

## İçindekiler:

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

## MB'den artan riskleri dengelemeye yönelik yoğun adımlar...

Enflasyonun küresel ölçekte hızla yükseldiği bir ortamda faiz oranlarının fiyat risklerini sınırlayacak düzeyde olmaması merkez bankalarında acil önlem alınması gerektiği algısını güçlendiriyor. Böyle bir ortamda ülkelerin küresel resimden ziyade kendi sorunlarına odaklanması da zorlukları artırıcı etki yaratıyor. Bu çerçevede, Çin'in sıfır tolerans politikası daha önce 2022'de yavaş bir şekilde gündemden çıkacağı öngörülen arz zincirlerindeki kesintileri yeniden tüm ağırlığıyla gündemde öne çıkarıyor ve Ukrayna'daki savaşla birlikte dünya ticareti üzerindeki baskıların şiddetlendiği bir süreci belirginleştiriyor. Avro Bölgesi'nde karar alıcılar Rusya'ya olan enerji bağımlılığını azaltmaya yönelik arayışlarını sürdürürken, genel olarak Ukrayna-Rusya savaşı enerji fiyatlarını baskılayarak enflasyonist baskıları güçlendiriyor. Öte yandan, tüketim harcamalarında ve ihracattaki zayıflamanın da ortaya koyduğu üzere savaşın Avro Bölgesi'ne ekonomik etkileri artıyor. Stagflasyon risklerinin öne çıktığı bu ortamda Avrupa Merkez Bankası (ECB) ise büyümeden çok enflasyona öncelik görünüyor. Buna bağlı olarak ING beklentisini değiştirerek Haziran ve Eylül'de 25 baz puanlık iki faiz artışının gelebileceğini öngörüyor. Küresel arz problemleri, Çin'de zayıflayan büyüme, Avro Bölgesi'nde ekonomik durgunluk işaretleri dikkat çekerken, tüm bunlara rağmen ABD Merkez Bankası'nın (Fed) faiz artış sürecinde hızlı hareket edeceği tahminleri devam ediyor. ING, sıkılaştırma çevriminin başlarında olan Fed'in bu yıl para politikasını önemli ölçüde sıkılaştıracağını, 10 yıllık tahvil faiz oranının ise yaz aylarında %3.25 civarında tepe noktasına ulaşacağını düşünüyor. Yurtiçinde ise; ağırlıklı olarak döviz korumalı mevduat sistemine dayalı para politikası çerçevesi göz önüne alındığında, son zamanlarda daha az destekleyici hale gelen küresel ortama ve enflasyon ve dış denge üzerinde daha fazla baskı yaratan artan jeopolitik risklere yanıt olarak MB'nin geçtiğimiz haftalarda attığı adımlarda iki yönlü bir yaklaşım dikkat çekti: i) kredi büyümesi ile cari açık arasındaki ilişki düşünüldüğünde Banka TL ticari kredi büyümesini frenlemek için munzam karşılık yükümlülüklerini sıkılaştırdı ii) "liralasma" stratejisine paralel hareket eden ve döviz rezervlerini güçlendirmeyi hedefleyen MB kur korumalı mevduatlara yönelik iştahı artırmak için çeşitli ayarlamalar yaptı. Cari açıktaki hızlı artış eğilimi de dikkate alındığında, aktif taraflı yükümlülükler de getiren yeni munzam karşılık düzenlemeleri doğru yönde atılmış bir adım olarak değerlendirilebilir. Ancak diğer taraftan bakıldığında, kredi faizlerini yükseltici yönde olası etkilerine rağmen, halen ciddi ölçüde ekside seyreden reel faiz ortamında MB'nin ve BDDK'nın attığı adımlara rağmen ticari kredilerdeki ivme kaybı öngörülenin gerisinde kalabilir. Ayrıca, kredilere yönelik seçici olarak atılan bu adımların ardından politika yapıcıların doğrudan hedeflemediği kredi gruplarındaki artışın hızlanmasıyla toplam hacim büyümesindeki yavaşlama oldukça sınırlı kalabilir. Dolayısıyla, enflasyon üzerindeki baskıların boyutu ve düşük sermaye akımları ile cari işlemler hesabındaki bozulmanın hızı düşünüldüğünde, jeopolitik çatışmalardan kaynaklanan risklere ve küresel merkez bankalarının sıkılaştırıcı adımlarına karşı daha kapsamlı bir politika yaklaşımına ihtiyaç duyulabileceği değerlendirilebilir. Son dönemde enflasyon hızlı yükseliş eğilimini sürdürürken, MB Nisan sonunda yılın ikinci enflasyon raporunu açıkladı ve ilk raporda % 23.2 olan 2022 sonu enflasyon tahminini %42.8'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 % 8.2'den güçlü bir dezenflasyon öngörüsünü koruyacak şekilde %12.9'a revize edildi. Raporda, TL bazında ithalat fiyatlarının yükselmesi, gıda enflasyonundaki revizyon, yönetilen/yönlendirilen fiyatlardaki ayarlamalar ve ana trenddeki artış bu yıl için patikayı yükselten ana unsurlar olarak sıralanırken; MB enflasyonun Mayıs ayında %70'in biraz üzerinde zirve yapmasını ve ardından yıl sonuna kadar yavaş da olsa düzenli bir şekilde gerileyeceğini öngördü.

