

## İçindekiler:

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

## Enflasyon yeniden yükseliş eğiliminde...

Son dönemde ABD ekonomisinin yumuşak iniş yapacağı değerlendirilmeleri destekleyen öncü veriler dikkat çekti. Buna göre GSYH 2. çeyrekte yıllık %2.8 ile beklentilerin üzerinde büyürken, çekirdek kişisel tüketim harcamalarındaki (PCE) artış Mayıs ayındaki %3.8'den Haziran ayında yıllık %3'e geriledi. Benzer şekilde, Haziran ayında tüketici güveninin yükselmesi, yatırımların artması ve haftalık işsizlik başvurularının düşmesi ekonomiye dair olumlu beklentileri desteklese de, son onbeş aydaki agresif politika sıkılaştırmasının henüz tam olarak hissedilmediğine dair bazı değerlendirmeler yılın ikinci yarısında ivme kaybının belirginleşeceğine vurgu yapıyor. Avrupa'dan gelen ekonomik verilere bakıldığında ise daha karışık bir seyir göze çarpıyor. GSYH 2. çeyrekte hafif bir toparlanma gösterse de, satın alma yöneticisi endeksleri (PMI) Avro bölgesinde ticari faaliyetlerin Temmuz ayında zayıfladığını ve imalat faaliyetlerinin bir süredir daraldığını ortaya koyuyor. Genel olarak, Avro Bölgesi ekonomisinin yılın geri kalanında durgunlaşabileceği ve 2023'te sınırlı bir büyüme yakalanabileceği beklentileri dikkat çekiyor. Bu ortamda, ABD Merkez Bankası (Fed) ve Avrupa Merkez Bankası (ECB) Temmuz'da faiz oranlarını 25'er baz puan artırdı ve daha fazla artış için kapıyı açık bıraktı. Döviz piyasaları, ABD'nin yeni bir faiz artırımına gitmesinin daha yüksek bir ihtimal olduğu beklentisiyle hareket etti ve kararların ardından Dolar Euro karşısında değer kazandı. Banka kredi anketlerinden elde edilen ve parasal sıkılaştırmanın ABD'ye kıyasla Avro Bölgesi'nde reel ekonomiye daha hızlı yansıdığını gösteren kanıtlar bu görüşü doğrular nitelikte ipuçları verdi. Yurtiçinde ise MB yılın üçüncü enflasyon raporunu açıkladı ve yılsonu ile 2024 enflasyon tahminlerini sırasıyla 35.7 puan artırarak %58.0'e ve 24.2 puan artırarak %33.0'e yükseltti. Ekonomistlerin yılsonu tahminlerini %60 ve üzerine çektiği bir ortamda bu revizyonların ardından MB'nin yılsonu tahmini piyasa konsensüsüne yaklaştı. Banka'ya göre bu yıl ve gelecek yıl için enflasyon tahminlerinin güncellenmesinde önemli rol oynayan faktörler gıda enflasyonu, TL cinsinden ithalat fiyatları, çıktı açığı, yönetilen/yönlendirilen fiyatlar ve birim işgücü maliyeti ile tahmin sapması ve tahmin yaklaşımındaki değişiklik olarak öne çıktı. Temmuz ayında enflasyon yeniden yükselmeye başladı ve bu eğilim, döviz kaynaklı etkiler, yönetilen fiyatlar ve ücretlerden kaynaklanan baskılarla tüm ana enflasyon unsurlarının daha az destekleyici hale gelmesi nedeniyle muhtemelen önümüzdeki yılın ikinci çeyreğine kadar devam edecek. Açıkladığı rapora göre MB enflasyonun 2024'ün ikinci çeyreğinde %60 civarında zirve yapmasını ve sonrasında düşüş eğilimine girmesini bekliyor. Bu ortamda, banka Mayıs'taki seçimlerin ardından faiz ve kur politikasında normalleşme yönünde ilk adımları atarken, makro ihtiyati düzenlemeler ve kamu tarafından belirlenen fiyatlara ilişkin politika adımları ile birlikte kur ve faizin denge noktası piyasalar tarafından yakından izlenecektir. Bir kez daha beklentilerin altında faiz artış kararının alındığı Temmuz PPK toplantısı sonrası yayınlanan notta MB "para politikası duruşunu desteklemek amacıyla niceliksel sıkılaştırma ve seçici kredi sıkılaştırması" sinyali verdi. Bunu takiben, sistemdeki fazla likiditeyi sterilize etmek için döviz korumalı mevduatlarda zorunlu karşılık oranını %15'e yükseltti. Banka ayrıca parasal sıkılaştırma sürecini destekleyecek bazı seçici kredi adımları da açıkladı. Faiz oranı sınırlamasına dair ilk kademenin kaldırılması da dahil olmak üzere bu hamlelerle, özellikle ticari tarafta belirgin olan hızlı ivme kaybı ortamında kredi faiz oranlarının artması beklenebilir. Ancak, net etki daha fazla sıkılaştırmaya yol açmayabilir çünkü bankalar muhtemelen kredi faizlerinde daha az kısıtlama ile kredi verme iştahını artırabilirler. Bu nedenle MB bazı kredi kategorilerinde aylık büyüme limitlerini azaltmayı tercih etmiş görünüyor. Son olarak, BDDK ise kredi kartları da dahil bireysel kredi kalemlerinin sermaye yeterlilik hesabındaki risk ağırlıklarını artırmayı da içeren bir takım kararlar aldı. Söz konusu kararların başta kredi kartları olmak üzere bireysel kredi kullanımını sınırlayarak ekonomide dengelenmeye katkı sağlayacağı düşünülebilir.

