

## İçindekiler:

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

## Seçim sonrası isimler ve politikalar piyasaların odağında ...

ABD'de para politikasının hızlı ve agresif şekilde sıkılaştırılmasının ardından, finansal ve ekonomik risklerin er ya da geç ortaya çıkması bekleniyordu. Bu çerçevede, küçük ve bölgesel bankalar bu risklerin en belirgin şekilde ortaya çıktığı yer olsalar da, bu gelişmelerden önce bile bankalar tutumlarını değiştiriyor ve kime, ne kadar ve hangi oranda kredi verdikleri konusunda daha kısıtlayıcı hale geliyorlardı. Hızla sıkılaştıran kredi koşulları ve önemli ölçüde artan borçlanma maliyetlerinin birleşimi, yıl sonuna kadar kredilerde büyümenineksiye dönebileceğine işaret ediyor. Kredilerin ekonomik faaliyetin önemli bir itici gücü olduğu ABD ekonomisi için bu gelişme geçmişte her zaman resesyona yol açmıştı. Öte yandan, kurumsal fiyat artış niyetleri yumuşuyor ve TÜFE sepetinde barınma ve araçların yüksek ağırlığı, enflasyonun yılsonundan önce %3'ün altına düşebileceği anlamına geliyor. Bu ortamda ING ABD Merkez Bankası (Fed)'nin faiz indirimlerine daha erken ve daha agresif bir şekilde başlayacağını değerlendiriyor ve Kasım ile Aralık toplantılarında 50 baz puanlık bir faiz indirimine gideceği, bu eğilime paralel politika faizinin 2024'ün ikinci çeyreğinin sonuna kadar %3'e geleceğini tahmin ediyor. Avro Bölgesi'nde ise GSYH artışı ilk çeyrekte hayal kırıklığı yaratmış bulunuyor. Düşen enerji fiyatları ve artan ücretler tüketimi destekleyecek olsa da, Çin ekonomisinin pandemi sonrası yumuşak açılış süreci, daha sıkı parasal koşullar ve yaklaşan ABD resesyonu büyüme üzerinde baskı yaratma ve ekonomiyi yılsonuna kadar durma noktasına getirme potansiyeli taşıyor. Son dönemde ağırlıklı olarak hizmetler sektörü güçlü bir performans sergilerken imalat sanayi fazla stoklarla mücadele ediyor, inşaat sektörü ise yüksek faiz oranlarından olumsuz etkileniyor. Bu nedenle, TÜFE sepetinde mal grubunda deflasyonist baskılar artarken hizmet enflasyonunun oldukça yapışkan kaldığı dikkat çekiyor. Ancak yıl boyunca büyümenin daha da zayıflaması, enflasyonu yılsonuna kadar %3'e düşürebilir. Avrupa Merkez Bankası (ECB) ise sıkılaştırma döngüsünü sonlandırmadan önce çekirdek enflasyonda net bir düşüş görmek istediğinden, hem Haziran hem de Temmuz aylarında 25 baz puanlık faiz artışları olası görünüyor ve Eylül ayında ek bir faiz artışı da ihtimaller arasında yer alıyor. Son olarak ING Fed'in gevşeme döngüsünün bu yıl sonundan itibaren Dolar'da uzun süreli bir zayıflama süreci başlatacağını öngörüyor. Ancak, yapışkan ABD enflasyonunun ABD getiri eğrisini ters ve doları daha uzun süre güçlü tutması Dolar'daki bu beklentiye boşa çıkarabilir. Yurtiçinde ise, Mayıs'taki seçimlerin ardından Cumhurbaşkanı Erdoğan yeniden seçilirken, Cumhur İttifakı parlamentoda salt çoğunluğu elde etti. Her iki turun ardından OIS oranlarında, uzun vadeli TL tahvil getirilerinde ve vadeli döviz kontratlarına konu göstergelerde değişen beklentilere bağlı hızlı değişimler gördük. Ancak, seçim belirsizliği sona erse de makro istikrar risklerinin belirginleştiği bir ortamda izlenecek politikaların olası bileşimine dair belirsizlikler devam ediyor. Mevcut görünüm, i) cari açığın genişleme eğilimini sürdürmesi ii) net hata ve noksan kaynaklı girişlerin yokluğunda toplam sermaye akımlarının zayıf kalması ve yılbaşından bu yana uluslararası rezervler üzerinde baskıya yol açması iii) vergi gelirlerinde artışın hız kesmesi ve depreme ilişkin kurtarma harcamaları nedeniyle bu yıl bütçe açığının artış yönünde seyretmesi iv) ekstra mali yük ve MB'nin destekleyici duruşunun zaten yüksek olan manşet enflasyonu sınırlamada yeterli olmaması gibi nedenlerle ekonominin yeniden dengelenme gereğine işaret ediyor. Dolayısıyla, seçimler sonrası politikadaki değişimin derecesi ekonomik görünüm açısından önemli olacaktır. Ekonomiden sorumlu yeni isimlerden gelen sinyaller politikaların daha ortodoks bir yaklaşımla belirleneceğini ortaya koymaktadır. Buna göre, ana tartışma faiz politikasına odaklanırken; Dolar/ TL'de artan yükseliş hızı ile ücretlerde ve yönetilen/yönlendirilen fiyatlarda yapılacak olası ayarlamaların enflasyon üzerinde kısa vadede baskı yaratma potansiyeli bulunuyor, dolayısıyla yeniden belirlenecek politika bileşimi çerçevesinde faizlerde ulaşılabilecek yeni denge enflasyon için kilit önem taşıyor.