## 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.

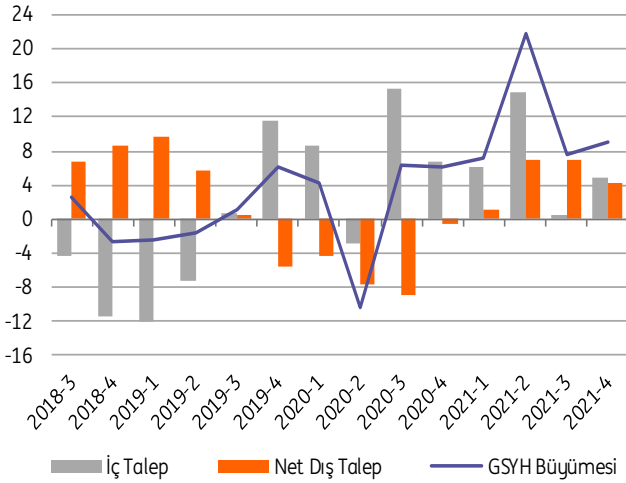
Rapor Tarihi: 9 Mayıs 2022

## Gelecek bir aylık dönemde yayınlanacak veriler

- 10 Mayıs: Mart hane halkı işgücü istatistikleri
- 13 Mayıs: Mart sanayi üretimi
- 16 Mayıs: Mart ödemeler dengesi
- 16 Mayıs: Nisan Merkezi Yönetim bütçe gerçekleştirmeleri
- 20 Mayıs: Tüketici güven endeksi
- 23 Mayıs: Piyasa katılımcıları anketi
- 23 Mayıs: Reel sektör güven endeksi
- 23 Mayıs: Kapasite kullanım oranı
- 26 Mayıs: Para politikası kurulu toplantısı
- 31 Mayıs: 1Ç22 GSYH Büyümesi
- 31 Mayıs: Nisan dış ticaret dengesi
- 1 Haziran: Mayıs imalat PMI
- 3 Haziran: Mayıs TÜFE, Yİ-ÜFE

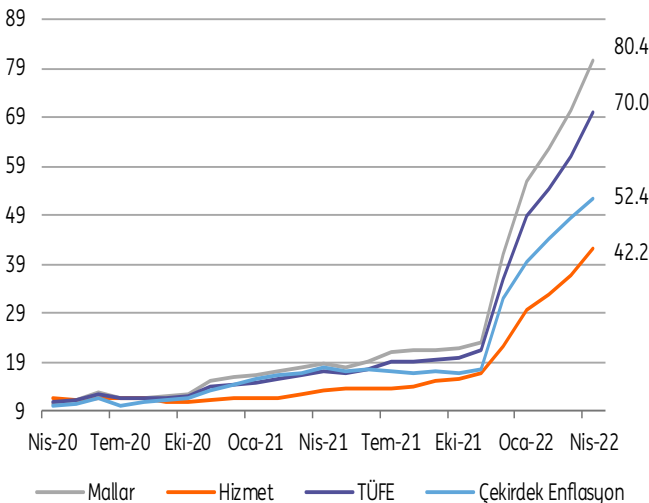
## Ekonomik Gelişmeler

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



Kaynak: TUIK, ING

### Enflasyon göstergelerinin seyri



Kaynak: TUIK, ING

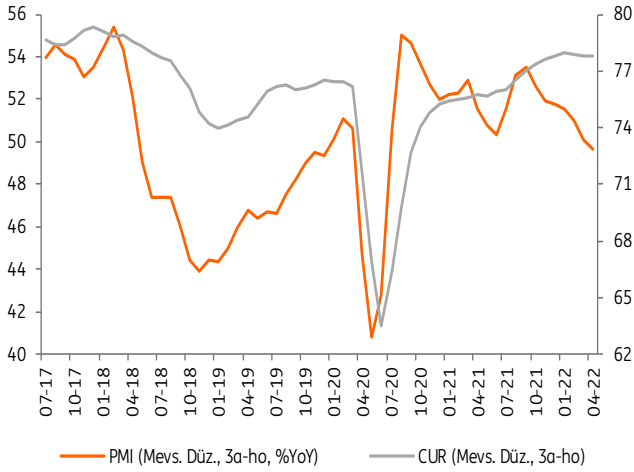
### Büyümede ivme kaybı sinyalleri

- Bu yıla güçlü bir başlangıç yapan ekonomik aktiveye dair son dönemde gelen öncü veriler dikkate değer yavaşlama sinyalleri veriyor. Buna göre: i) son iki ayda daralma bölgesine geçen PMI gerilemeye devam ediyor ii) elektrik tüketiminde (30 günlük hareketli ortalama) sürekli düşüş dikkat çekerken, yıllık büyüme Nisan'ın ikinci yarısından itibaren eksiye döndü iii) güven göstergeleri son dönemde bozulma işaretleri veriyor. Bu ortamda, özellikle Rusya ile Ukrayna arasındaki savaş ve bunun küresel ekonomik görünümüne etkisi Türkiye'nin makro performansını etkileyen temel unsur olarak öne çıkıyor.
- Öte yandan, mevcut destekleyici politika bileşimi, bütçe harcamalarında devam eden hızlı seyir ve reel faiz oranlarının tarihsel olarak kaydedilen en düşük seviyelerde olması iç talebi destekleyici unsurlar olarak önemini koruyor.