## 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.

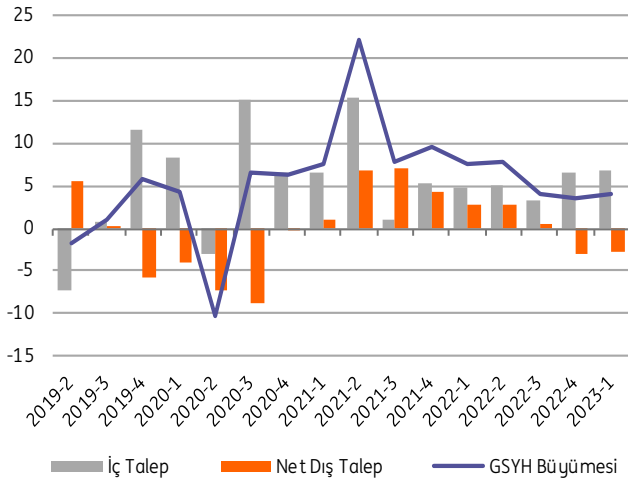
Rapor Tarihi: 7 Ağustos 2023

## Gelecek bir aylık dönemde yayınlanacak veriler

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

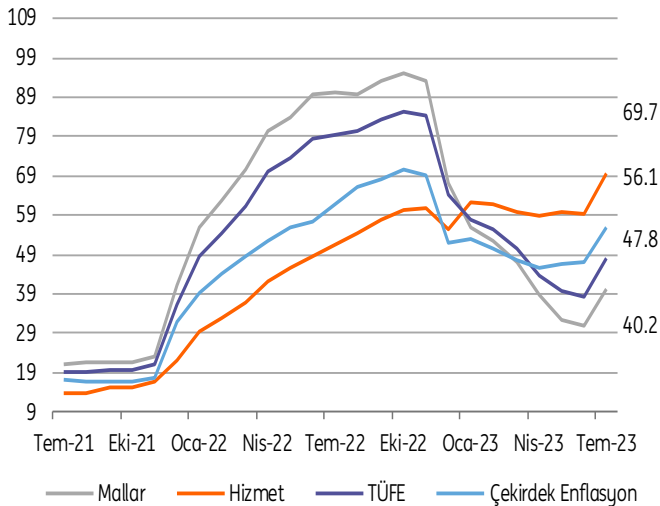
## Ekonomik Gelişmeler

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



Kaynak: TUIK, ING

### Enflasyon göstergelerinin seyri



Kaynak: TUIK, ING

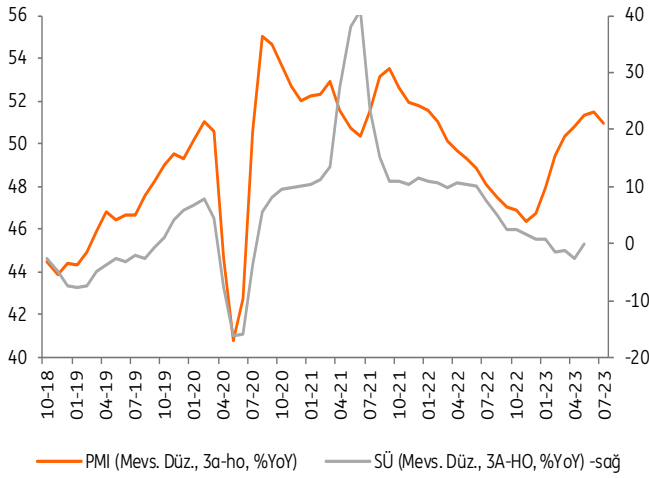
### Temmuz'da zayıflama işaretleri

- Mayıs sanayi üretiminin de gösterdiği üzere, aktivite 2. çeyrekte güçlü seyrini muhtemelen sürdürdü, bu durum diğer göstergeler ve güven endeksleri tarafından da teyit edildi: i) Şubat depremlerinin olumsuz etkisinin ardından ciro endekslerine göre tüm sektörlerde toparlanma gözlemlendi ii) Kapasite kullanımı 2. çeyrekte de artmaya devam etti iii) Reel sektör güveni yılın başından bu yana toparlanmayı sürdürdü.
- Ancak, Temmuz'da reel sektör ve tüketici güven göstergelerindeki gerileme faktivitede bir miktar gevşemeye işaret etti. Ayrıca, yılın ilk yarısında 50'nin üzerinde seyreden imalat PMI Temmuz'da daralma bölgesine geçerek 49.9 oldu. Bu durum seçimlerin ardından döviz kurlarındaki dalgalanmanın hem girdi maliyetleri hem de satış fiyatları üzerinde baskı yaratarak talebi olumsuz etkilemesinden ve dolayısıyla firmaların yeni iş almasını zorlaştırmasından kaynaklandı.