## 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.

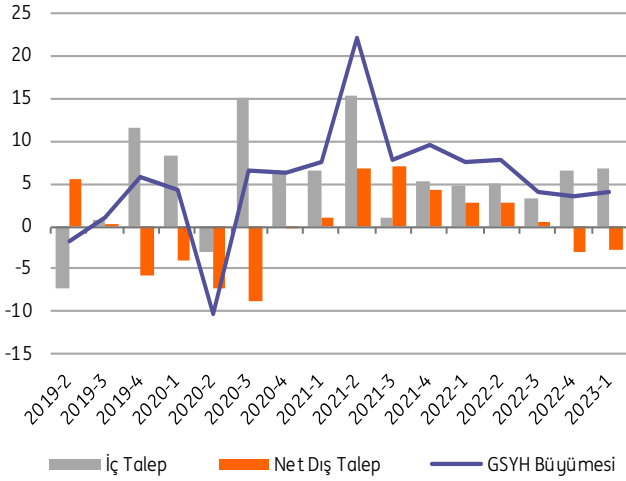
Rapor Tarihi: 7 Haziran 2023

## Gelecek bir aylık dönemde yayınlanacak veriler

- 9 Haziran: Nisan sanayi üretimi
- 12 Haziran: Nisan ödemeler dengesi
- 12 Haziran: Nisan hane halkı işgücü istatistikleri
- 15 Haziran: Mayıs Merkezi Yönetim bütçe gerçekleştirmeleri
- 16 Haziran: Piyasa katılımcıları anketi
- 19 Haziran: Tüketici güven endeksi
- 21 Haziran: Reel sektör güven endeksi
- 21 Haziran: Kapasite kullanım oranı
- 22 Haziran: Para politikası kurulu toplantısı
- 23 Haziran: Mayıs dış ticaret dengesi
- 3 Temmuz: Haziran imalat PMI
- 3 Temmuz: Haziran TÜFE, Yİ-ÜFE