### Nisan'da enflasyon %70'e ulaştı

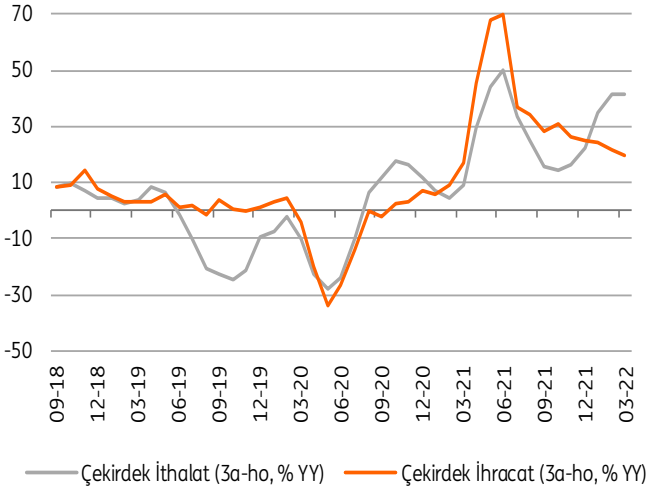
- Nisan ayında aylık bazda %7.2 ile beklentilerin bir miktar üzerinde gerçekleşen aylık enflasyonun ardından TÜFE endeksindeki yıllık değişim %70'e ulaştı. Bu rakam 2002 başından bu yana gözlenen en yüksek değer olarak dikkat çekti. Sözkonusu gelişimde daha önceki aylarda olduğu gibi para politikasında devam eden destekleyici duruş, TL'deki değer kaybı, küresel enerji fiyatlarında son dönemde gözlenen güçlü artış ve enflasyon beklentilerindeki bozulmanın neden olduğu güçlü ve geniş tabanlı fiyat baskıları etkili oldu. Harcama gruplarına göre; gıda enflasyonu son on iki ayda enflasyona en fazla katkıyı yapan (22.6 puan) grup olmaya devam ederken, bunu ulaşım (15.7 puan) ve kamu hizmetleri (9.2 puan) izledi.
- ÜFE tarafında ise yıllık fiyat artışlarının Nisan itibarıyla %121.8'e ulaşması, TÜFE görünümü üzerinde daha fazla baskı oluşturabilecek maliyet kaynaklı etkilerin gücünü koruduğunu ortaya koydu.

## Sanayi Üretimi & PMI



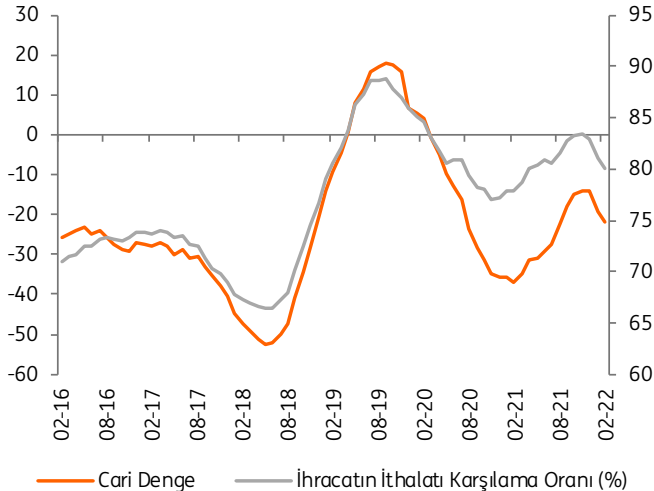
Kaynak: TUIK, Markit, ING

## Dış ticaretin seyri



Kaynak: TUIK, ING

## Cari dengenin gelişimi



Kaynak: MB, ING

## PMI gerilemeye devam etti

- 2022 başından bu yana düşüş eğilimini sürdüren ve Mart'ta 50 seviyesinin altına gelen PMI Nisan'da da gerileyerek 49.2 ile daralma bölgesinde kalmaya devam etti. Son dönemde sadece Rusya-Ukrayna savaşının imalat sanayi için yarattığı zorluklar değil, aynı zamanda talepteki gevşeme, yüksek enflasyon ve devam eden arz sorunları da PMI'deki düşüşte temel belirleyici unsurlar olarak öne çıktı.
- PMI'nın alt kırılımı incelendiğinde, maliyet baskıları ve tedarik zincirlerindeki unsurlar imalat sanayini olumsuz etkilemeye devam etse de, özellikle arz sıkıntılarında son dönemde gözlenen kısmi iyileşme eğilimi dikkat çekti. Öte yandan, üretimde ve yeni siparişlerde devam eden zayıflama PMI üzerinde baskı oluşturan diğer faktörler olurken, yeni istihdam oluşumu bir süreden beri belirgin olan güçlü seyrini korudu.