### Temmuz'da iki basamağa yakın aylık artış

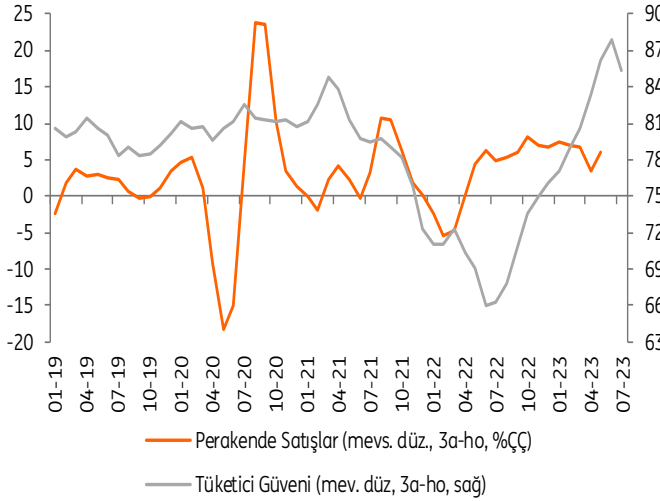
- 2003'ten beri en yüksek Temmuz rakamını kaydeden enflasyon, yıllık bazda Ekim'den beri ilk kez artış göstererek bir ay önceki %38.2 seviyesinden %47.8'e sıçradı. Hızlı yıllık artış, aylık enflasyonun uzun vadeli Temmuz ortalamasının çok üzerinde olması nedeniyle destekleyici baz etkilerine rağmen gerçekleşti.
- Yılın ilk yarısında yıllık enflasyonu aşağı çeken temel faktörler, kurdaki zayıflıkla döviz geçişkenliğinin yeniden belirginleşmesi, vergi ve idari fiyat ayarlamalarıyla birlikte görünümü yeniden olumsuz etkilemeye başladı. Bu doğrultuda, tüm enflasyon göstergelerinin ana eğilimi bir önceki aya kıyasla belirgin bir şekilde hızlandı. Haziran'daki keskin artışın ardından ÜFE Temmuz'da ivmelenerek AA %8.2 oldu ve döviz kuru oynaklığı, emtia fiyatlarındaki artış ve kamu fiyat ayarlamalarının etkisini yansıttı. Veriler, maliyet baskılarının hızlandığına işaret ediyor.

## Sanayi Üretimi & PMI



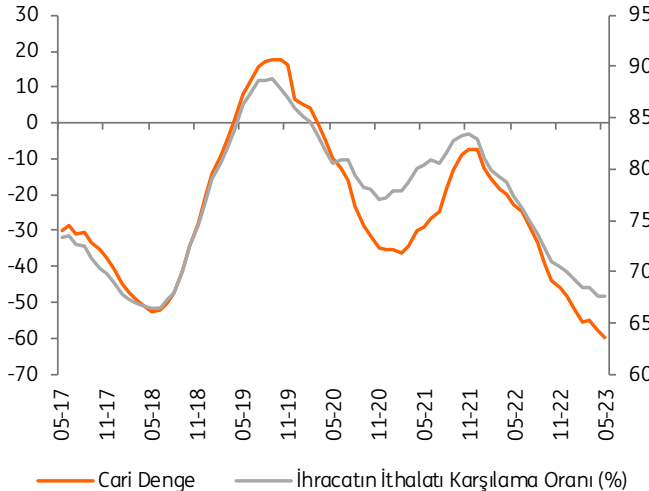
Kaynak: TUIK, Markit, ING

## Perakende Satışlar & Tüketici Güveni



Kaynak: TUIK, ING

## Cari dengenin gelişimi



Kaynak: MB, ING

## Sanayi üretimi Mayıs'ta zirveye yakın

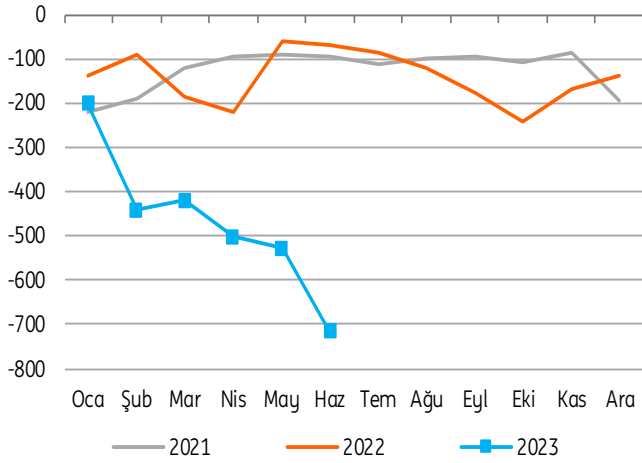
- Mayıs endeksi takvim etkisinden arındırıldığında yıllık bazda %0.2 düşüş kaydederken, aylık bazda %1.1 artış göstererek Şubat depremi öncesinde yakalanan zirveye yaklaştı. Ramazan Bayramı tatilinin Mayıs'tan Nisan'a taşınması ve uzatılan bayram tatiline atfedilebilecek köprü günü etkisinin normal mevsim ve takvim ayarlamaları tarafından tam olarak yakalanamadığı göz önüne alındığında, genel IP performansını değerlendirmek zorlaşmaktadır.
- Mayıs verisi sonrası 2Ç'deki performans çeyreklik bazda %2.0'ye yükselerek ekonomik aktivitenin güçlü seyrettiğine işaret etti. Kırılımda, ara malları 0,4 puanla manşete en yüksek katkısı sağlarken, aylık artış %1.0 ile zayıf kaldı. Bunu 0,4 puanlık artışla sermaye malları takip ederken, negatif tarafta dayanıksız tüketim malları -0.1 puanlık düşüşle manşeti aşağı çekti.