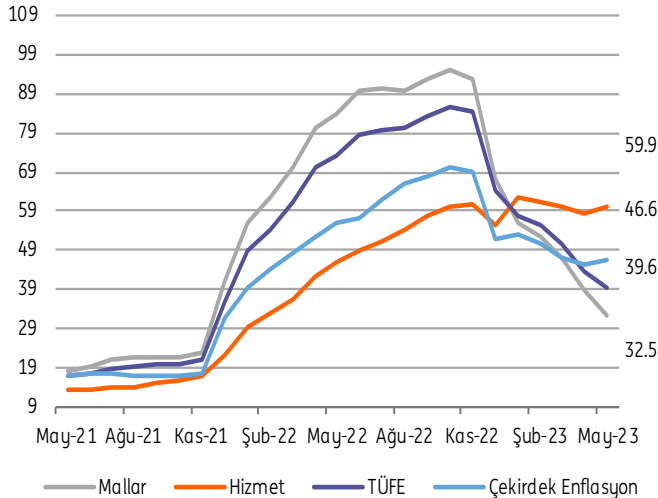
## Ekonomik Gelişmeler

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



Kaynak: TUIK, ING

### Enflasyon göstergelerinin seyri



Kaynak: TUIK, ING

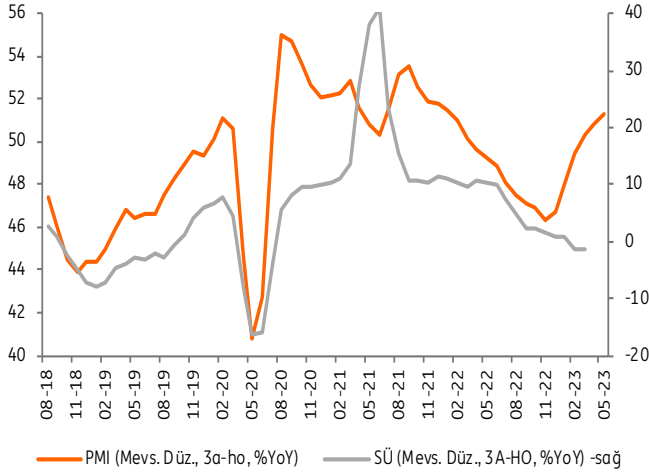
### Büyümenin belirleyicileri değişmedi

- Türkiye'nin ilk çeyrek GSYH büyümesi, özel tüketim, kamu tüketimi ve gayrisafi sabit sermaye oluşumu sayesinde yıllık bazda %4.0 ile %3.9 olan piyasa beklentisinin biraz üzerinde gerçekleşirken, net ihracat yine büyümeyi olumsuz etkiledi. 1. Çeyrek GSYH, mevsimsel düzeltmelerden sonra çeyreklik bazda % 0.3'lük bir büyüme oranına işaret etmekte olup, % 0.9'luk nispeten güçlü 4. Çeyrek rakamına kıyasla bir miktar ivme kaybını gösterdi.
- İkinci çeyreğe ilişkin göstergeler de dikkate alındığında, yılın ilk yarısında büyüme daha önce beklentilerin üzerinde iyi bir performansa işaret etmektedir. Ancak, mevcut makro görünümün ekonominin yeniden dengelenmesi gereğini ortaya koyduğu düşünüldüğünde, yeni ekonomi yönetimi ekibinin atanması ve politika bileşiminin belirlenmesine yönelik kararlar görünüm açısından kilit öneme sahip olacaktır.

### Doğalgaz sübvansiyonu Mayıs'ta belirleyici

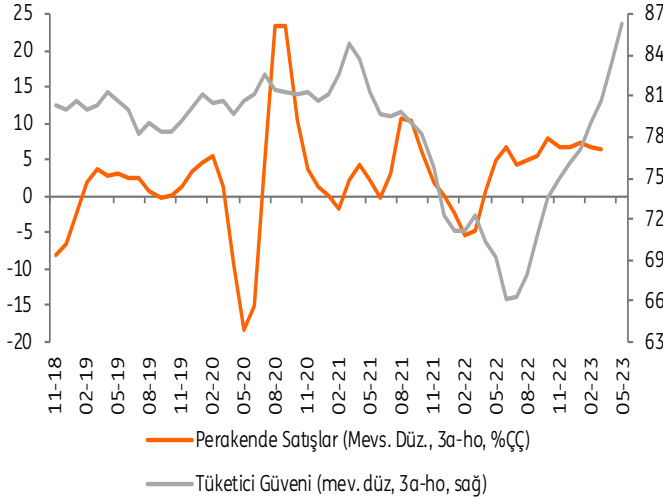
- Yıllık enflasyon Mayıs'ta ayında %43.4'ten %39.6'ya gerileyerek aşağı yönlü seyrini sürdürdü. Son dönemdeki düşüş trendinin sürmesinde: i) TÜİK'in doğalgaz sübvansiyonları için "sıfır fiyat" yöntemini uygulaması etkili oldu ii) Son beş yılın Mayıs ayı ortalaması %1.6 ile bu yıl için olumlu bir baz etkisine işaret etti. Çekirdek enflasyon (TÜFE-C) ise yıllık %46.6'ya yükseldi. Bu durum, son aylarda çekirdek enflasyon göstergelerindeki döviz kuru ve emtia fiyatları kaynaklı iyileşmelerin sona erdiğine işaret ediyor. ÜFE'de elektrik, gaz üretim ve dağıtımı ile ilgili ve petrol ürünlerindeki fiyat düşüşlerinin desteğiyle aylık rakam %0.65 olurken, baz etkileri yıllık enflasyondaki düşüşün temel belirleyicisi olmaya devam etti.
- Özetle, yıllık enflasyondaki düşüş eğilimi, güçlü baz etkileri ve hükümetin sağladığı doğalgaz sübvansiyonu nedeniyle Mayıs'ta da sürdü.