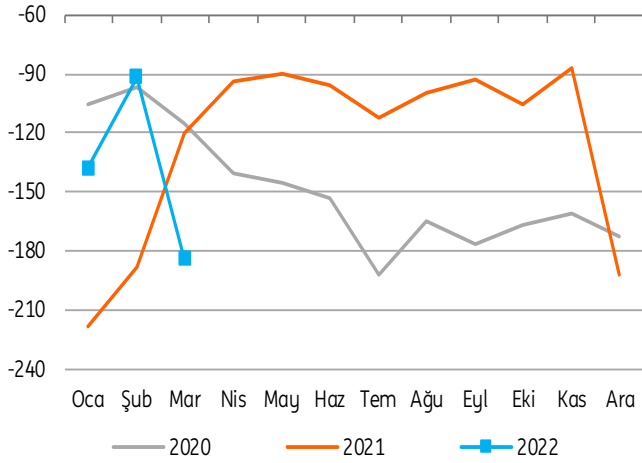
## Enerji ithalatı hızla artmaya devam etti

- 2021 ilk çeyrekte 11.1 mlyr dolar olan dış ticaret açığı iki kattan fazla bir artışla bu yıl aynı dönemde 26.5 mlyr dolara ulaştı. Net altın ithalatında gözlenen toparlanmaya rağmen, dış ticaret dengesindeki bozulma eğiliminde küresel emtia fiyatlarının da katkısıyla hızlı bir büyüme kaydeden enerji faturası belirleyici oldu. Çekirdek dış ticaret açığı ise 3.1 mlyr dolardan 4.0 mlyr dolara sınırlı bir büyüme kaydetti.
- Öte yandan, Nisan ayına dair öncü göstergeler, petrol ve doğalgaz fiyatlarındaki sıçramanın yansıdığı enerji ithalatındaki artışın dolayısıyla dış ticaret açığındaki hızlı büyümenin sürdüğünü ortaya koydu. Rusya-Ukrayna savaşına paralel enerji ve tarımsal emtia fiyatlarındaki sert yükseliş ve yakın vadede soruna kalıcı bir çözüm bulunabileceğine dair bir kestirim yapmanın zorluğu da dikkate alındığında dış ticaret açığının hızlı artış seyrini koruyacağı düşünülebilir.

## Cari açık hızlı yükseliş eğilimini korudu

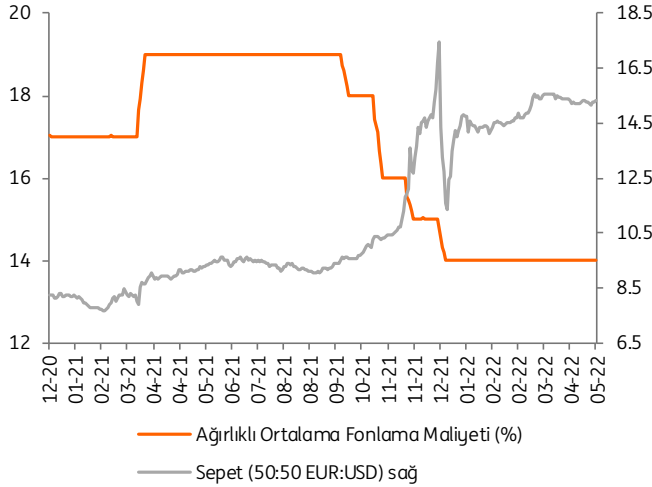
- Son dönemde verilen açığın hızla büyüdüğü cari işlemler hesabında Şubat rakamı benzer bir eğilimle önceki yılın aynı dönemine göre iki kattan fazla bir artış kaydetti ve -5.7 mlyr dolara ulaştı. 12 aylık birimlik açık ise 21.8 milyar dolara (GSYİH'nın yaklaşık %2.9'una denk) ulaştı.
- Şubat'ta sermaye hesabında giriş gözlense de yerleşik olmayan yatırımcılar kaynaklı akımların belirleyici olduğu toplam rakam 3.4 mlyr dolarla oldukça düşük bir düzeyde kaldı. Sermaye hesabının detayı incelendiğinde, yerleşiklerin mevduatlarındaki artış yanında portföy yatırımları ve yaptıkları doğrudan yatırımların etkisiyle yurtdışında tuttıkları varlıklar artarak çıkış yönlü bir eğilim sergiledi. Ancak, yabancı yatırımlardan ağırlıklı borç yaratan akımlar kaynaklı gelen 5.1 mlyr dolarlık giriş sermaye hesabının artışı dönmesinde belirleyici oldu.

