaşlama gösterse de, hizmet enflasyonu ve çekirdek göstergeler son aylarda fazla değişmedi ve belirgin şekilde yüksek kalmaya devam etti. Dolayısıyla, manşet artışı ivme kaybetse de diğer göstergelerde devam eden baskılar enflasyon cephesindeki zorluğun boyutunu gösterdi.

## Sanayi Üretimi & PMI



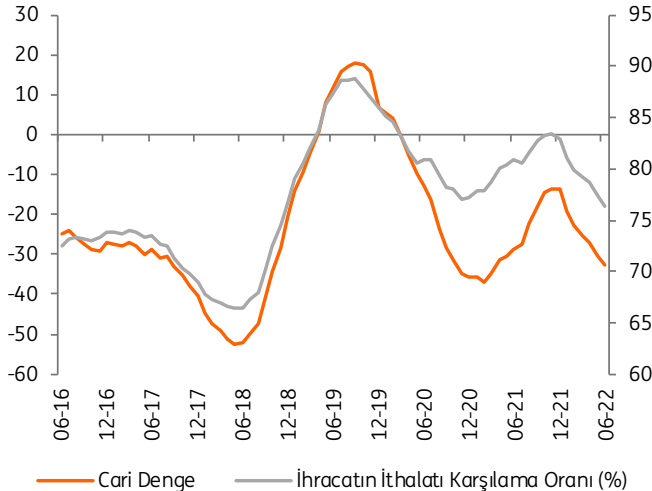
Kaynak: TUIK, Markit, ING

## Dış ticaretin seyri



Kaynak: TUIK, ING

## Cari dengenin gelişimi



Kaynak: MB, ING

## PMI arttı, ancak hala daralma bölgesinde

- Sanayi üretimi de dahil olmak üzere diğer güçlü performans gösteren imalat sanayi göstergelerinden bir şekilde ayrılan ve bu yılın başından beri sürekli gerileyen PMI, Ağustos ayında bir ay önceki 46.9 seviyesinden 47.4'e yükseldi. Ancak, daralma bölgesinde kalmaya devam ederek yılın geri kalanında büyüme görünümüne ilişkin endişeleri artırdı.
- Ağustos ayı verileri incelendiğinde, PMI'nın zayıf seyrinde iç hem de dış pazarlardaki zayıflıklar nedeniyle yeni siparişlerdeki yavaşlama hızının artmasının yanı sıra zorlu faaliyet ortamı ve yüksek enflasyon nedeniyle üretimde süregelen yavaşlama da etkili oldu. Bununla birlikte, olumlu bir gelişme olarak, fiyat baskılarında bazı yumuşama sinyalleri görüyoruz. Dolayısıyla fiyat artışlarının hız kesmesi önümüzdeki dönemde talepteki bozulmayı sınırlayabilir.