## Sanayi Üretimi & PMI



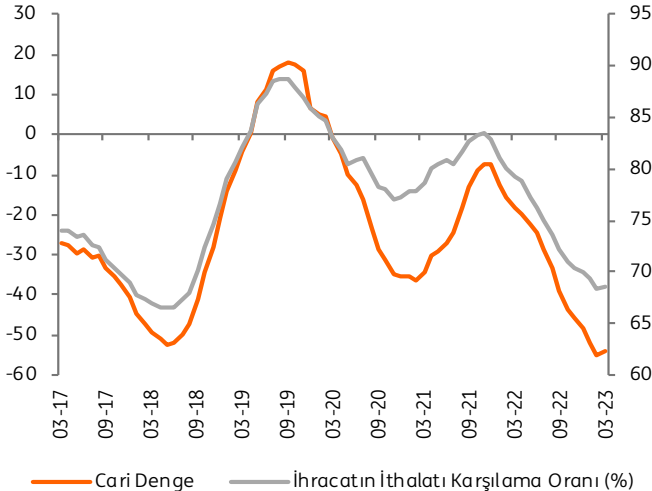
Kaynak: TUIK, Markit, ING

## Perakende Satışlar & Tüketici Güveni



Kaynak: TUIK, ING

## Cari dengenin gelişimi



Kaynak: MB, ING

## Büyüme ikinci çeyrekte hızlanıyor

- Mayıs'ta PMI 51.5 ile önceki aya göre değişmeden kalırken, sektörde toparlanma eğiliminin devam ettiğine işaret etti. Buna göre, genel olarak müşteri talebindeki iyileşmenin katkısıyla yeni siparişler ve üretimin arttığı dikkat çekerken, enflasyon baskılarının önceki aylara göre ivme kaybettiği değerlendirilmeleri belirginleşti. Öte yandan, sektörel PMI sonuçlarına göre ise depremden üç ay sonra, yeni siparişlerin zayıf seyrettiği ağaç ve kağıt ürünleri hariç sektörlerin tamamına yakını büyüme bölgesinde yer aldı.
- 2. çeyreğe ilişkin diğer bazı göstergelere bakıldığında, reel sektör güveni ve kapasite kullanımı deprem etkilerini geride bırakarak imalat sektöründeki güçlenmenin devam ettiğini yansıtırken, perakende, inşaat ve hizmet sektörlerine ilişkin güven göstergeleri de genel toparlanma eğilimini koruyor.

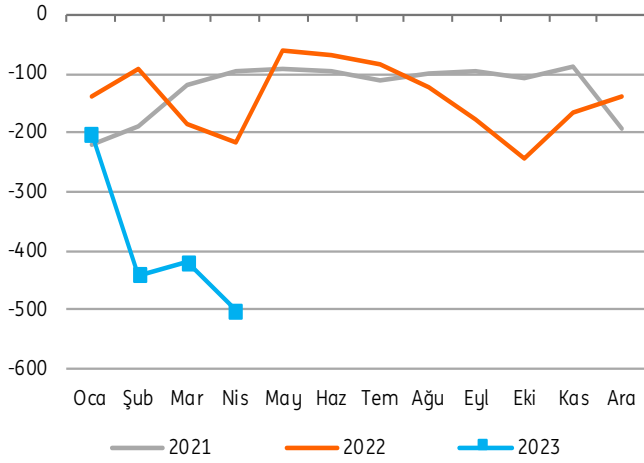
## İşsizlik Mart'ta %10 seviyesinde

- Mevsimsellikten arındırılmış işsizlik oranı 2Y22'den itibaren görece olarak yatay seyretti ve Mart'ta %10 oldu. TÜİK'in deprem felaketi nedeniyle bazı illerde İşgücü Anketi yapılamadığını belirttiği düşünüldüğünde gerçek oranın daha yüksek olması muhtemeldir.
- Diğer göstergelere göre, hem erkek hem de kadın istihdamı 2018'deki finansal şok öncesi seviyelerine geri dönerken, kayıt dışılık oranı 2014'te başlayan mevcut serideki en düşük seviyeye geldi. İşgücüne ilişkin tamamlayıcı göstergelerdeki aynı iyileşme eğilimine rağmen, işsizliğin daha geniş tanımları, örneğin işgücü atılığının bileşik ölçüsü vb, 2018 öncesi seviyelerin oldukça üzerinde kaldı. Bu durum, işgücü piyasasının pandemi sonrasında tam olarak toparlanamadığını ve önümüzdeki dönemde beklenen ekonomik aktivitedeki yavaşlamanın bu alandaki zorlukları daha da artırabileceğini göstermektedir.