## 12 aylık birikimli bütçe açığı (milyar TL)



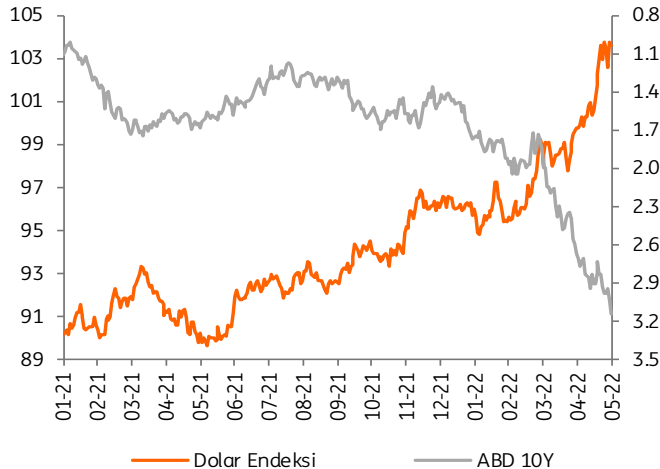
Kaynak: Maliye Bakanlığı, ING

## MB Fonlaması



Kaynak: MB, ING

## Dolar Endeksi ve TL



Kaynak: Refinitiv, ING

## Bütçe fazlası ilk çeyrekte reel bazda daraldı

- IMF tanımlı verilere göre, Merkez Yönetim Bütçesi'nde ilk iki aydaki güçlü performansın ardından Mart'ta faiz dışı açıkta sert bir sıçrama kaydedildi. Bu çerçevede, 2021 yılı Mart'ında 1,9 milyar TL olan açık bu yıl 49.1 milyar TL'ye ulaştı. Reel bazda gelirlerde kaydedilen %4.3'lük düşüş yanında, faiz dışı harcamaların enflasyonun çok üzerinde iki katlık bir artış kaydetmesi aylık bazda bütçe performansında gözlenen bu zayıflamada belirleyici oldu. Son olarak, faiz giderleri yıllık %89.3 artış ile hızlı büyüme eğilimini sürdürdü.
- Öte yandan, çeyreklik dönem bazında, geçen yıl TL 22.8 milyar olan bütçe fazlası bu yıl TL 30.8 milyara ulaştı da, reel olarak %12.6'lık bir daralma kaydetti. Hızlı harcama eğilimi ve yavaşlayan büyümeye paralel gelirlerdeki ivme kaybı düşünüldüğünde önümüzdeki dönemde bütçe açığının artacağı öngörülebilir.

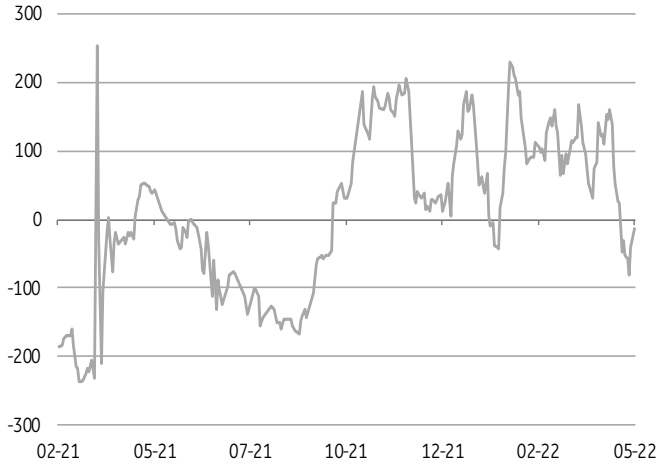
## Nisan'da da politika faizi %14'te kaldı

- Nisan'da MB piyasa beklentisine paralel bir şekilde politika faizinde değişikliğe gitmedi. Bu çerçevede, artan jeopolitik risklere bu bunların enflasyon ile cari açığa olumsuz etkilerine dikkat çekmeye devam eden eden banka politika araçlarında liralama stratejisi çerçevesinde gözden geçirme sürecinin sürdüğü vurgusunu korudu ve politika faizini değiştirmede. Açıklama metnine bakıldığında makro ihtiyari politika setinin güçlendirileceği kararının eklendiği görüldü.
- Metinde bir başa değişiklik ise enflasyondaki yükselişte belirleyici olan faktörlere dair oldu. MB talep gelişmelerini artıl bu değişkenler arasında saymazken, jeopolitik gerilimin enerji maliyetlerine etkisini, arz yönlü şokların emtia fiyatlarına yansımalarını ve ekonomik temellerden uzak fiyat hareketlerini enflasyondaki eğilimde belirleyici görmeye devam etti.

