

## İçindekiler:

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

## Piyasa MB'nin 2023 Para ve Kur Politikası metnine odaklanıyor...

Küresel ekonominin gelecek yıl olası seyri değerlendirildiğinde; Covid-19 salgını ve Rusya-Ukrayna savaşından kaynaklanan zorlukların devam edeceği beklentileri önemini korurken, genel olarak yüksek seyreden küresel enflasyon ve merkez bankalarının faiz artırımlarından kaynaklanan etkiler de dikkate alındığında pek çok ülkede ekonomik aktivitenin baskı altında kalmaya devam edeceği ve resesyon ihtimalinin küçümsenmediği bir görünüm ortaya çıkıyor. Bu çerçevede, özellikle Avro Bölgesi ve İngiltere ekonomilerinin performansına dair endişeler dikkat çekerken, ABD Merkez Bankası (Fed) sıkılaştırmasının biriken etkisi bu ülke performansında belirleyici olacağı anlaşılıyor. Gelişmekte olan ülke ekonomileri açısından ise ABD'de para politikasındaki sıkılaştırma sürecinin seyri ve Çin'de toparlanmanın güç kazanıp kazanmayacağı önemini korurken; en azından yakın vadede güçlü Dolar, Fed'in faiz artışlarının büyüklüğü azalsa da süreceği sinyalleri ve Çin'de Covid-19 sürecine dair belirsizlikler etkisini hissettiriyor. Kısa vadedeki bu olumsuz görünüme rağmen, gelişmekte olan ülkelere enflasyonun tepe noktasına ulaştığı, buna bağlı olarak da parasal sıkılaştırmanın sona yaklaşmış olabileceği değerlendirmeleri dikkat çekiyor. Nitekim son dönemde gelişmekte olan ülkelere bakıldığında, bu gruptaki pek çok merkez bankasının parasal sıkılaştırma konusunda erken hareket geçtiği ve sert adımlar atarak gelişmiş ülkelerdeki sıkılaştırma sürecinin önüne geçecek şekilde hareket ettikleri gözleniyor. Bunun sonucunda ise beklenen enflasyona göre hesaplanmış reel politika faizinin gelişmiş ülkelerdeki düzeyle karşılaştırıldığında tarihsel standartlara göre son derece yüksek seviyeye ulaştığı dikkat çekiyor. Bu durum çoğu gelişmekte olan ülke için özellikle zayıflayan iç talep baskıları ve düşen emtia fiyatları ortamında enflasyonun tekrar kontrol altına alınması için oldukça geniş bir hareket alanı yaratıyor. (20) Yurtiçinde ekonomik aktivitenin seyrine bakıldığında ise, üçüncü çeyrekte YY %3.9 olan GSYH büyümesi; özel tüketimin güçlü desteğinin yanı sıra net ihracat ve kamu harcamalarının katkılarının devam ettiğini, yatırım iştahının ise yavaşladığını ortaya koydu. Öte yandan, bu kayda değer performansa rağmen son çeyreğe dair çeşitli öncü göstergelere göre ekonomiyi yavaşladığı, özellikle de küresel zeminin kötüleşmesinin ihracatı olumsuz etkilediği anlaşılıyor. Bu doğrultuda, büyümenin bu yıl %5.0 olmasını, gelecek yıl ise %2.5'e gerilemesini bekliyoruz. Enflasyon tarafında, Kasım'da yıllık enflasyon yön değiştirirken, giyim hariç tüm TÜFE kategorileri enflasyondaki artışa olumlu katkıda bulunduğu enflasyonist baskılar hala geniş tabanlı olmaya devam etti. Güçlü baz etkileri ve para birimindeki istikrar nedeniyle enflasyonun yıl sonunda %70 civarına, Mayıs'ta ise %50 seviyesine gerilemesi beklenmektedir. Bununla birlikte, fiyatlama davranışlarındaki bozulma, yüksek enflasyon eğilimi ve maliyet yönlü baskıların sürmesi nedeniyle 2023'e ilişkin riskler yukarı yönlüdür. Enflasyondaki bu seyre rağmen MB Ağustos'tan beri toplam 500 baz puanlık faiz indirdi ve Kasım'da bu sürecin sonuna geldiğini vurguladı. Öte yandan, yüksek enflasyona ve büyük dış finansman ihtiyacına rağmen, destekleyici önlemleri sürdürmeye kararlı görünse de MB derin negatif reel faiz ortamının olumsuz etkilerini sınırlayabilmek için aynı zamanda seçici kredi politikası ve "liralaştırma stratejisi" de dahil olmak üzere bir dizi adım atmıştı. Bu çerçevede son faiz kararı toplantısında MB yeni bir politika yönlendirmesine gitti ve "2023 Para ve Kur Politikası" metninde parasal aktarım mekanizmasının etkinliğini de destekleyecek ilave makro ihtiyati tedbirlerin sinyalini verdi. Bu gelişmelerden hareketle, bankacılık sektörüne ilişkin mevcut düzenlemelerde bir miktar gevşeme beklentisi ile Kredi Garanti Fonu kredileri gibi hedefe yönelik kredi teşvik tedbirlerinin gündemde olduğu ve mali taraftaki destekleyici duruşun daha belirgin hale geldiği bir ortamda, MB'nin Haziran seçimleri öncesinde politika faizini %9 seviyesinde sabit tutmasını bekliyoruz. Öte yandan, MB'nin daha da güçlendirme sinyali verdiği makro ihtiyati çerçevenin yakın vadede makro ve finansal görünüm açısından önemini koruyacağını düşünüyoruz.