## Ödemeler dengesi odakta

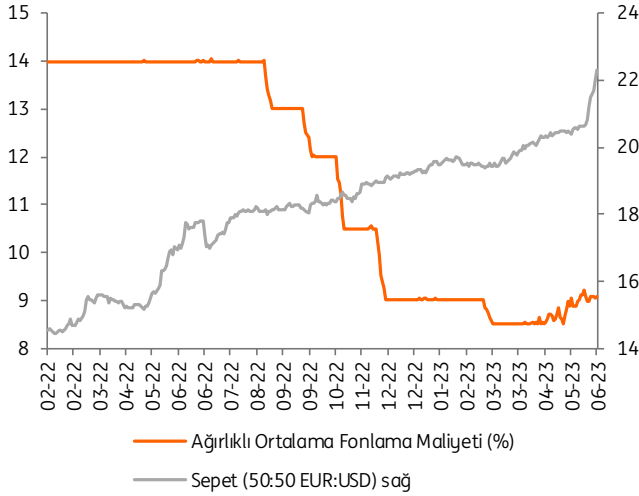
- Cari işlemler açığı, iç talebin katkısına ek olarak emtia ve altın ithalatının etkisiyle 2022'nin başından bu yana hızla genişledi. Turizm gelirlerindeki güçlü artış ise genişlemenin boyutunu bir miktar sınırladı. Yılın geri kalanında, enerji fiyatlarında ve altın ithalatında son zamanlarda görülen normalleşmenin de gösterdiği gibi bir iyileşme muhtemel olsa da, küresel talepteki toparlanma ve politika bileşiminde sıkı bir duruş dış ticaret yoluyla cari denge için destekleyici olacaktır.
- Sermaye hesabında ise, Rusya'dan resmi transferler ve güçlü tanımlanamayan girişlerle resmi rezervler geçen yıl artış kaydetti, ancak dış finansmanın kalitesi, daha sıkı küresel finansal koşullar göz önüne alındığında görünümü gölgelemeye devam etmektedir. Bu yılın ilk çeyreğinde, güçlü tanımlanamayan girişlerin yokluğunda toplam akışlar tekrar zayıfladı ve uluslararası rezervler üzerinde ciddi baskıya yol açtı.

## 12 aylık birikimli bütçe açığı (milyar TL)



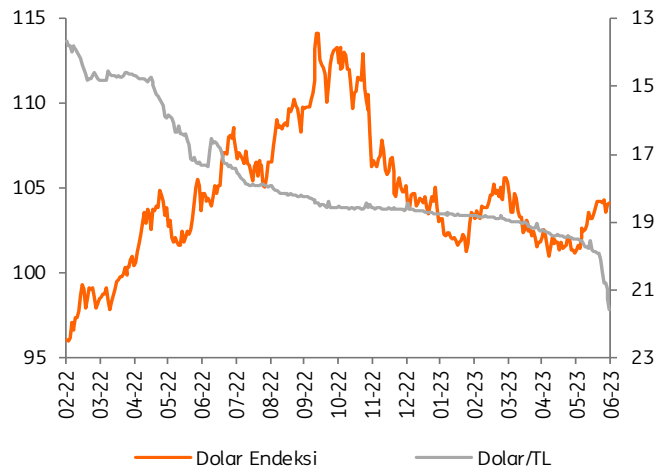
Kaynak: Maliye Bakanlığı, ING

## MB Fonlaması



Kaynak: MB, ING

## Dolar Endeksi ve TL



Kaynak: Refinitiv, ING

## Bütçe açığında artış eğilimi sürüyor

- Bu yılın ilk dört ayında, merkezi yönetim bütçe açığını GSYH'nin yaklaşık %3.0'üne çeken büyük bir mali genişleme yaşanmıştır. Bir defaya mahsus gelirlerin hariç tutulduğu gerçek bütçe eğilimi, Nisan ayında yaklaşık 42.5 milyar TL açık gelmiş ve son 12 aylık faiz dışı denge GSYH'nin %1.9'u oranında açık vermiştir. Buna ek olarak, bir defaya mahsus gelirler hariç 12 aylık bütçe dengesi GSYH'nin %3.8'i oranında yüksek bir açık vermiştir.
- İleriye dönük olarak, seçim döneminde artan harcama baskıları, faaliyetlerde beklenen yavaşlama ve depremlerin ardından yeniden yapılanma çabaları, açığın GSYH'nin %5'inin üzerine çıkacağına işaret etmektedir. Bununla birlikte, 2Y23'te bütçe açığındaki genişlemeyi gidermek için vergi artışları ve idari fiyat artışları göz ardı edilmemelidir.

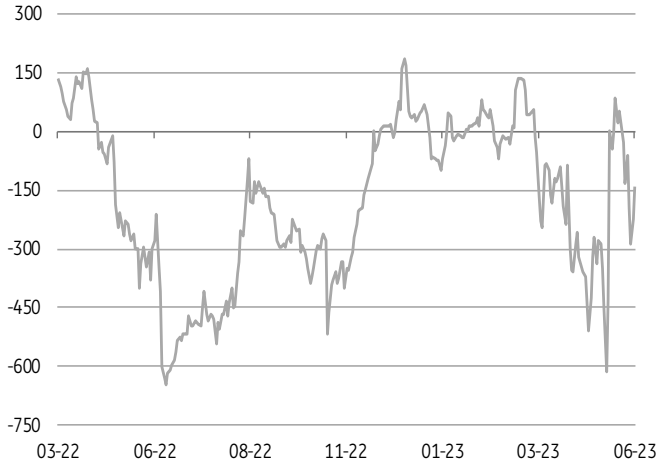
## MB politika faizini Mayıs'ta da değiştirmede