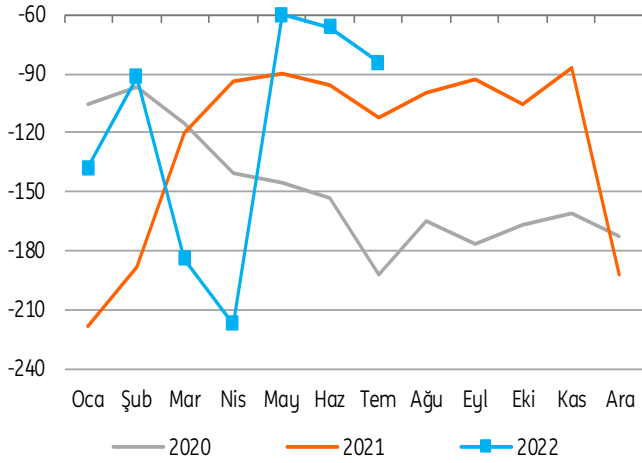
## Temmuz'da iki kattan fazla artış

- Bu yılın ilk yarısında da hızlı bir genişleme eğiliminde olan dış ticaret açığı son açıklanan Temmuz verilerine göre bir ivme kaybı işareti vermedi. Buna göre açık aylık bazda 10.7 mlr dolarla tarihi zirveye ulaşırken, geçen yılın aynı ayına göre %150'ye yakın bir artış kaydetti. Birikimli bazda son bir yılda genelde 7 ila 10 mlr dolar bandında dalgalanan çekirdek (altın ve enerji hariç) açık ise 2018'in son aylarından beri kaydedilen en yüksek düzeye geldi ve artışın sadece net enerji ithalatı ile altın ithalatında gözlenen büyümeden kaynaklanmadığını genele yayılan güçlü bir eğilimin olduğunu ortaya koydu.
- Son dönemde küresel resesyon endişeleri nedeniyle kısmen gerileyen enerji fiyatları bu eğilimi koruduğu takdirde açıktaki büyüme yılın ikinci yarısında hız keseceği düşünülebilecek olsa bile Ağustos öncü verileri henüz bu yönde bir işaret vermedi.

## Haziran sermaye hesabında çıkışlar belirgindi

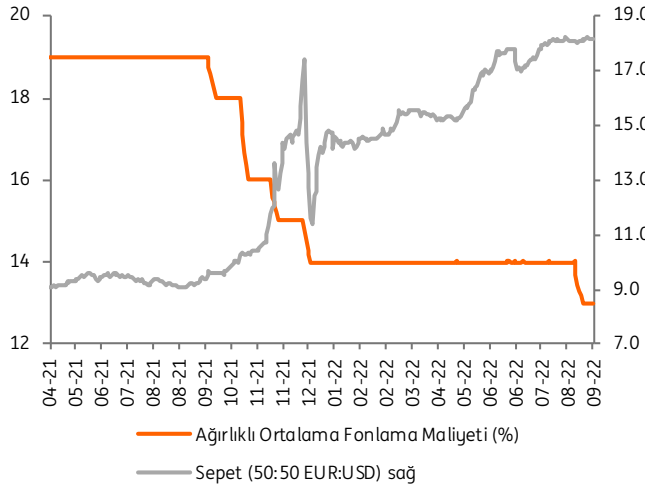
- Cari işlemler açığı Haziran ayında aylık 3.5 mlr dolar gelirken, buna bağlı olarak 12 aylık cari işlemler açığı 32.7 mlr dolara ulaştı ve geçtiğimiz aylarda belirginleşen artış eğilimini sürdürdü. Haziran ayı verileri, bu yılki güçlü turizm sezonu sayesinde önemli bir artış kaydeden hizmet gelirlerine rağmen artan enerji açığı ve yüksek altın ithalatının dış dengesizliklerin büyümesindeki temel faktörler olduğunu ortaya koydu.
- Sermaye hesabı, Haziran'da 2.5 mlr dolar eksi oldu. Bu gelişmede temelde yerleşiklerin sermaye çıkışları belirleyici oldu. Öte yandan, borç yaratmayan ve borç yaratan yabancı sermaye akımları ise sırasıyla doğrudan yabancı yatırımlar ve yabancı yatırımcıların bankacılık sistemindeki artan mevduatları sayesinde pozitif oldu. Net hata ve noksanın 4.0 mlr dolar gibi yüksek bir seviyede gerçekleşmesiyle rezervlerdeki düşüş 2.0 mlr dolar ile nispeten ılımlı oldu.