## 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.

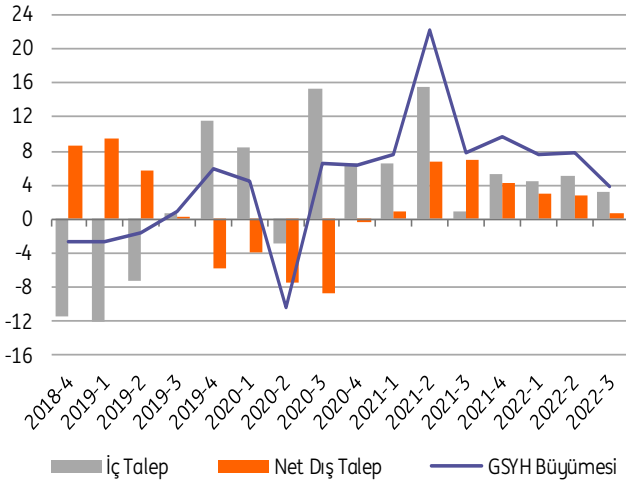
Rapor Tarihi: 6 Aralık 2022

## Gelecek bir aylık dönemde yayınlanacak veriler

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

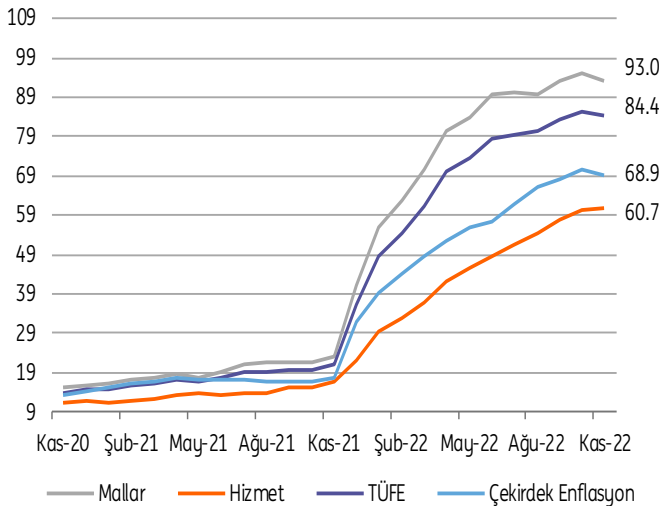
## Ekonomik Gelişmeler

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



Kaynak: TUIK, ING

### Enflasyon göstergelerinin seyri



Kaynak: TUIK, ING

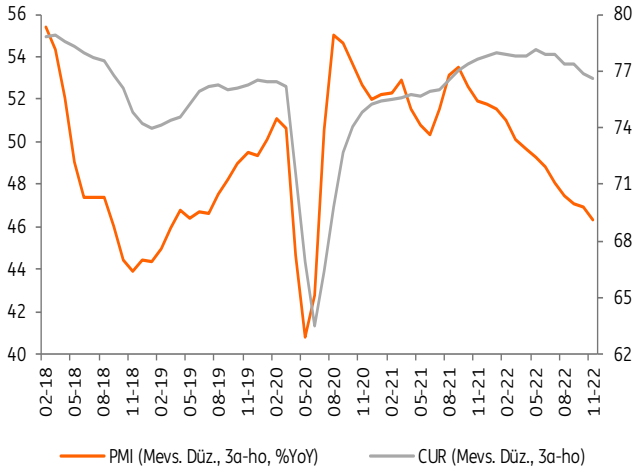
### Güçlü tüketim talebi büyümede belirleyici

- Üçüncü çeyrekte YY %3.9 olan GSYH büyümesi; özel tüketimin güçlü desteğinin yanı sıra net ihracat ve kamu harcamalarının katkılarının devam ettiğini, yatırım iştahının ise yavaşladığını ortaya koydu. Mevsimsel düzeltmelerden sonra büyüme ise ÇÇ -%0.1 ile %1.9'luk ikinci çeyrek oranına göre önemli bir yavaşlamayla 2020'nin ikinci çeyreğinde Covid-19 salgınının çıkışından bu yana ilk defa eksiye döndü.
- Sektörel dağılıma bakıldığında, inşaat hariç tüm sektörler manşet büyüme oranını artırarak ekonomik faaliyetteki geniş tabanlı gücün devam ettiğine işaret etti. Olumlu etkenler arasında hizmetler, üçüncü çeyrek performansını %1.7 puan artırarak bir kez daha en büyük katkıyı verirken, onu %0.9 puan ile finansal hizmetler izledi. Sanayi ise, sanayi üretimi verilerinde de görüldüğü üzere zayıfladı ve manşete sınırlı bir pozitif katkı sağladı.