- MB, Cumhurbaşkanlığı ve Parlamento seçimlerinden sonraki ilk faiz kararı toplantısında, piyasa beklentisine ve mevcut politika faizinin depremin ardından toparlanmayı desteklemek için yeterli olduğu yönündeki ileriye dönük yönlendirmesine paralel olarak, politika faizini %8.50'te sabit tuttu.
- PPK öncesinde MB'nin para politikasında bir değişikliğe dair sinyal verip vermeyeceği ya da yeni bir ileriye dönük yönlendirme yapıp yapmayacağı oldukça önemliydi ve piyasa tarafından yakından takip ediliyordu. Ancak MB'nin değerlendirme notu yine bir önceki toplantıda paylaşılan notun neredeyse aynısıydı. Banka ileriye dönük yönlendirmesini değiştirmeyen, finansal koşulların destekleyici tutulması ihtiyacını ve tüm araçların "Liralasma" hedefleriyle uyumlu hale getirilmesine yaptığı vurguyu tekrarladı.

## Rezervlerde gerileme eğilimi sürdü

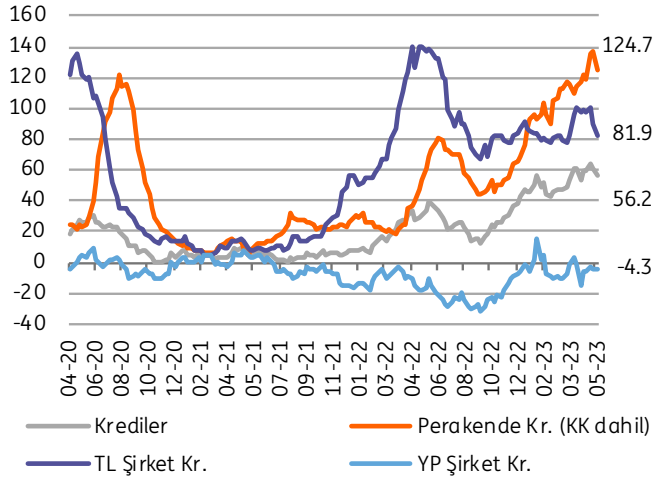
- Brüt döviz rezervleri bu yılın başından beri baskı altında seyrediyor. MB'nin altın talebini doğrudan karşılaması nedeniyle altın rezervleri de son dönemde düşüş gösteriyor. Bu süreçte Toplam rezervler 100 milyar dolar eşliğinin altına düşmüş olsa da, bankalar ve diğer MB'lerle swaplar hariç tutulduğunda, MB'nin net rezerv pozisyonu -60.5 milyar dolar seviyesinde bulunuyor.
- Rezervlerdeki eğilim ve ekonomide yeniden dengelenme ihtiyacı göz önünde bulundurulduğunda, para politikasının yürütülmesinde normalleşme ihtiyacı konusunda görüş birliği bulunmaktadır. İkinci tur seçimlerinden bu yana, dolaylı müdahalelerin kapsamını azaltan MB, TL'nin değer kaybının hızının artmasına izin verdi. Ekonomi yönetimindeki yeni isimler göz önüne alındığında, MB'nin politika değişikliğine ilişkin vereceği sinyal yakından izlenecektir.

## 2 ve 10 yıllık tahvil faiz farkı



Kaynak: Refinitiv, ING

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



Kaynak: BDDK, ING

## Tahvil faizleri Mayıs'ta dalgalı

- MB'nin doğrudan alımlarına ve menkul kıymet tesis yükümlülüklerine rağmen, 14 Mayıs seçimleri öncesinde piyasa katılımcıları ortodoks politikalara dönüş senaryosunu daha yüksek bir olasılık olarak fiyatladıkları için tahvil getirileri yukarı yönlü seyretti. Ancak ilk turun politikaların devamlılığını gösterdiği değerlendirilmesiyle ikinci el piyasada tahvil faizleri hızla aşağı yönlü düzeltme yaptı.
- Seçimlerin ardından, ortodoksinin derecesini ima eden politika sinyallerinin muhtemelen tahvil piyasası görünümünde belirleyici olacağı düşünülebilir. Nitekim, Mehmet Şimşek'in ekonominin başına geçmesiyle birlikte tahvil getirilerinin yeniden yükselişe geçtiğini görüyoruz, zira piyasalar önümüzdeki dönem politikasında daha önce öngörülenden daha fazla ortodoksiyi fiyatlıyor.