## İşsizlik oranı yeniden tek haneli rakamlarda

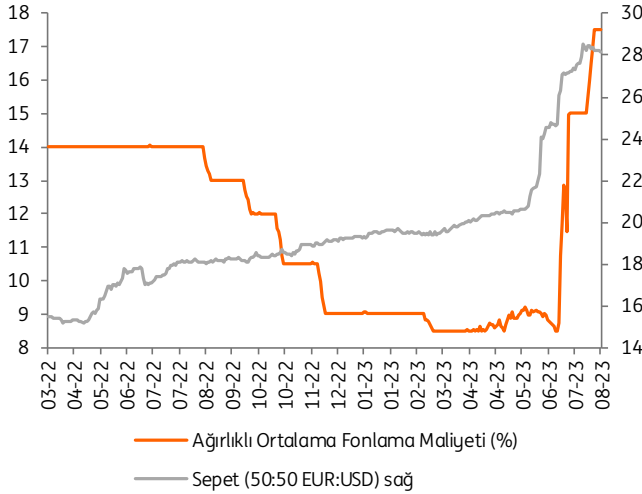
- Mayıs verilerine göre, takvim etkilerinden arındırılmış perakende satış hacmi bir önceki yılın aynı ayına göre %28.4 oranında büyürken, mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış endeks bir önceki aya göre %2.1 artarak yeni bir tarihi zirveye ulaştı. Gıda dışı satışlar (otomotiv yakıtı hariç) ve gıda grubu yıllık bazda %36.9 ve %22.6 artarken, otomotiv yakıtı satışları %10.9 yükseldi. Gıda dışı satışlarda yıllık bazda en yüksek artış %73.4 ile yine bilgisayar-haberleşme cihazları grubunda gözlemlendi. Veriler, ilk çeyrekteki güçlü performansın ardından ikinci çeyreğin ortasında iç talep büyümesinin gücünü koruduğunu yansıttı.
- Öte yandan, (mevsimsellikten arındırılmış) işsizlik oranı Mayıs ayında keskin bir düşüş kaydederek %9.5 ile 2014 başından bu yana en düşük seviyeye geriledi. Veriler işgücü piyasasının depremin etkilerini geride bıraktığını gösterdi.

## Mayıs'ta rezervler üzerinde baskı dikkat çekti

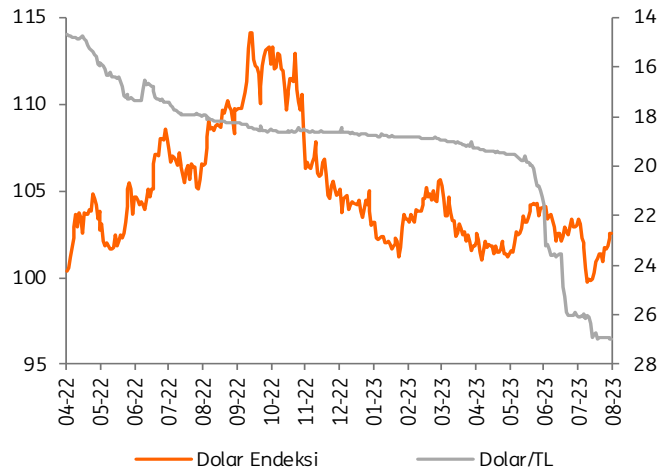
- Ödemeler dengesi gelişmeleri Mayıs'ta da zorlayıcı olmaya devam etti ve 7.9 milyar dolarlık cari açık 12 aylık rakamı 60 milyar dolara (GSYH'nin yaklaşık %6.1'i) ve 2013 sonundan bu yana gözlenen en yüksek seviyeye çekti. Mayıs verileri; hizmetler dengesinde 2022 yılının aynı ayına kıyasla benzer bir performansa işaret ederken, mal dengesinde enerji ticareti dengesindeki iyileşmeye rağmen çekirdek ticaret ve altın açıklarındaki artışa bağlı olarak nispeten yüksek bir açık kaydedildi.
- Sermaye hesabı ise 1.2 milyar dolar tutarında net çıkışa sahne oldu. Aylık cari açık yanında net hata ve noksan yoluyla 7.4 milyar dolarlık çıkışla birlikte, resmi rezervler 16.6 milyar dolar ile ciddi bir düşüş kaydetti. Böylelikle, rezervler sadece ilk beş aydaki birikimli açığı değil, aynı dönemde 13.7 milyar dolarlık net hata noksan kaynaklı çıkışların bir kısmını da finanse etti.