### Enflasyon uzun bir aradan sonra geriledi

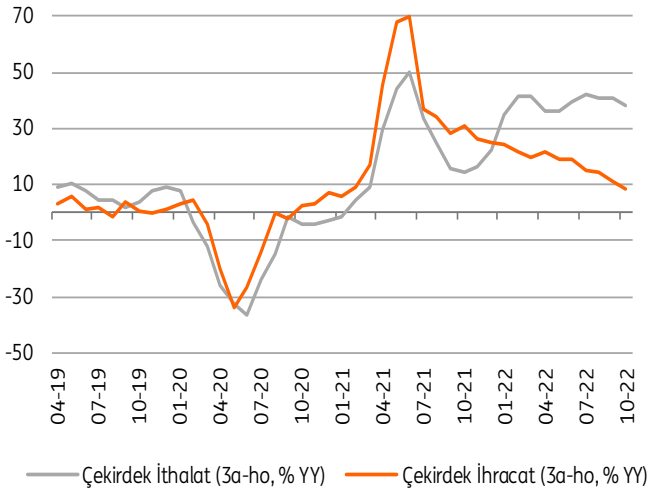
- Yıllık enflasyon Kasım'da uzun bir aradan sonra ilk kez düşüş göstererek %84.4'e geriledi; aylık enflasyon ise %2.9 ile piyasa beklentisine paralel gerçekleşti. Bu durum Ekim enflasyonunun muhtemelen zirve olduğunu ve kurdaki istikrarın sürmesi halinde olumlu baz etkilerinin de katkısıyla yakın vadede yıllık rakamda daha fazla düşüş göreceğimizi ortaya koydu.
- Özel tanımlı göstergelerden C endeksi de yön değiştirerek Kasım'da %68.9'a geriledi, ana eğilim son birkaç ayda kademeli olarak iyileşmeye devam etti. Öte yandan manşet enflasyonun eğilimi yüksek seviyesini korudu ve önceki aya göre anlamlı bir değişim göstermeyerek görünüm üzerindeki baskıların sürdürülmesine işaret etti. ÜFE enflasyonu ise %0.74 ile iki yıldan uzun bir sürenin en düşük aylık değerini kaydetti ve yıllık bazda olumlu baz etkisiyle %136.2'ye keskin bir düşüş kaydetti.

## Sanayi Üretimi & PMI



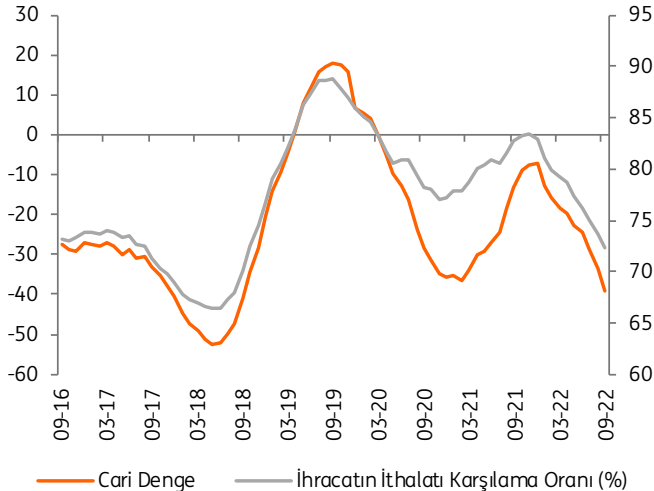
Kaynak: TUIK, Markit, ING

## Dış ticaretin seyri



Kaynak: TUIK, ING

## Cari dengenin gelişimi



Kaynak: MB, ING

## PMI zayıf seyrini korudu

- Son dönemde zayıflama işaretleri dış talep koşulları Kasım'da da Satın Alma Yöneticileri Endeksi (PMI) belirleyici olmaya devam etti. Buna bağlı olarak endeks 45.7 ile dokuzuncu ayda da daralmaya işaret eden 50 seviyesinin altında kalırken, pandeminin ilk ortaya çıktığı 2020 ilk yarısından bu yana kaydedilen en düşük seviyeye geriledi. Bu gelişme, yılın üçüncü çeyreğinde ivme kaybeden büyüme görünümündeki bu eğilimin son çeyrekte de süreceğinin sinyalini verdi.
- Kırıma bakıldığında ise; talebin sadece dış piyasalarda değil yurtiçinde de zayıflamaya başladığına dair işaretler dikkat çekerken, buna bağlı olarak gerek yeni siparişler gerekse ihracat siparişlerinde gerileme belirginleşti ve PMI görünümünde belirleyici oldu. Öte yandan, girdi maliyetleri ve nihai ürün fiyatlarının önceki aylara göre ivme kaybettiği gözlemlendi.