## Döviz mevduat ivmesi eksidediyor

- Seçimlerin ilk turunun ardından MB sıkılaştırıcı bir adım atarak kredi büyümesine dayalı teminat bulundurma zorunluluğunun kapsamını genişletti. Birkaç gün sonra geri adım atılmış olsa da, bu durum hükümetten gelen sinyallere paralel olarak döviz ve kredi akışlarına ilişkin düzenlemelerin kısa vadede etkisini koruyacağına işaret etti.
- Mevduatlarda ise, bireysel tarafta YP mevduat oluşumu toparlanmakla birlikte ivme halen eksidedir. Öte yandan, kurumsal tarafta YP mevduat ivmesi negatif ve son haftalarda nispeten yatay seyrediyor, bu durum muhtemelen YP işlemleri ile ilgili düzenlemelerin kısıtlayıcı etkisini yansıtıyor. TL mevduatın payını artırmayı amaçlayan düzenlemelerin ve kur korumalı mevduat getirileri için faiz oranı üzerindeki tavanın kaldırılmasının ardından, bu oran sektörde %60'ı aştı.

## 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						
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					
Mayıs	TLREF	03.05.2023	01.03.2028	1.75	13.95	14.70	19,635.4	17,949.5	0.0	0.0	19,635.4	17,949.5					
	SABİT KUPON	03.05.2023	13.10.2032	1.75	13.04	13.46	4,610.3	3,968.1	2,323.7	2,000.0	6,934.0	5,968.1					
	SABİT KUPON	10.05.2023	04.12.2024	1.54	14.97	15.53	321.9	309.7	1,559.3	1,500.0	1,881.3	1,809.7					
	FRN	10.05.2023	03.10.2029	1.71	13.72	14.19	2,015.5	1,734.6	3,485.7	3,000.0	5,501.2	4,734.6					
	SABİT KUPON	10.05.2023	08.03.2028	2.20	16.90	17.61	10,676.3	9,327.1	2,289.3	2,000.0	12,965.6	11,327.1					
	TUFEX	10.05.2023	12.01.2033	2.19	-0.07	-0.07	5,917.5	6,715.1	0.0	0.0	5,917.5	6,715.1					
2023								Toplam Satış Miktarı**				325,076					

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

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

## İç borçlanma programı - Haziran 2023 ayı ihale takvimi

1 yıl (539 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	12/06/2023	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
9 yıl (3409 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	13/06/2023	14/06/2023	13/10/2032
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)	19/06/2023	21/06/2023	08/03/2028
5 yıl (1820 gün)	Kira sertifikası - 6 ayda bir kira ödemeli (doğrudan satış)	20/06/2023	21/06/2023	14/06/2028
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 (336 gün)	Hazine Bonosu (ilk ihraç)	18/07/2023	19/07/2023	19/06/2024
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
5 yıl (1820 gün)	TÜFE'ye endeksli Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (ilk ihraç)	25/07/2023	26/07/2023	19/07/2028
9 yıl (3367 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	25/07/2023	26/07/2023	13/10/2032

## İç borçlanma programı - Ağustos 2023 ayı ihale takvimi

10 ay (315 gün)	Hazine Bonosu (yeniden ihraç)	07/08/2023	09/08/2023	19/06/2024
9 yıl (3353 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	07/08/2023	09/08/2023	13/10/2032
2 yıl (707 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (ilk ihraç)	08/08/2023	09/08/2023	16/07/2025
7 yıl (2492 gün)	Değişken faizli Devlet Tahvili-6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	08/08/2023	09/08/2023	05/06/2030
4 yıl (1400 gün)	TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili - 3 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	14/08/2023	16/08/2023	16/06/2027
5 yıl (1666 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	15/08/2023	16/08/2023	08/03/2028
5 yıl (1799 gün)	TÜFE'ye endeksli Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (ilk ihraç)	15/08/2023	16/08/2023	19/07/2028