## Dolar/TL kuru 15 seviyesine ulaştı

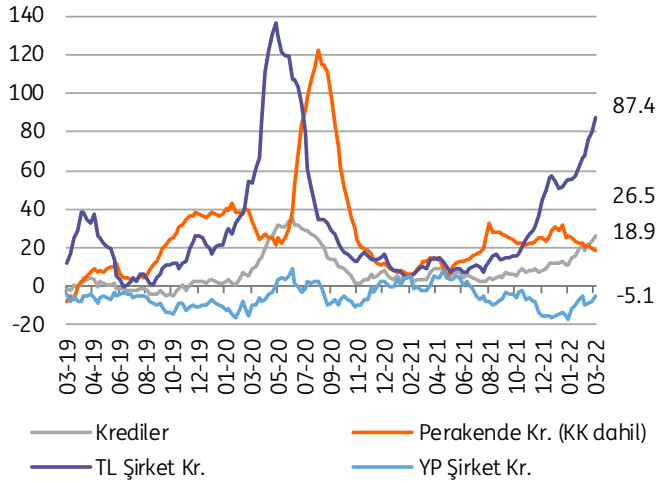
- Rusya ve Ukrayna arasında başlayan çatışmanın ardından, bu gelişmeden daha fazla etkileneceği düşünülen komşu ülkelerinkiler başta olmak üzere gelişmekte olan ülke para birimleri üzerinde artan baskıya paralel son iki ayda yükselen Dolar/TL kuru, yurtdışında Dolar'ın güçlendiği süreçte baskı altında kalmaya devam etti ve uzun süreden beri dalgalandığı bandın üst sınır olan 15 seviyesine ulaştı.
- Para biriminin son dönemde kısmi istikrara kavuşmasında ve MB rezervlerine destek sağlanmasında etkili olan döviz korumalı mevduatların MB tarafından açıklanan son düzenlemelerin ardından yakın dönemde artışını sürdürmesi beklenebilir. Ancak, reel faizlerin negatif bölgede daha da gerilemesine yol açan yüksek enflasyon, para birimi görünümünün belirleyicilerinden biri 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 sert geriledi

- MB'nin bu yıl ihraç edilen TL cinsi sabit kuponlu tahvil-leri doğrudan piyasa yapımcılardan satın alma kararı tahvil piyasasını destekledi. Bu çerçevede, 24 Mart'tan Nisan sonuna kadar olan dönemde 2 yıllık tahvil faizi 500 baz puandan fazla, 10 yıllık tahvil faizi 700 baz puana yakın geriledi. Ancak, yurtdışı piyasalarda artan oynaklık ve faiz oranlarında gözlenen sert yükselişin ardından yurtiçinde tahvil faizleri de Mayıs başından itibaren yeniden yönünü yukarı çevirdi.
- İç borç stokunda (Mart ayı itibarıyla) %1.6 gibi zaten çok düşük bir paya sahip olan yabancı yatırımcıların tahvil piyasasındaki satışları ise geçtiğimiz haftalarda oldukça azaldı. Yükselmeye devam eden enflasyon beklentileri, MB sinyalleri ve dış piyasalar kaynaklı risk iştahını etkileyebilecek gelişmeler tahvil piyasasında belirleyici olmaya devam edecektir.

## MB önlemleriyle ticari krediler yavaşlayabilir

- Kredi verilerinin detayına baktığımızda: i) KOBİ dışı TL ticari kredilerdeki büyüme ivmesinin oldukça yüksek seviyelerde istikrar kazandığını ii) KGF paketinin devreye girmesinden sonra belirginleşen KOBİ kredilerindeki iştahın büyüme ivmesini hızlandırdığını iii) kamu bankalarının ihtiyaç kredisi kullandırma eğiliminin, muhtemelen cari açığı kontrol altında tutmaya yönelik bilinçli bir politika tercihinin sonucu olarak, oldukça düşük seyrettiğini iv) öte yandan özel bankaların ihtiyaç kredilerinin son haftalarda yeniden hızlanma işaretleri verdiğini v) bozulan enflasyon beklentileri ve fiyat artışları dalgası düşünüldüğünde öne çekilen tüketimin de desteklemesiyle kredi kartı kullanımının yüksek seyrettiğini görüyoruz.
- MB ve BDDK'nın açıkladığı son önlemlerin ardından kredi büyümesi piyasalarca yakından izlenecektir.

## HAZİNE 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						
Mart	BONO	09.03.2022	25.01.2023	2.17	22.16	22.43	4,613.8	3,857.7	0.0	0.0	4,613.8	3,857.7					
	SABİT KUPON	09.03.2022	20.09.2023	1.75	23.93	25.36	2,633.3	2,623.9	2,007.2	2,000.0	4,640.5	4,623.9					
	TLREF	23.03.2022	08.07.2026	2.77	22.60	24.59	1,445.6	1,399.1	0.0	0.0	1,445.6	1,399.1					
	FRN	23.03.2022	13.09.2028	2.27	23.79	25.21	3,171.6	2,898.1	2,845.4	2,600.0	6,016.9	5,498.1					
	SABİT KUPON	23.03.2022	02.09.2026	2.25	25.85	27.52	1,797.5	1,396.6	6,435.3	5,000.0	8,232.9	6,396.6					
	TUFEX	23.03.2022	11.02.2032	3.99	-2.40	-2.38	5,774.6	8,122.7	0.0	0.0	5,774.6	8,122.7					
Nisan	BONO	13.04.2022	22.02.2023	1.71	22.31	22.63	3,922.7	3,287.8	119.3	100.0	4,042.0	3,387.8					
	FRN	13.04.2022	13.09.2028	1.45	23.89	25.31	5,475.6	5,053.1	1,733.8	1,600.0	7,209.3	6,653.1					
	TUFEX	20.04.2022	11.02.2032	2.59	-2.37	-2.35	9,444.1	14,031.0	0.0	0.0	9,444.1	14,031.0					
	SABİT KUPON	20.04.2022	17.04.2024	2.31	21.25	22.37	1,861.6	1,851.5	1,910.3	1,900.0	3,771.9	3,751.5					
	SABİT KUPON	20.04.2022	02.09.2026	1.59	23.11	24.44	3,583.0	3,056.5	1,230.9	1,050.0	4,813.9	4,106.5					
	2022											Toplam Satış Miktarı**		148,578			