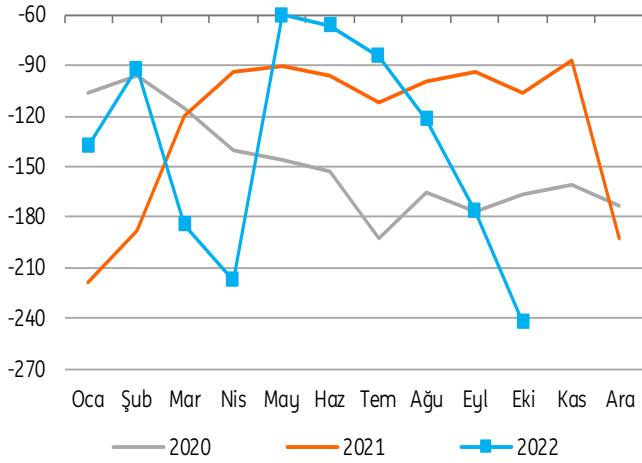
## Dış ticaret açığında iyileşme gözlenmedi

- Ekim'de dış ticaret dengesi 7.9 milyar dolar olurken, geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre beş kattan fazla bir artış kaydetti. 12 aylık birikimli açık ise hızlı büyüme eğilimini koruyarak 103.3 milyar dolarla 2012 başlarından beri kaydedilen en yüksek rakama ulaştı. Aylık açık rakamında, son dönemde hızlanan net altın ticareti önemli rol oynarken, enerji ithalatında devam eden büyüme ve çekirdek (altın ve enerji hariç) açıktaki gözlenen genişleme eğilimi dış ticaret dengesinde bozulmanın sadece net enerji ve altın ithalatından kaynaklanmadığını genelle yayıldığını teyit etti.
- Kasım ayına dair öncü veriler açıktaki artışın halen sürdüğüne işaret etse de, enerji fiyatlarında son dönemde gözlenen gerileme korunduğu ve iç talepte gözlenen yavaşlama sinyalleri sürdüğü takdirde gelecek yılın ilk yarısında yeniden toparlanma eğilimine döneceği söylenebilir.

## Revizyonlara rağmen cari açık artışı sürdü

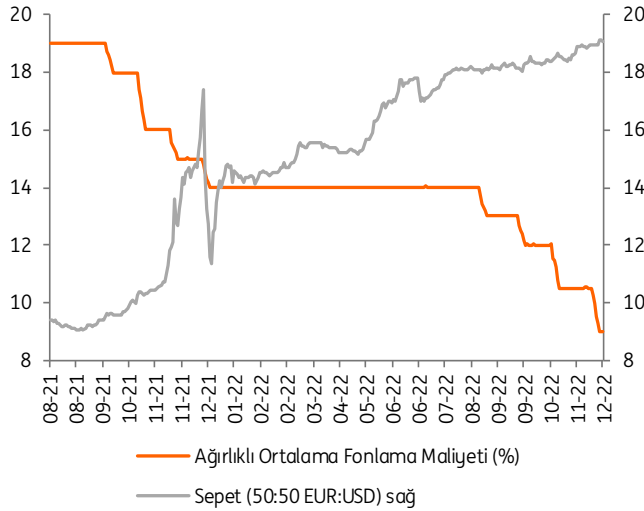
- Daha önce açıklandığı üzere, MB ödemeler dengesi verilerinde iki ana kalemi revize etti: i) hizmetler dengesi altında turizm gelirleri ii) birincil gelirler altında çalışanların ücretleri. Buna göre, ilk kalemden 2012-2022 dönemi için toplam revizyon 22.4 milyar dolar olurken, ikinci kalemden aynı dönemde 4.4 milyar dolar oldu. Önemli düzeltmelere rağmen, cari işlemler hesabı görünümü değişmedi ve açıktaki hızlı artış sürdü. Eylül verisi -3.0 milyar dolar olurken, 12 aylık cari açık rakamı 39.2 milyar dolara (GSYH'nin yaklaşık % 4.7'sine denk gelmektedir) yükseldi.
- Eylül'de sermaye hesabı, yerleşiklerin yurtdışında varlık satın almalarının etkisiyle 1.3 milyar dolar çıkış kaydetti. Cari açık ve net hata ve noksan kaleminde 2.6 milyar dolar (revizyonlar sonrası yılbaşından bu yana 24.9 milyar dolar) giriş sonrası resmi rezervler 1.7 milyar dolarlık belirgin bir düşüş kaydetti.