## 12 aylık birikimli bütçe açığı (milyar TL)



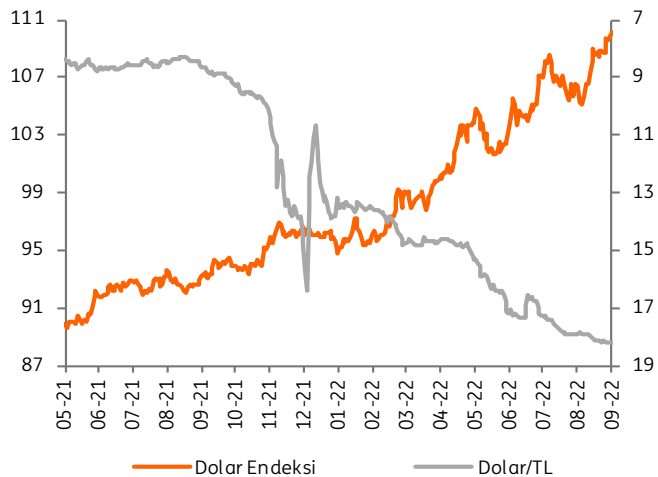
Kaynak: Maliye Bakanlığı, ING

## MB Fonlaması



Kaynak: MB, ING

## Dolar Endeksi ve TL



Kaynak: Refinitiv, ING

## Bütçe harcamaları ivmelenme eğiliminde

- Mayıs ayındaki önemli iyileşmenin ardından, takip eden iki aydaki bütçe performansı mütevazı bir bozulma gösterse de, IMF tanımlı verilere göre yılın ilk yedi ayındaki sonuç hala 2021'in aynı döneminde gerçekleşen seviyeye göre daha olumlu bir faiz dışı dengeye işaret ediyor.
- Öte yandan, merkezi yönetim bütçesinin detayları incelendiğinde; vergi tahsilatı ilk yarıdaki güçlü büyüme sayesinde sert büyüme performansını korurken, yüksek enflasyon ortamında hızla artan nominal karlar ve enflasyona kıyasla düşük borçlanma maliyetleri sayesinde şirketlerden gelen katkı bu gelişimde belirleyici faktör olarak öne çıkıyor. Harcamalar ise bu yıl oldukça yüksek bir hızda büyüyerek ciddi bir reel artış kaydederken ve bu eğilim özellikle son aylarda hızlandı.

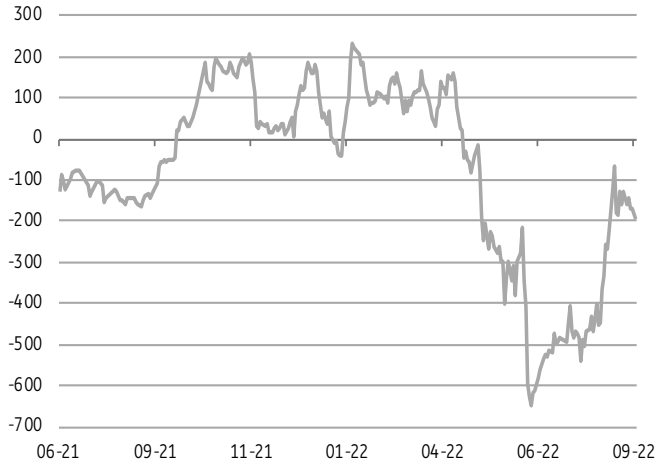
## MB 100 baz puanlık faiz indirimi ile şaşırttı

- Yılın ilk yedi ayında politika faizini değiştirmeden % 14'te bırakan MB Ağustos ayı PPK toplantısında sürpriz bir şekilde 100bp indirerek %13'e çekti. MB değerlendirme notunda, öncü göstergelerdeki yavaşlamaya ve bunların üçüncü çeyrek büyümesi için ne anlama geldiğine değindi. Bu çerçevede, sanayi üretimi ve istihdam artışı için destekleyici finansal koşulların sürdürülmesi gerektiği vurgulandı.
- İndirimin bir diğer nedeni de döviz rezervlerinde son dönemde görülen toparlanma olabilir; zira turizm, Rusya'dan yapılan döviz transferleri ile birlikte likit döviz rezervlerinin artmasına yardımcı olmaya devam etmektedir. Suudi Arabistan ve diğer Körfez ülkelerinden sermaye akışı beklentileri de karar alıcılara, TL'nin daha fazla baskı altına girmesine neden olan bir indirim yapma konusunda güven vermiş olabilir.