\* TÜFEye endeksli tahviller için reel faiz verilmiştir.

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

## İç borçlanma programı -Mayıs 2022 ayı ihale takvimi

Vade	Senet türü	İhale tarihi	Valör tarihi	İtfa tarihi
2 yıl (707 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	09/05/2022	11/05/2022	17/04/2024
2 yıl (728 gün)	Kira sertifikası - 6 ayda bir kira ödemeli (doğrudan satış)	10/05/2022	11/05/2022	08/05/2024
6 yıl (2317 gün)	Değişken faizli Devlet Tahvili-6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	10/05/2022	11/05/2022	13/09/2028
10 yıl (3640 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (ilk ihraç)	10/05/2022	11/05/2022	28/04/2032
3 yıl (1092 gün)	Altın Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (doğrudan satış)	23/05/2022	25/05/2022	21/05/2025
3 yıl (1092 gün)	Altına Dayalı Kira Sertifikası - 6 ayda bir kira ödemeli (doğrudan satış)	23/05/2022	25/05/2022	21/05/2025
4 yıl (1561 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	23/05/2022	25/05/2022	02/09/2026
9 ay (273 gün)	Hazine Bonosu (yeniden ihraç)	24/05/2022	25/05/2022	22/02/2023
10 yıl (3549 gün)	TÜFE'ye endeksli Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	24/05/2022	25/05/2022	11/02/2032

## İç borçlanma programı -Haziran 2022 ayı ihale takvimi

Vade	Senet türü	İhale tarihi	Valör tarihi	İtfa tarihi
2 yıl (679 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	07/06/2022	08/06/2022	17/04/2024
6 yıl (2289 gün)	Değişken faizli Devlet Tahvili-6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	07/06/2022	08/06/2022	13/09/2028
5 yıl (1820 gün)	TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili - 3 ayda bir kupon ödemeli (ilk ihraç)	13/06/2022	15/06/2022	09/06/2027
10 yıl (3605 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	13/06/2022	15/06/2022	28/04/2032
8 ay (252 gün)	Hazine Bonosu (yeniden ihraç)	14/06/2022	15/06/2022	22/02/2023
5 yıl (1820 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (ilk ihraç)	14/06/2022	15/06/2022	09/06/2027
10 yıl (3528 gün)	TÜFE'ye endeksli Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	14/06/2022	15/06/2022	11/02/2032

## İç borçlanma programı -Temmuz 2022 ayı ihale takvimi

2 yıl (651 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	04/07/2022	06/07/2022	17/04/2024
10 yıl (3584 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	04/07/2022	06/07/2022	28/04/2032
2 yıl (728 gün)	Kira sertifikası - 6 ayda bir kira ödemeli (doğrudan satış)	05/07/2022	06/07/2022	03/07/2024
5 yıl (1799 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	05/07/2022	06/07/2022	09/06/2027
5 yıl (1799 gün)	TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili - 3 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	05/07/2022	06/07/2022	09/06/2027