## 12 aylık birikimli bütçe açığı (milyar TL)



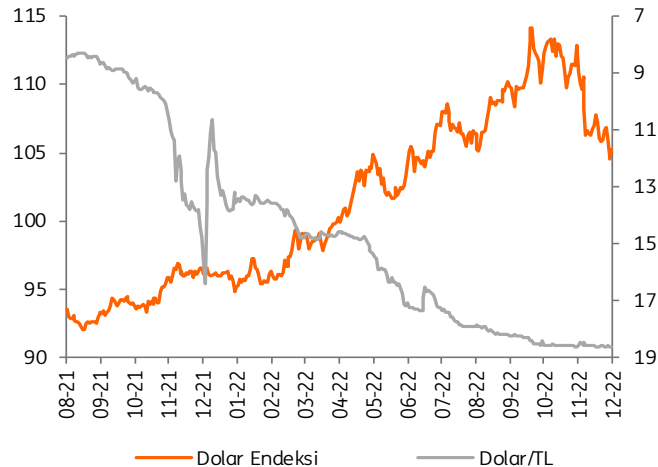
Kaynak: Maliye Bakanlığı, ING

## MB Fonlaması



Kaynak: MB, ING

## Dolar Endeksi ve TL



Kaynak: Refinitiv, ING

## Harcamalar son dönemde hız kazandı

- IMF'nin tanımladığı ölçütlere göre bütçe dengesi yılın ilk on ayında geçen yılın aynı dönemine göre daha iyi olsa da, yaz aylarında harcamaların hızlanmasıyla yakın dönemde önemli bir bozulma kaydetti.
- Harcamalardaki artış, hükümetin yüksek enflasyon karşısında hane halkının reel alım gücünü desteklemeyi hedeflediği cari transferler ile artan personel harcamaları ve artan ithalat maliyetlerini finanse etmek için başta devlet enerji şirketi olmak üzere KİT'lere borç verilmesinden kaynaklandı. Gelirler ise, şirketlerden vergi tahsilatındaki artıştan etkilendi. Hükümet, bu yılın geri kalanında şu ana kadarki performansa kıyasla daha genişlemeci (yılın tamamı için hedef GSYH'nin %3.4'ü) bir mali duruş öngörmekte ve sonraki yıllarda açığın iyileşerek 2025'te GSYH'nin % 1.5'ine gerileyeceğini öngörmektedir.

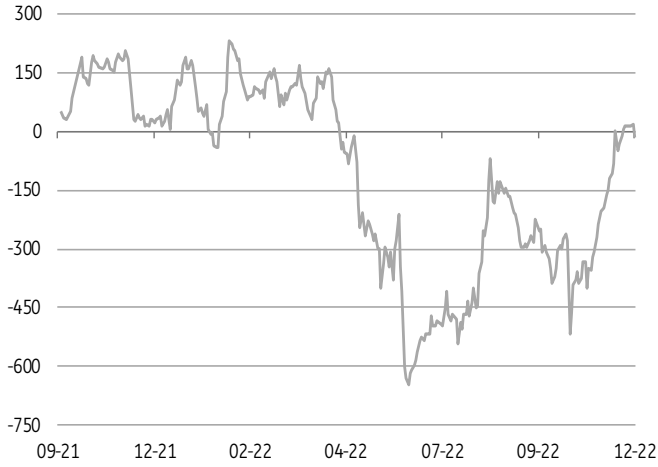
## MB'nin faiz indirim süreci Kasım'da sona erdi

- MB, Ekim'deki yönlendirmesi ve Cumhurbaşkanı Erdoğan'ın tek haneli politika faizi çağrısı doğrultusunda Kasım'da politika faizini 150 baz puan indirerek %9'a çekti. Bunun için, yine büyüme görünümüne ilişkin aşağı yönlü risklerin arttığını ve finansal koşulların destekleyici olmasının önemini gerektiren MB'nin indirim döngüsünü tamamlayan bu hamlesiyle birlikte son dört aydaki toplam faiz düşüşü 500 baz puana ulaştı. Dolayısıyla, manşet enflasyonun %85'i aştığı ve reel faizlerin halihazırda derin bir şekilde negatif olduğu bir ortamda politika faizi Eylül-20'den bu yana ilk kez tek haneye inmiş oldu.
- MB yayımladığı değerlendirme notunda yeni bir politika yönlendirmesine gitti ve Aralık'ta yayımlanacak "2023 Para ve Kur Politikası" metninde parasal aktarım mekanizmasının etkinliğini de destekleyecek ilave makro ihtiyati tedbirlerin sinyalini verdi.

## Döviz rezervleri toparlanma eğiliminde

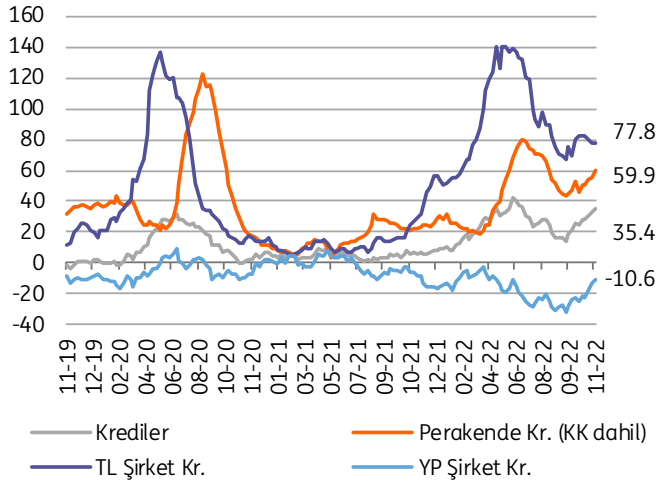
- Bu yıl oldukça dalgalı seyreden rezervler, Ağustos ayından bu yana yapılan faiz indirimlerine rağmen Temmuz sonundan itibaren hızlı bir toparlanma eğilimi gösterdi. Ayrıca, Türkiye ve Suudi Arabistan'ın 5 milyar ABD doları tutarındaki mevduat anlaşmasını sonuçlandırması halinde yakın vadede rezervlerde yeni bir artış olması muhtemeldir. Öte yandan, düşüş eğiliminde olan swap hariç net rezervler son dönemde önemli ölçüde toparlandı. Bu ortamda, reel efektif döviz kuru %15'in üzerinde artarak 2021 sonundan bu yana önemli bir reel değerlenmeye işaret etti.
- Yüksek enflasyon, dış dengesizlikler ve zaten sınırlı olan sermaye akımları üzerindeki baskıyı artıran daha az destekleyici bir küresel zemin hakim temalar olmaya devam edecektir. Dolayısıyla, TL'nin kademeli bir değer kaybı patikasında kalacağını düşünüyoruz.