**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 sürdürüyor**

- Haziran'da bütçe dengesi geçen yılın aynı ayındaki 31.1 milyar TL'lik açık sonrası bu yıl 219.6 milyar TL açık verirken, son 12 aylık rakam 715.9 milyar TL'ye (GSYH'nin %3.9'u) yükseldi. Haziran sonuçları, doğrudan ve dolaylı vergilerdeki artışa rağmen, cari transferler, kur korumalı mevduatlarla ilgili maliyetler ve KİT'lere transferlerdeki artış nedeniyle geçen yıla göre önemli bir bozulmayı yansıttı.
- Maliye Bakanı Mehmet Şimşek'e göre depremle ilgili harcamalar bu yıl 761.7 milyar TL'ye (29.2 milyar dolar) ulaşacak ve bu da milli gelirin %3.1'ine denk geliyor. Geçen yıl açıklanan OVP'de 2023 yılı bütçe açığı 659.4 milyar TL (GSYH'nin %3.5'i) olarak tahmin edilmişti. Ancak, kısa süre önce açıklanan ek bütçenin ardından gelirler 4.9 milyar TL'ye ve harcamalar 5.6 milyar TL'ye yükseltirken, bütçe açığı tahmini değişmedi.

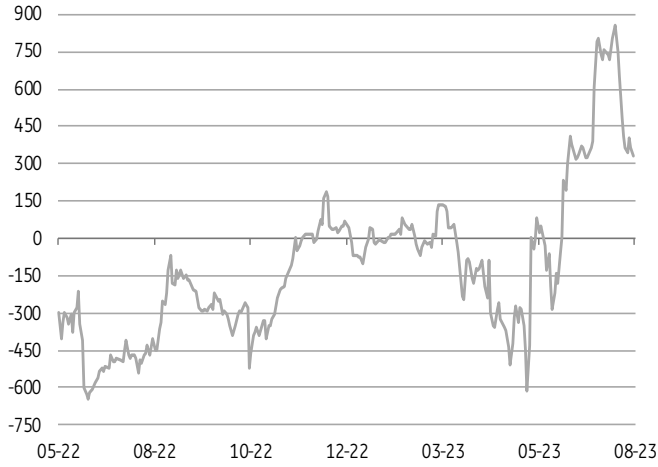
**Faiz artışı (yine) beklentilerin altında**

- MB, Haziran'da iki yıldan uzun bir sürenin ardından yaptığı 675 baz puanlık ilk faiz artırımını takiben, yine piyasa öngörüsünün altında kalan 250 baz puanlık daha artış yaparak politika faizini %17.5'e yükseltti. MB güçlendirdiği enflasyon vurgusunu sürdürürken, "enflasyon görünümünde belirgin iyileşme sağlanana kadar zamanında ve kademeli olarak" sıkılaştırma adımlarının süreceğine dair duruşunu da korudu.
- MB PPK sonrası para politikası duruşunu desteklemek amacıyla "niceliksel sıkılaştırma ve seçici kredi sıkılaştırması" sinyali verdi. Bunu takiben, fazla likiditeyi sterilize etmek için döviz korumalı mevduatlarda zorunlu karşılık oranını %15'e yükseltti. Kararla birlikte 450 milyar TL çekilmesi ve sistemde yeniden TL likidite açığı oluşması bekleniyor. Banka bunun yanında sadeleşme süreci kapsamında bir dizi önlem açıkladı.

**Rezervler son iki ayda hızlı yükseldi**

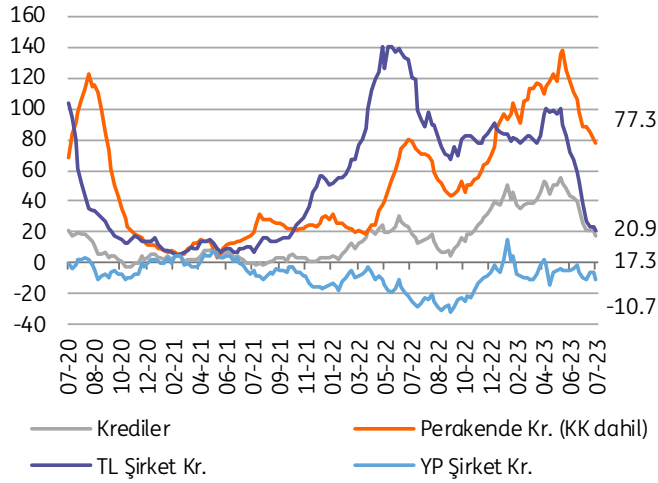
- Seçimlerden bu yana TL %30'un üzerinde büyük bir düşüş kaydederek 19-20 aralığından 27 civarına geriledi. Son dönemde likidite bolluğu ve turizm gelirlerindeki artışla birlikte bir istikrar söz konusu olsa da, devam eden yüksek boyulu cari açık, sermaye akışındaki gelişmeler ve döviz rezervlerinin seviyesi bu yılın geri kalanında TL'nin görünümünü belirleyecektir.
- Öte yandan, MB Başkanı enflasyon raporunun duyurulduğu bir basın toplantısında, vadesi gelen döviz korumalı hesaplar nedeniyle talep olması halinde bankalara doğrudan döviz sağlama kararını yineledi. MB'nin, kamu bankalarının döviz piyasasındaki faaliyetlerini kolaylaştırmak için Hazine ile imzalanan protokolü kullanmadığını da sözlerine ekledi. Son olarak, MB'nin döviz rezervleri seçimlerden bu yana önemli ölçüde artarak yaklaşık 114 milyar dolara ulaştı.