## Dolar/TL Ağustos'ta sınırlı ölçüde yükseldi

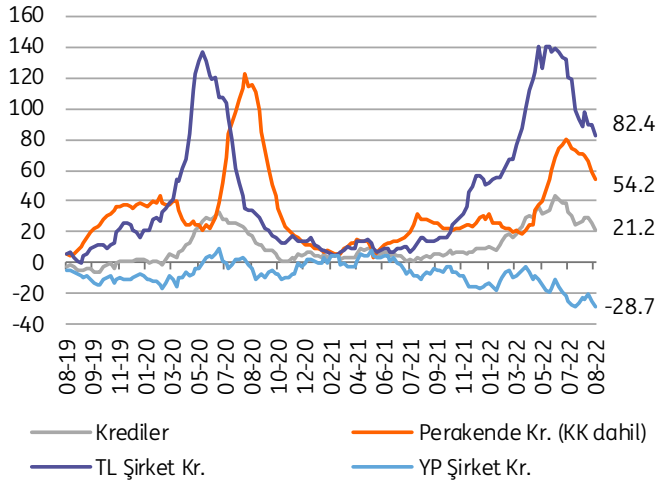
- Doların güçlü seyrini koruduğu ve Avro/Dolar paritesinin 1 seviyesinin altına gerilediği son dönemde Dolar/TL'nin performansı diğer benzer ülke para birimlerininkinden önemli ölçüde ayrılmadı ve Temmuz sonundan bu yana %2'ye yakın bir yükseliş kaydetti. Buna bağlı olarak sene başından bu yana kaydedilen yükseliş %37'ye ulaştı.
- Ağustos ayında MB'nin brüt rezervleri, bankacılık sektörünün döviz mevduatlarındaki artışın daha yüksek döviz zorunlu karşılıklarına dönüşmesi ve bankalarla yapılan swap işlemleri sayesinde belirgin bir şekilde yükseldi. Kredilerdeki yavaşlama TL için destekleyici olsa da, yüksek dış finansman ihtiyacı, zorlu küresel ortam ve düşük faizleri sürdürme yönündeki politika tercihi döviz görünümünü belirleyen temel faktörler 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 Ağustos'ta sert düştü

- İç boç stoku içerisindeki payı uzun yıllardan beri kaydedilen en düşük seviye olan %1'in de altına giren yerleşik olmayan yatırımcıların zayıflayan varlığına ve aktivitesine rağmen, bono ve tahvil piyasasında faiz oranları Haziran ve Temmuz'daki gerilemenin ardından, bankalar için yüksek menkul kıymet tesis yükümlülüklerinin TCMB tarafından belirlenen kredi miktar ve fiyat kısıtlamalarını aşmasıyla Ağustos ayında hızlanarak devam etti. Bu durum, MB'nin piyasa yapımcılardan alımlarının devam etmesiyle birlikte faiz oranlarının mevcut düşük seviyelerde çıpalamasına katkı sağlayacaktır.
- Bu çerçevede, Haziran başında bir ara %28'in üzerinde olan 2 yıllık tahvil faizi Eylül başında %14-14.5 aralığına gerilerken, 10 yıllık tahvil faizi ise %25.5-26 aralığından %12-13 aralığına geldi.

## MB'den menkul kıymet karşılık tesisi adımı

- Ağustos ayının ortasında MB, bankalar için zorunlu menkul kıymet tesisini artıracak şekilde yeni düzenlemeler açıkladı. Belirli kredi türlerindeki büyümeyi kısıtlamayı, ticari kredi faizlerini düşürmeyi amaçlayan bu düzenlemeyle KOBİ'lere, ihracatçılara, KİT'lere, yatırım ve tarım kredilerine ve ticari kredi kartlarına verilen krediler daha önceki düzenlemelerde olduğu gibi bu teminat gerekliliklerinden muaf tutuldu. Son politika kararlarının krediler üzerindeki net etkisinin yakından takip edileceği söylenebilir.
- Öte yandan, düşük faiz ortamı tercihinin devam ettiği göz önüne alındığında, temel politika kaldırıcı kredi büyümesindeki yavaşlama gibi görünmektedir. Haziran'dan bu yana bir dizi bankacılık sektörü düzenlemesinin etkisiyle kredi büyümesi geçtiğimiz haftalarda önemli ölçüde yavaşladı.