## 2 ve 10 yıllık tahvil faiz farkı



Kaynak: Refinitiv, ING

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



Kaynak: BDDK, ING

## Tahvil faizleri düşük düzeyini koruyor

- Son dönemde hem 2Y hem de 10Y tahvil getirileri, yüksek menkul kıymet tesis yükümlülükleri (MB tarafından belirlenen kredi miktar ve fiyat kısıtlamalarını aşan bankalar için) ve MB'nin piyasa yapımcılarından tahvil alımları nedeniyle genelde olumlu seyretti. Öte yandan, mali duruş daha destekleyici hale gelirken, kredilerde geçtiğimiz aylarda yaşanan ivme kaybını tersine çevirebilecek yeni bir Kredi Garanti Fonu paketi de gündeme gelmiş bulunuyor. Bu ortamda, MB tarafından alınacak ek makro ihtiyati tedbirlerin içeriği ve yönü makro ve finansal görünüm açısından kilit önem taşıyacak.
- Dolayısıyla, yakın vadede görünümü, MB'nin menkul kıymet tesis yükümlülükleri ve ikincil piyasadan doğrudan alımlar yoluyla kamu borçlanma araçlarına olan talebi güçlendirme politikası belirleyecektir.

## DTH'larda son dönemde belirgin düşüş

- Yapılan bir dizi düzenleme ile kurumsal krediler önemli ölçüde yavaşlamıştı. Ancak, son haftalarda yeniden toparlanma sinyalleri gelmekte ve kamu bankalarının özellikle KOBİ dışı kurumsal kredilere yönelik iştahı oldukça güçlü görünmektedir.
- MB ayrıca son dönemde TL mevduatların payının artmasını kolaylaştırmak için bankaların döviz yükümlülükleri üzerinden menkul kıymet tesisi uygulamalarına yöneldi. Bu doğrultuda, sektörde TL mevduat tabanını genişletmek ve TL devlet tahvili varlıklarını en aza indirmek için daha yüksek mevduat oranları gördük. Buna bağlı olarak, yerleşiklerin USD ve EUR mevduatları gerilerken, düşüşün önemli bir kısmı şirketlerden kaynaklandı. Ancak, YP mevduat tabanındaki düşüş, son zamanlarda yavaşlayan YP korumalı mevduatlarda bir artışa dönüşmedi.

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		PIYASA		KAMU KURUM.		TOPLAM				
				BASİT	BİLEŞİK	NOM	NET	NOM	NET	NOM	NET			
Eylül	SABİT KUPON	14.09.2022	28.04.2032	1.33	10.97	11.27	9,095.3	15,382.3	827.8	1,400.0	9,923.1	16,782.3		
	SABİT KUPON	14.09.2022	17.04.2024	2.08	14.13	14.63	1,239.0	1,459.0	0.0	0.0	1,239.0	1,459.0		
	SABİT KUPON	21.09.2022	15.09.2027	1.52	10.30	10.56	21,780.0	21,766.3	1,400.9	1,400.0	23,180.8	23,166.3		
	FRN	21.09.2022	13.09.2028	2.03	19.56	20.52	3,318.3	3,190.0	2,392.5	2,300.0	5,710.8	5,490.0		
	DT	21.09.2022	11.10.2023	2.96	14.85	14.79	626.5	541.4	2,777.0	2,400.0	3,403.5	2,941.4		
	TUFEX	21.09.2022	04.08.2032	9.61	-1.60	-1.60	2,241.0	2,731.7	0.0	0.0	2,241.0	2,731.7		
Ekim	SABİT KUPON	12.10.2022	15.09.2027	1.29	10.45	10.73	21,259.4	21,243.7	1,501.1	1,500.0	22,760.5	22,743.7		
	FRN	12.10.2022	03.10.2029	1.88	19.81	20.79	4,291.7	4,004.2	1,232.6	1,150.0	5,524.2	5,154.2		
	SABİT KUPON	26.10.2022	13.10.2032	1.29	10.49	10.76	17,696.4	17,603.5	1,507.9	1,500.0	19,204.4	19,103.5		
	SABİT KUPON	26.10.2022	17.04.2024	1.52	14.84	15.39	2,047.9	2,215.6	0.0	0.0	2,047.9	2,215.6		
	TUFEX	26.10.2022	04.08.2032	4.46	-3.11	-3.08	3,660.2	5,275.1	0.0	0.0	3,660.2	5,275.1		
Kasım	DT	09.11.2022	13.12.2023	1.90	14.91	14.81	2,016.2	1,732.9	1,745.2	1,500.0	3,761.5	3,232.9		
	SABİT KUPON	09.11.2022	13.10.2032	1.43	11.73	12.07	7,217.1	6,689.9	0.0	0.0	7,217.1	6,689.9		
	FRN	09.11.2022	03.10.2029	1.45	19.95	20.95	7,506.3	7,069.0	0.0	0.0	7,506.3	7,069.0		
	TLREF	23.11.2022	20.05.2026	2.05	16.00	16.99	2,585.9	2,394.5	0.0	0.0	2,585.9	2,394.5		
	SABİT KUPON	23.11.2022	15.09.2027	1.31	9.87	10.11	18,419.9	19,027.4	1,452.1	1,500.0	19,872.1	20,527.4		
	TUFEX	23.11.2022	04.08.2032	1.83	-3.24	-3.21	6,010.8	8,974.8	83.7	125.0	6,094.5	9,099.8		
									Toplam Satış Miktarı**				477,779	