## 2 ve 10 yıllık tahvil faiz farkı



Kaynak: Refinitiv, ING

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



Kaynak: BDDK, ING

## 2Y vadeli faizler Temmuz'da yukarı yönlü

- İleriye dönük olarak MB'nin faiz artırımlarına devam etmesi muhtemel olmakla birlikte, artırım hızının kademeli olacağı vurgusu politika faizinde hızlı bir ayarlanmanın zorluğunu ortaya koyuyor. Öte yandan, son dönemdeki ücret ve yönetilen/yönlendirilen fiyat artışları, döviz kurundaki değer kaybı ve vergi artışları göz önüne alındığında enflasyon tarafında yeni bir yükseliş eğilimi öne çıkıyor. Dolayısıyla artan enflasyon zorlukları ve MB'nin kademeli duruşu, reel politika faizinin derin negatif seviyelerde kalacağını ima ediyor. Gevşek mali duruş da yerel ihracat üzerindeki baskıyı devam ettirecektir.
- Bu ortamda, teminat bulundurma gerekliliklerine ilişkin makro ihtiyati kurallardaki revizyonlar ve son dönemde ihaleler durdurulmuş olsa da MB'nin tahvil piyasasındaki faaliyetleri yakından izlenecektir.

## MB'den sadeleşme adımları

- MB, PPK toplantısı sonrasında parasal sıkılaştırma sürecini destekleyecek seçici kredi adımları atılacağını açıkladı. i) farklı kredi türleri için aylık büyüme limitlerinin revize edilmesi ii) TL ticari krediler için ilk kademeden kaldırılması iii) ihracatçıların finansmana erişimini desteklemeyi hedefleyen MB'den reeskont kredi kullanımına ilişkin düzenleme değişiklikleri gibi bir dizi önlem de açıklandı. BDDK ise bireysel kredi kullanımını sınırlamak için bu kalemlerin risk ağırlıklarının artırmayı da içeren bir takım kararlar aldı.
- Enflasyon raporunun açıklandığı toplantıda Başkan Gaye Erkan, MB'nin (kur korumalı mevduat) dönüştürme gerekliliklerini hafiflettiğini ve bunun da mevduat faizlerinde önemli bir düşüşe neden olduğunu belirtti. Başkan mevduat faizlerinin tasarruf sahipleri için cazip tutmak için yakından izleneceğini belirtti.

HAZNE İÇ BORÇLANMA SENETLERİ İHALELERİ												
2022												
										Toplam Satış Miktarı		482,758
										Piyasa Çevrim Oranı		132.3%
SATIŞ MIKTARI (TRYmilyon)												
	İHRAÇ TARİHİ	VADE TARİHİ	İHALE-TALEP/SATIŞ	FAİZ ORANI		PİYASA		KAMU KURUM.		TOPLAM		
				BASİT	BİLEŞİK	NOM	NET	NOM	NET	NOM	NET	
Haziran	SABİT KUPON	14.06.2023	04.12.2024	2.67	16.38	17.05	997.6	909.7	274.2	250.0	1,271.8	1,159.7
	FRN	14.06.2023	05.06.2030	1.42	16.51	17.20	6,492.1	5,718.3	0.0	0.0	6,492.1	5,718.3
	SABİT KUPON	14.06.2023	13.10.2032	1.35	17.39	18.09	23,398.7	16,326.1	1,433.2	1,000.0	24,831.9	17,326.1
	TLREF	21.06.2023	16.06.2027	1.89	13.84	14.57	9,047.6	8,433.3	0.0	0.0	9,047.6	8,433.3
	SABİT KUPON	21.06.2023	08.03.2028	1.67	17.25	17.99	55,965.2	49,255.5	852.2	750.0	56,817.4	50,005.5
	TUFEX	21.06.2023	12.01.2033	6.15	-1.72	-1.72	2,461.7	3,383.2	0.0	0.0	2,461.7	3,383.2
Temmuz	TLREF	19.07.2023	16.06.2027	1.47	14.37	15.16	16,479.1	15,275.5	0.0	0.0	16,479.1	15,275.5
	DT	19.07.2023	16.10.2024	3.89	17.39	17.05	355.4	292.0	1,217.4	1,000.0	1,572.9	1,292.0
	FRN	19.07.2023	05.06.2030	1.53	17.24	17.99	4,208.1	3,652.7	0.0	0.0	4,208.1	3,652.7
	SABİT KUPON	26.07.2023	19.07.2028	1.34	18.70	19.58	24,560.2	23,471.2	0.0	0.0	24,560.2	23,471.2
	TUFEX	26.07.2023	19.07.2028	8.24	-7.80	-7.64	15,733.3	23,416.2	2,015.7	3,000.0	17,749.0	26,416.2
	SABİT KUPON	26.07.2023	13.07.2033	1.65	18.94	19.83	8,825.9	8,382.6	0.0	0.0	8,825.9	8,382.6
2023										Toplam Satış Miktarı**		489,593