HAZINE İÇ BORÇLANMA SENETLERİ İHALELERİ													
2021											Toplam Satış Miktarı		420,862
											Piyasa Çevrim Oranı		90.1%
	İHRAC TARİHİ	VADE TARİHİ	İHALE-TALEP/SATIŞ	FAİZ ORANI		SATIŞ MIKTARI (TRYmilyon)				TOPLAM			
				BASİT	BİLEŞİK	PIYASA		KAMU KURUM.		NOM	NET		
						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	
Temmuz	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	
	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	
Ağustos	SABİT KUPON	10.08.2022	09.06.2027	1.41	16.81	17.51	14,865.5	16,943.7	877.3	1,000.0	15,742.8	17,943.7	
	SABİT KUPON	10.08.2022	17.04.2024	1.86	20.40	21.44	3,008.0	3,218.3	2,897.4	3,100.0	5,905.3	6,318.3	
	TLREF	10.08.2022	13.09.2028	1.75	24.48	25.98	3,311.9	3,233.7	256.1	250.0	3,568.0	3,483.7	
	SABİT KUPON	17.08.2022	28.04.2032	1.27	16.14	16.79	12,705.5	16,716.5	1,634.1	2,150.0	14,339.6	18,866.5	
	TUFEX	17.08.2022	04.08.2032	12.43	-0.59	-0.58	1,930.1	2,046.7	47.2	50.0	1,977.2	2,096.7	
2022											Toplam Satış Miktarı**		321,702

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

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

## İç borçlanma programı -Eylül 2022 ayı ihale takvimi

10 yıl (3514 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	12/09/2022	14/09/2022	28/04/2032
2 yıl (581 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	13/09/2022	14/09/2022	17/04/2024
5 yıl (1820 gün)	Kira sertifikası - 6 ayda bir kira ödemeli (doğrudan satış)	13/09/2022	14/09/2022	08/09/2027
5 yıl (1820 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (ilk ihraç)	19/09/2022	21/09/2022	15/09/2027
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

5 yıl (1799 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	10/10/2022	12/10/2022	15/09/2027
5 yıl (1820 gün)	Kira sertifikası - 6 ayda bir kira ödemeli (doğrudan satış)	11/10/2022	12/10/2022	06/10/2027
7 yıl (2548 gün)	Değişken faizli Devlet Tahvili-6 ayda bir kupon ödemeli (ilk ihraç)	11/10/2022	12/10/2022	03/10/2029
1 yıl (539 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	24/10/2022	26/10/2022	17/04/2024
10 yıl (3640 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (ilk ihraç)	24/10/2022	26/10/2022	13/10/2032
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 borçlanma programı -Kasım 2022 ayı ihale takvimi

13 ay (399 gün)	Kuponsuz Devlet Tahvili (ilk ihraç)	07/11/2022	09/11/2022	13/12/2023
3 yıl (1092 gün)	TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili - 3 ayda bir kupon ödemeli (ilk ihraç)	08/11/2022	09/11/2022	05/11/2025
10 yıl (3626 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	08/11/2022	09/11/2022	13/10/2032
2 yıl (728 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (ilk ihraç)	21/11/2022	23/11/2022	20/11/2024
4 yıl (1757 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	22/11/2022	23/11/2022	15/09/2027
10 yıl (3542 gün)	TÜFE'ye endeksli Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	22/11/2022	23/11/2022	04/08/2032