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

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

## İç borçlanma programı - Aralık 2022 ayı ihale takvimi

2 yıl (728 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (ilk ihraç)	05/12/2022	07/12/2022	04/12/2024
5 yıl (1743 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	06/12/2022	07/12/2022	15/09/2027
7 yıl (2492 gün)	Değişken faizli Devlet Tahvili-6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	06/12/2022	07/12/2022	03/10/2029
10 yıl (3591 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	12/12/2022	14/12/2022	13/10/2032
3 yıl (1253 gün)	TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili - 3 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	13/12/2022	14/12/2022	20/05/2026
10 yıl (3521 gün)	TÜFE'ye endeksli Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	13/12/2022	14/12/2022	04/08/2032

## İç borçlanma programı - Ocak 2023 ayı ihale takvimi

7 yıl (2450 gün)	Değişken faizli Devlet Tahvili-6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	16/01/2023	18/01/2023	03/10/2029
10 yıl (3556 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	16/01/2023	18/01/2023	13/10/2032
2 yıl (686 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	17/01/2023	18/01/2023	04/12/2024
5 yıl (1820 gün)	Kira sertifikası - 6 ayda bir kira ödemeli (doğrudan satış)	17/01/2023	18/01/2023	12/01/2028
3 yıl (1211 gün)	TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili - 3 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	23/01/2023	25/01/2023	20/05/2026
5 yıl (1694 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	23/01/2023	25/01/2023	15/09/2027
11 ay (322 gün)	Hazine Bonosu (yeniden ihraç)	24/01/2023	25/01/2023	13/12/2023
10 yıl (3640 gün)	TÜFE'ye endeksli Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (ilk ihraç)	24/01/2023	25/01/2023	12/01/2033

## İç borçlanma programı - Şubat 2023 ayı ihale takvimi

7 yıl (2429 gün)	Değişken faizli Devlet Tahvili-6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	06/02/2023	08/02/2023	03/10/2029
10 yıl (3535 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	06/02/2023	08/02/2023	13/10/2032
2 yıl (665 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	07/02/2023	08/02/2023	04/12/2024
5 yıl (1820 gün)	Kira sertifikası - 6 ayda bir kira ödemeli (doğrudan satış)	07/02/2023	08/02/2023	02/02/2028
4 yıl (1365 gün)	TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili - 3 ayda bir kupon ödemeli (ilk ihraç)	20/02/2023	22/02/2023	18/11/2026
5 yıl (1820 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (ilk ihraç)	20/02/2023	22/02/2023	16/02/2028
10 ay (294 gün)	Hazine Bonosu (yeniden ihraç)	21/02/2023	22/02/2023	13/12/2023
10 yıl (3612 gün)	TÜFE'ye endeksli Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (ilk ihraç)	21/02/2023	22/02/2023	12/01/2033