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

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

## İç borçlanma programı -Ağustos 2023 ayı ihale takvimi

2 yıl (784 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	07/08/2023	09/08/2023	01/10/2025
5 yıl (1806 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	07/08/2023	09/08/2023	19/07/2028
4 yıl (1407 gün)	TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili - 3 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	08/08/2023	09/08/2023	16/06/2027
5 yıl (1820 gün)	Kira sertifikası - 6 ayda bir kira ödemeli (doğrudan satış)	08/08/2023	09/08/2023	02/08/2028
7 yıl (2485 gün)	Değişken faizli Devlet Tahvili-6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	14/08/2023	16/08/2023	05/06/2030
5 yıl (1799 gün)	TÜFE'ye endeksli Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	15/08/2023	16/08/2023	19/07/2028
10 yıl (3619 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	15/08/2023	16/08/2023	13/07/2033
2 yıl (728 gün)	ABD Doları cinsi Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (doğrudan satış)	24/08/2023	25/08/2023	22/08/2025
2 yıl (728 gün)	ABD Doları Kira Sertifikası - 6 ayda bir kira ödemeli (doğrudan satış)	24/08/2023	25/08/2023	22/08/2025

## İç borçlanma programı -Eylül 2023 ayı ihale takvimi

13 ay (399 gün)	Kuponsuz Devlet Tahvili (yeniden ihraç)	11/09/2023	13/09/2023	16/10/2024
5 yıl (1771 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	11/09/2023	13/09/2023	19/07/2028
2 yıl (749 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	12/09/2023	13/09/2023	01/10/2025
4 yıl (1372 gün)	TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili - 3 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	12/09/2023	13/09/2023	16/06/2027
7 yıl (2450 gün)	Değişken faizli Devlet Tahvili-6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	18/09/2023	20/09/2023	05/06/2030
10 yıl (3584 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	19/09/2023	20/09/2023	13/07/2033
10 yıl (3640 gün)	TÜFE'ye endeksli Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (ilk ihraç)	19/09/2023	20/09/2023	07/09/2033

## İç borçlanma programı -Ekim 2023 ayı ihale takvimi

12 ay (364 gün)	Kuponsuz Devlet Tahvili (yeniden ihraç)	16/10/2023	18/10/2023	16/10/2024
7 yıl (2422 gün)	Değişken faizli Devlet Tahvili-6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	16/10/2023	18/10/2023	05/06/2030
4 yıl (1456 gün)	TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili - 3 ayda bir kupon ödemeli (ilk ihraç)	17/10/2023	18/10/2023	13/10/2027
10 yıl (3556 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	17/10/2023	18/10/2023	13/07/2033
2 yıl (707 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	23/10/2023	25/10/2023	01/10/2025
5 yıl (1729 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	24/10/2023	25/10/2023	19/07/2028
10 yıl (3605 gün)	TÜFE'ye endeksli Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	24/10/2023	25/10/2023	07/09/2033