## İç Borç Ödemelerinin Alıcılara Göre Dağılımı

Milyon TL	Piyasa	Kamu Kuruluşları	TOPLAM
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	8,738	2,892	11,630
23.09.2022	384	0	384
28.09.2022	427	142	569
<b>TOPLAM</b>	<b>21,429</b>	<b>8,814</b>	<b>30,243</b>
Ekim 2022 İç Borç Ödemeleri			
05.10.2022	1,885	812	2,697
12.10.2022	2,098	3	2,101
14.10.2022	228	0	228
19.10.2022	3,076	1,808	4,884
26.10.2022	26,609	25,190	51,799
<b>TOPLAM</b>	<b>33,897</b>	<b>27,812</b>	<b>61,709</b>
Kasım 2022 İç Borç Ödemeleri			
02.11.2022	387	40	426
09.11.2022	22,001	2,173	24,174
23.11.2022	4,508	638	5,146
25.11.2022	401	0	401
<b>TOPLAM</b>	<b>27,296</b>	<b>2,851</b>	<b>30,147</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	8.5	2.0	5.4
Kamu tüketimi (% YY)	8.0	3.1	3.9	9.5	5.0	6.5	4.1	2.2	2.1	2.2	0.5	0.0
Yatırım (%YY)	14.2	4.9	9.3	2.2	8.3	-0.2	-12.4	7.2	6.4	-0.2	0.8	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	4.2
Yıl sonu işsizlik oranı /%	9.0	9.9	10.3	10.9	10.9	10.9	13.7	13.1	12.0	11.0	11.5	10.8
Nominal GSYH (TL milyar)	1,823	2,055	2,351	2,627	3,134	3,759	4,318	5,047	7,209	12,546	18,027	23,794
Nominal GSYH (EUR milyar)	710	709	776	787	756	660	679	618	666	713	753	813
Nominal GSYH (US\$ milyar)	946	937	856	875	866	792	763	716	799	749	799	918
Kişi başına GSYH (US\$)	12,582	12,178	11,085	10,964	10,696	9,792	9,213	8,533	9,308	8,707	9,266	10,513
<b>Fiyatlar</b>												
TÜFE (ortalama %YY)	7.5	8.9	7.7	7.8	11.1	16.3	15.2	12.3	19.6	73.5	40.2	26.4
TÜFE (yıl sonu %YY)	7.4	8.2	8.8	8.5	11.9	20.3	11.8	14.6	36.1	69.0	35.0	20.0
Yı-ÜFE (ortalama %YY) – 2003 öncesi TEFE	4.5	10.2	5.3	4.3	15.8	27.0	17.6	12.2	43.9	126.4	47.4	30.3
<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	-0.6	-1.6	-0.8
Toplam kamu borcu	31.2	28.5	27.3	27.9	27.9	30.1	32.6	39.7	49.1	39.8	38.6	37.1
<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	266.4	293.0	312.3
İthalat (US\$ milyar)	249.3	239.9	203.9	192.6	227.8	219.7	199.0	206.3	254.0	337.3	344.5	364.7
Dış ticaret dengesi (US\$ milyar)	-81.9	-66.6	-49.0	-39.9	-58.6	-40.8	-16.8	-37.9	-29.3	-70.8	-51.6	-52.4
Dış ticaret dengesi (GSYH %)	-8.7	-7.1	-5.7	-4.6	-6.8	-5.1	-2.2	-5.3	-3.7	-9.5	-6.5	-5.7
Cari denge (US\$ milyar)	-55.9	-38.8	-27.3	-26.8	-40.6	-20.7	6.8	-35.5	-13.6	-44.2	-21.7	-19.2
Cari denge (GSYH %)	-5.9	-4.1	-3.2	-3.1	-4.7	-2.6	0.9	-5.0	-1.7	-5.9	-2.7	-2.1
Net doğrudan yatırım (US\$ milyar)	13.6	13.3	19.3	13.9	11.1	13.0	9.3	7.8	13.8	11.8	12.0	13.2
Net doğrudan yatırım (GSYH %)	1.4	1.4	2.3	1.6	1.3	1.6	1.2	1.1	1.7	1.6	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	-4.3	-1.2	-0.7
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	62.4	63.2	68.0
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	2.2
<b>Borç Göstergeleri</b>												
Brüt dış borç stoku (US\$ milyar)	395	407	403	406	451	427	416	433	451	473	489	498
Brüt dış borç stoku (GSYH %)	42	43	47	46	52	54	54	60	56	63	61	54
Brüt dış borç stoku (İhracat %)	236	235	260	266	266	239	228	257	201	177	167	160
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	13.00	13.00	13.00
Geniş para arzı (%YY)	22.2	11.9	17.1	18.3	15.7	19.1	26.1	36.0	43.8	75.0	44.7	33.0
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	22.57	25.97
EUR/TL yıl sonu	2.94	2.82	3.17	3.71	4.55	6.05	6.67	9.08	15.14	20.00	26.40	31.63
EUR/TL ortalama	2.57	2.90	3.03	3.34	4.15	5.70	6.36	8.16	10.82	17.60	23.94	29.25
EUR/USD yıl sonu	1.37	1.21	1.09	1.05	1.20	1.14	1.12	1.22	1.14	1.00	1.10	1.15
EUR/USD ortalama	1.32	1.38	1.21	1.11	1.13	1.17	1.12	1.14	1.17	1.05	1.06	1.13

---

---

## 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).