İç Borç Ödemelerinin Alıcılara Göre Dağılımı			
Milyon TL	Piyasa	Kamu Kuruluşları	TOPLAM
Aralık 2022 İç Borç Ödemeleri			
07.12.2022	5,770	2,297	8,067
14.12.2022	6,921	996	7,916
16.12.2022	186	0	186
21.12.2022	933	6	940
23.12.2022	6,940	0	6,940
<b>TOPLAM</b>	<b>20,780</b>	<b>3,299</b>	<b>24,059</b>
Ocak 2023 İç Borç Ödemeleri			
04.01.2023	1,971	75	2,046
06.01.2023	140	0	140
11.01.2023	1,931	196	2,127
13.01.2023	884	0	884
18.01.2023	22,425	2,970	25,395
25.01.2023	13,680	1,724	15,404
30.01.2023	306	0	306
<b>TOPLAM</b>	<b>41,335</b>	<b>4,965</b>	<b>46,301</b>
Şubat 2023 İç Borç Ödemeleri			
01.02.2023	924	77	1,001
03.02.2023	422	0	422
07.02.2023	0	7,229	7,229
08.02.2023	3,106	597	3,702
10.02.2023	891	0	891
15.02.2023	3,380	399	3,779
22.02.2023	13,693	477	14,170
24.02.2023	1,148	0	1,148
<b>TOPLAM</b>	<b>23,565</b>	<b>8,780</b>	<b>32,344</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	0.8	1.9	11.4	5.0	2.5	4.0
Özel tüketim (% YY)	7.6	3.1	5.2	3.7	5.9	0.5	1.5	3.2	15.3	16.1	2.9	4.5
Kamu tüketimi (% YY)	8.0	3.1	3.9	9.5	5.0	6.5	3.8	2.5	2.6	7.6	0.5	0.2
Yatırım (%YY)	14.2	4.9	9.3	2.2	8.3	-0.2	-12.5	7.4	7.4	1.2	-0.5	1.8
Sanayi üretimi (%YY)	7.2	5.7	5.8	3.4	9.0	1.3	-0.5	1.6	17.5	6.8	2.3	4.2
Yıl sonu işsizlik oranı /%	9.0	9.9	10.3	10.9	10.9	10.9	13.7	13.1	12.0	10.6	11.0	10.7
Nominal GSYH (TL milyar)	1,823	2,055	2,351	2,627	3,134	3,759	4,312	5,048	7,249	14,207	20,057	27,067
Nominal GSYH (EUR milyar)	710	709	776	787	756	660	678	619	670	816	964	988
Nominal GSYH (US\$ milyar)	946	937	856	875	866	792	762	716	803	889	966	1045
Kişi başına GSYH (US\$)	12,582	12,178	11,085	10,964	10,696	9,792	9,213	8,535	9,359	9,997	11,153	11,960
<b>Fiyatlar</b>												
TÜFE (ortalama %YY)	7.5	8.9	7.7	7.8	11.1	16.3	15.2	12.3	19.6	72.7	42.0	29.8
TÜFE (yıl sonu %YY)	7.4	8.2	8.8	8.5	11.9	20.3	11.8	14.6	36.1	68.0	40.0	20.0
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	129.0	55.7	32.3
<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	-3.8	-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	-1.3	-1.1	-0.5
Toplam kamu borcu	31.2	28.5	27.3	27.9	27.9	30.1	32.6	39.7	41.8	36.0	38.4	37.4
<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	255.4	251.6	261.9
İthalat (US\$ milyar)	249.3	239.9	203.9	192.6	227.8	219.7	199.0	206.3	254.0	342.1	322.3	328.1
Dış ticaret dengesi (US\$ milyar)	-81.9	-66.6	-49.0	-39.9	-58.6	-40.8	-16.8	-37.9	-29.3	-86.8	-70.6	-66.2
Dış ticaret dengesi (GSYH %)	-8.7	-7.1	-5.7	-4.6	-6.8	-5.1	-2.2	-5.3	-3.6	-9.8	-7.3	-6.3
Cari denge (US\$ milyar)	-55.9	-38.8	-27.3	-26.8	-40.6	-20.7	6.8	-35.5	-7.3	-49.3	-31.1	-22.7
Cari denge (GSYH %)	-5.9	-4.1	-3.2	-3.1	-4.7	-2.6	0.9	-5.0	-0.9	-5.5	-3.2	-2.2
Net doğrudan yatırım (US\$ milyar)	13.6	13.3	19.3	13.9	11.1	13.0	9.3	7.8	13.3	12.3	11.6	12.5
Net doğrudan yatırım (GSYH %)	1.4	1.4	2.3	1.6	1.3	1.6	1.2	1.1	1.7	1.4	1.2	1.2
Cari açık + net doğrudan yatırım (GSYH %)	-4.5	-2.7	-0.9	-1.5	-3.4	-1.0	2.1	-3.9	0.8	-4.2	-2.0	-1.0
İhracat hacmi - miktar (%YY)	-24	4	3	4	8	5	7	-5	21	7	4	5
İthalat hacmi - miktar (%YY)	-13	-1	2	3	10	-9	-5	11	1	5	1	4
Döviz rezervleri (altın hariç, US\$ milyar)	112.0	106.3	95.7	92.1	84.1	72.0	81.2	50.0	72.6	77.8	74.8	78.2
İthalatı karşılama oranı (ay)	5.4	5.3	5.6	5.7	4.4	3.9	4.9	2.9	3.4	2.7	2.8	2.9
<b>Borç Göstergeleri</b>												
Brüt dış borç stoku (US\$ milyar)	395	407	403	406	451	427	416	433	444	459	472	479
Brüt dış borç stoku (GSYH %)	42	43	47	46	52	54	55	60	55	52	49	46
Brüt dış borç stoku (İhracat %)	236	235	260	266	266	239	228	257	198	180	188	183
Toplam dış borç servisi (US\$ milyar)	56.4	49.6	48.8	74.3	82.9	82.9	85.0	70.9	74.3	73.2	70.5	67.4
Toplam dış borç servisi (GSYH %)	6	5	6	8	10	10	11	10	9	8	7	6
Toplam dış borç servisi (İhracat %)	34	29	32	49	49	46	47	42	33	29	28	26
<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	9.00	9.00	9.00
Geniş para arzı (%YY)	22.2	11.9	17.1	18.3	15.7	19.1	26.1	36.0	44.6	97.0	42.2	36.0
USD/TL yıl sonu	2.13	2.32	2.92	3.53	3.79	5.29	5.95	7.43	13.32	18.70	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	16.68	20.87	25.97
EUR/TL yıl sonu	2.94	2.82	3.17	3.71	4.55	6.05	6.67	9.08	15.14	19.07	24.00	30.25
EUR/TL ortalama	2.57	2.90	3.03	3.34	4.15	5.70	6.36	8.16	10.82	17.41	20.80	27.40
EUR/USD yıl sonu	1.37	1.21	1.09	1.05	1.20	1.14	1.12	1.22	1.14	1.02	1.00	1.10
EUR/USD ortalama	1.32	1.38	1.21	1.11	1.13	1.17	1.12	1.14	1.17	1.05	1.00	1.05

---

---

## 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).