## İç Borç Ödemelerinin Aıcılara Göre Dağılımı

Milyon TL	Piyasa	Kamu Kuruluşları	TOPLAM
Ağustos 2023 İç Borç Ödemeleri			
02.08.2023	47,726	3,449	51,175
04.08.2023	639	0	639
09.08.2023	778	302	1,080
11.08.2023	1,194	0	1,194
16.08.2023	6,590	460	7,051
23.08.2023	6,922	21	6,943
25.08.2023	83,789	0	83,789
30.08.2023	705	181	886
<b>TOPLAM</b>	<b>148,342</b>	<b>4,414</b>	<b>152,756</b>
Eylül 2023 İç Borç Ödemeleri			
06.09.2023	5,663	1,538	7,201
13.09.2023	6,112	465	6,577
20.09.2023	30,438	16,061	46,499
27.09.2023	10,132	3,372	13,504
<b>TOPLAM</b>	<b>52,345</b>	<b>21,436</b>	<b>73,782</b>
Ekim 2023 İç Borç Ödemeleri			
04.10.2023	1,913	812	2,725
11.10.2023	3,498	2,957	6,454
13.10.2023	376	0	376
18.10.2023	11,893	4,070	15,963
25.10.2023	40,065	391	40,456
<b>TOPLAM</b>	<b>57,745</b>	<b>8,230</b>	<b>65,975</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	3.0	2.5	3.5
Özel tüketim (% YY)	3.1	5.2	3.7	5.9	0.5	1.5	3.2	15.3	19.7	5.5	1.9	4.0
Kamu tüketimi (% YY)	3.1	3.9	9.5	5.0	6.5	3.8	2.5	2.6	5.2	8.1	3.6	2.7
Yatırım (%YY)	4.9	9.3	2.2	8.3	-0.2	-12.5	7.4	7.4	2.8	0.3	-2.7	3.0
Sanayi üretimi (%YY)	5.7	5.8	3.4	9.0	1.3	-0.5	1.6	17.5	5.7	2.8	2.5	3.5
Yıl sonu işsizlik oranı (%)	9.9	10.3	10.9	10.9	10.9	13.7	13.1	12.0	10.5	10.2	11.5	11.1
Nominal GSYH (TL milyar)	2,055	2,351	2,627	3,134	3,759	4,312	5,048	7,249	15,007	23,481	36,273	49,463
Nominal GSYH (EUR milyar)	709	776	787	756	660	678	619	670	858	866	945	1121
Nominal GSYH (US\$ milyar)	937	856	875	866	792	762	716	803	981	1016	1102	1291
Kişi başına GSYH (US\$)	12,178	11,085	10,964	10,696	9,792	9,213	8,535	9,359	10,585	11,131	12,685	14,697
<b>Fiyatlar</b>												
TÜFE (ortalama %YY)	8.9	7.7	7.8	11.1	16.3	15.2	12.3	19.6	72.3	51.5	50.8	31.6
TÜFE (yıl sonu %YY)	8.2	8.8	8.5	11.9	20.3	11.8	14.6	36.1	64.3	63.1	40.0	25.0
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	55.8	56.2	33.2
<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	-4.5	-4.0	-3.5
Faiz dışı denge	1.3	1.3	0.8	0.3	0.0	-0.5	-0.8	-0.2	1.1	-1.7	-1.6	-1.4
Toplam kamu borcu	28.4	27.3	27.9	27.9	30.1	32.6	39.7	41.8	31.7	38.0	39.7	38.6
<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	265.6	281.6
İthalat (US\$ milyar)	239.9	203.9	192.6	227.8	219.7	199.0	206.3	254.0	342.9	332.8	325.5	344.0
Dış ticaret dengesi (US\$ milyar)	-66.6	-49.0	-39.9	-58.6	-40.8	-16.8	-37.9	-29.3	-89.5	-82.2	-59.9	-62.4
Dış ticaret dengesi (GSYH %)	-7.1	-5.7	-4.6	-6.8	-5.1	-2.2	-5.3	-3.6	-9.1	-8.1	-5.4	-4.8
Cari denge (US\$ milyar)	-38.8	-27.3	-26.8	-40.6	-20.7	6.8	-35.5	-7.2	-48.4	-40.0	-14.4	-15.0
Cari denge (GSYH %)	-4.1	-3.2	-3.1	-4.7	-2.6	0.9	-5.0	-0.9	-4.9	-3.9	-1.3	-1.2
Net doğrudan yatırım (US\$ milyar)	13.3	19.3	13.9	11.1	13.0	9.3	7.8	13.3	13.3	12.5	12.6	14.8
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	-3.6	-2.7	-0.2	0.0
İhracat hacmi - miktar (%YY)	4	3	4	8	5	7	-5	21	3	1	5	5
İthalat hacmi - miktar (%YY)	-1	2	3	10	-9	-5	11	1	5	9	5	5
Döviz rezervleri (altın hariç, US\$ milyar)	106.3	95.7	92.1	84.1	72.0	81.2	50.0	72.6	82.9	78.1	87.2	95.1
İthalatı karşılama oranı (ay)	5.3	5.6	5.7	4.4	3.9	4.9	2.9	3.4	2.9	2.8	3.2	3.3
<b>Borç Göstergeleri</b>												
Brüt dış borç stoku (US\$ milyar)	417	403	406	450	426	414	429	437	459	471	469	469
Brüt dış borç stoku (GSYH %)	44	47	46	52	54	54	60	54	47	46	43	36
Brüt dış borç stoku (İhracat %)	241	260	266	266	238	227	255	195	181	188	176	167
Toplam dış borç servisi (US\$ milyar)	49.6	48.8	74.3	82.9	83.1	85.0	71.0	75.0	67.0	77.0	77.2	72.8
Toplam dış borç servisi (GSYH %)	5	6	8	10	10	11	10	9	7	8	7	6
Toplam dış borç servisi (İhracat %)	29	32	49	49	46	47	42	33	26	31	29	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	25.00	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	57.5	55.5	37.4
USD/TL yıl sonu	2.32	2.92	3.53	3.79	5.29	5.95	7.43	13.32	18.69	30.00	36.00	40.00
USD/TL ortalama	2.19	2.75	3.03	3.64	4.85	5.67	7.09	9.20	16.68	24.59	32.96	38.37
EUR/TL yıl sonu	2.82	3.17	3.71	4.55	6.05	6.67	9.08	15.14	20.00	34.50	41.40	46.00
EUR/TL ortalama	2.90	3.03	3.34	4.15	5.70	6.36	8.16	10.82	17.49	27.10	38.38	44.12
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	1.10	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).