## İç Borç Ödemelerinin Alıcılara Göre Dağılımı

Milyon TL	Piyasa	Kamu Kuruluşları	TOPLAM
Mayıs 2022 İç Borç Ödemeleri			
04.05.2022	19,614	2,258	21,872
11.05.2022	11,057	909	11,966
20.05.2022	14,323	0	14,323
25.05.2022	3,880	572	4,452
27.05.2022	340	0	340
<b>TOPLAM</b>	<b>49,213</b>	<b>3,738</b>	<b>52,952</b>
Haziran 2022 İç Borç Ödemeleri			
08.06.2022	2,224	375	2,599
15.06.2022	10,150	5,295	15,445
17.06.2022	168	0	168
22.06.2022	993	5	998
<b>TOPLAM</b>	<b>13,535</b>	<b>5,676</b>	<b>19,210</b>
Temmuz 2022 İç Borç Ödemeleri			
06.07.2022	2,158	62	2,220
08.07.2022	126	0	126
13.07.2022	1,688	162	1,850
15.07.2022	683	0	683
20.07.2022	3,747	594	4,341
27.07.2022	1,358	221	1,579
<b>TOPLAM</b>	<b>9,760</b>	<b>1,039</b>	<b>10,799</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	2.7	4.0	4.0
Özel tüketim (% YY)	7.6	3.1	5.2	3.7	5.9	0.5	1.5	3.2	15.1	3.5	4.3	4.5
Kamu tüketimi (% YY)	8.0	3.1	3.9	9.5	5.0	6.5	4.1	2.2	2.1	1.8	1.0	0.7
Yatırım (%YY)	14.2	4.9	9.3	2.2	8.3	-0.2	-12.4	7.2	6.4	0.5	2.0	3.5
Sanayi üretimi (%YY)	7.2	5.7	5.8	3.4	9.0	1.3	-0.5	1.6	17.5	2.5	3.7	4.1
Yıl sonu işsizlik oranı (%)	9.0	9.9	10.3	10.9	10.9	10.9	13.7	13.1	12.0	11.4	11.0	10.5
Nominal GSYH (TL milyar)	1,823	2,055	2,351	2,627	3,134	3,759	4,318	5,047	7,209	11,423	15,549	19,438
Nominal GSYH (EUR milyar)	710	709	776	787	756	660	679	618	666	701	755	766
Nominal GSYH (US\$ milyar)	946	937	856	875	866	792	763	716	799	748	844	899
Kişi başına GSYH (US\$)	12,582	12,178	11,085	10,964	10,696	9,792	9,213	8,533	9,308	8,809	9,808	10,312
<b>Fiyatlar</b>												
TÜFE (ortalama %YY)	7.5	8.9	7.7	7.8	11.1	16.3	15.2	12.3	19.6	66.9	31.2	20.6
TÜFE (yıl sonu %YY)	7.4	8.2	8.8	8.5	11.9	20.3	11.8	14.6	36.1	57.0	28.0	14.6
Yİ-TÜFE (ortalama %YY) – 2003 öncesi TEFE	4.5	10.2	5.3	4.3	15.8	27.0	17.6	12.2	43.9	103.0	35.7	22.1
<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	-4.5	-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	-1.9	-1.4	-0.7
Toplam kamu borcu	31.2	28.5	27.3	27.9	27.9	30.1	32.6	39.7	42.0	39.9	38.8	37.3
<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	267.5	291.7	310.9
İthalat (US\$ milyar)	249.3	239.9	203.9	192.6	227.8	219.7	199.0	206.3	253.9	318.3	337.3	360.0
Dış ticaret dengesi (US\$ milyar)	-81.9	-66.6	-49.0	-39.9	-58.6	-40.8	-16.8	-37.9	-29.2	-50.8	-45.6	-49.0
Dış ticaret dengesi (GSYH %)	-8.7	-7.1	-5.7	-4.6	-6.8	-5.1	-2.2	-5.3	-3.7	-6.8	-5.4	-5.5
Cari denge (US\$ milyar)	-55.9	-38.8	-27.3	-26.8	-40.6	-20.7	6.8	-35.5	-14.0	-26.5	-18.5	-19.1
Cari denge (GSYH %)	-5.9	-4.1	-3.2	-3.1	-4.7	-2.6	0.9	-5.0	-1.7	-3.5	-2.2	-2.1
Net doğrudan yatırım (US\$ milyar)	13.6	13.3	19.3	13.9	11.1	13.0	9.3	7.8	14.0	11.0	12.1	13.1
Net doğrudan yatırım (GSYH %)	1.4	1.4	2.3	1.6	1.3	1.6	1.2	1.1	1.8	1.5	1.4	1.5
Cari açık + net doğrudan yatırım (GSYH %)	-4.5	-2.7	-0.9	-1.5	-3.4	-1.0	2.1	-3.9	0.0	-2.1	-0.8	-0.7
İhracat hacmi - miktar (%YY)	-24	4	3	4	8	5	7	-5	21	6	3	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	70.2	71.4	78.6
İthalatı karşılama oranı (ay)	5.4	5.3	5.6	5.7	4.4	3.9	4.9	2.9	3.4	2.6	2.5	2.6
<b>Borç Göstergeleri</b>												
Brüt dış borç stoku (US\$ milyar)	395	407	402	406	451	427	416	433	441	464	477	487
Brüt dış borç stoku (GSYH %)	42	43	47	46	52	54	54	60	55	62	57	54
Brüt dış borç stoku (İhracat %)	236	235	260	266	266	239	228	257	196	174	164	156
Toplam dış borç servisi (US\$ milyar)	56.4	49.6	48.8	74.3	82.9	82.9	85.0	70.9	74.3	76.2	66.4	66.9
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	28	23	22
<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	59.4	37.1	26.0
USD/TL yıl sonu	2.13	2.32	2.92	3.53	3.79	5.29	5.95	7.43	13.32	16.50	20.00	23.00
USD/TL ortalama	1.93	2.19	2.75	3.03	3.64	4.85	5.67	7.09	9.20	15.22	18.40	21.63
EUR/TL yıl sonu	2.94	2.82	3.17	3.71	4.55	6.05	6.67	9.08	15.14	17.82	23.00	27.60
EUR/TL ortalama	2.57	2.90	3.03	3.34	4.15	5.70	6.36	8.16	10.82	16.29	20.61	25.38
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 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).