## İç Borç Ödemelerinin Alıcılara Göre Dağılımı

Milyon TL	Piyasa	Kamu Kuruluşları	TOPLAM
Haziran 2023 İç Borç Ödemeleri			
07.06.2023	5,950	612	6,562
14.06.2023	25,956	5,303	31,259
16.06.2023	223	0	223
21.06.2023	18,921	8	18,929
<b>TOPLAM</b>	<b>51,051</b>	<b>5,922</b>	<b>56,973</b>
Temmuz 2023 İç Borç Ödemeleri			
05.07.2023	2,076	80	2,156
07.07.2023	168	0	168
12.07.2023	3,404	235	3,638
14.07.2023	51,010	0	51,010
19.07.2023	3,022	314	3,335
26.07.2023	62,388	221	62,609
31.07.2023	367	0	367
<b>TOPLAM</b>	<b>122,434</b>	<b>849</b>	<b>123,283</b>
Ağustos 2023 İç Borç Ödemeleri			
02.08.2023	48,867	3,531	52,399
04.08.2023	467	0	467
09.08.2023	778	302	1,080
11.08.2023	885	0	885
16.08.2023	6,590	460	7,051
23.08.2023	6,083	14	6,096
25.08.2023	62,073	0	62,073
30.08.2023	705	181	886
<b>TOPLAM</b>	<b>126,448</b>	<b>4,489</b>	<b>130,937</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	3.0	4.0
Özel tüketim (% YY)	3.1	5.2	3.7	5.9	0.5	1.5	3.2	15.3	19.7	6.0	3.2	4.4
Kamu tüketimi (% YY)	3.1	3.9	9.5	5.0	6.5	3.8	2.5	2.6	5.2	5.0	-0.4	0.0
Yatırım (%YY)	4.9	9.3	2.2	8.3	-0.2	-12.5	7.4	7.4	2.8	-1.5	-1.7	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	3.1	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	11.5	10.6
Nominal GSYH (TL milyar)	2,055	2,351	2,627	3,134	3,759	4,312	5,048	7,249	15,007	22,514	32,479	41,495
Nominal GSYH (EUR milyar)	709	776	787	756	660	678	619	670	858	891	983	1178
Nominal GSYH (US\$ milyar)	937	856	875	866	792	762	716	803	981	1066	1153	1357
Kişi başına GSYH (US\$)	12,178	11,085	10,964	10,696	9,792	9,213	8,535	9,359	10,585	11,700	13,266	15,447
<b>Fiyatlar</b>												
TÜFE (ortalama %YY)	8.9	7.7	7.8	11.1	16.3	15.2	12.3	19.6	72.3	45.7	40.3	23.2
TÜFE (yıl sonu %YY)	8.2	8.8	8.5	11.9	20.3	11.8	14.6	36.1	64.3	51.0	30.0	19.0
Yİ-TÜFE (ortalama %YY) – 2003 öncesi TEFE	10.2	5.3	4.3	15.8	27.0	17.6	12.2	43.9	128.5	52.2	40.9	26.1
<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	-2.5	-1.4	-0.7
Toplam kamu borcu	28.4	27.3	27.9	27.9	30.1	32.6	39.7	41.8	31.8	37.1	36.8	36.0
<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	243.6	254.7	267.4
İthalat (US\$ milyar)	239.9	203.9	192.6	227.8	219.7	199.0	206.3	254.0	342.9	323.9	319.0	335.5
Dış ticaret dengesi (US\$ milyar)	-66.6	-49.0	-39.9	-58.6	-40.8	-16.8	-37.9	-29.3	-89.5	-80.3	-64.3	-68.1
Dış ticaret dengesi (GSYH %)	-7.1	-5.7	-4.6	-6.8	-5.1	-2.2	-5.3	-3.6	-9.1	-7.5	-5.6	-5.0
Cari denge (US\$ milyar)	-38.8	-27.3	-26.8	-40.6	-20.7	6.8	-35.5	-7.2	-48.4	-36.8	-16.8	-18.0
Cari denge (GSYH %)	-4.1	-3.2	-3.1	-4.7	-2.6	0.9	-5.0	-0.9	-4.9	-3.5	-1.5	-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	11.4	12.1	14.1
Net doğrudan yatırım (GSYH %)	1.4	2.3	1.6	1.3	1.6	1.2	1.1	1.7	1.3	1.1	1.0	1.0
Cari açık + net doğrudan yatırım (GSYH %)	-2.7	-0.9	-1.5	-3.4	-1.0	2.1	-3.9	0.8	-3.6	-2.4	-0.4	-0.3
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	6	5	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	67.5	76.5	83.9
İthalatı karşılama oranı (ay)	5.3	5.6	5.7	4.4	3.9	4.9	2.9	3.4	2.9	2.5	2.9	3.0
<b>Borç Göstergeleri</b>												
Brüt dış borç stoku (US\$ milyar)	417	403	406	451	426	415	430	439	459	465	463	470
Brüt dış borç stoku (GSYH %)	44	47	46	52	54	54	60	55	47	44	40	35
Brüt dış borç stoku (İhracat %)	241	260	266	266	238	228	255	196	181	191	182	176
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	7	6	5
Toplam dış borç servisi (İhracat %)	29	32	49	49	46	47	42	33	26	32	28	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	30.00	30.00	20.00
Geniş para arzı (%YY)	11.9	17.1	18.3	15.7	19.1	26.1	36.0	53.6	60.7	51.0	45.3	28.8
USD/TL yıl sonu	2.32	2.92	3.53	3.79	5.29	5.95	7.43	13.32	18.69	26.00	29.00	32.00
USD/TL ortalama	2.19	2.75	3.03	3.64	4.85	5.67	7.09	9.20	16.68	22.43	28.22	30.63
EUR/TL yıl sonu	2.82	3.17	3.71	4.55	6.05	6.67	9.08	15.14	20.00	31.20	33.35	36.80
EUR/TL ortalama	2.90	3.03	3.34	4.15	5.70	6.36	8.16	10.82	17.49	25.27	33.05	35.22
EUR/USD yıl sonu	1.21	1.09	1.05	1.20	1.14	1.12	1.22	1.14	1.07	1.20	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	1.12	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).