

## İçindekiler:

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

## MB'ye göre enflasyon bir süre daha yüksek seyredecek ...

Orta Doğu'da tırmanan İsrail-Hamas çatışması ve yaşanan trajik olaylar bir kez daha küresel ekonominin jeopolitik gelişmelere karşı ne kadar kırılgan olduğunu ortaya koydu. Dolayısıyla, sonu gelmeyecekmiş gibi görünen insani trajedilerle dolu bu çatışma süreci küresel ekonomiyi ciddi ölçüde olumsuz etkileme potansiyeli taşıyor. ING küresel araştırma ekibine göre gerilimin daha da tırmanması ve İran'ın doğrudan ya da dolaylı olarak müdahil olması halinde, olası yaptırımlar, petrol arzının daha da azaltılması ya da Hürmüz Boğazı'nın kapatılması petrol fiyatlarında yeni bir artışa ve dolayısıyla daha yüksek bir enflasyona neden olabilir. Ayrıca, yine ING'ye göre ABD ve Avrupa'daki gösteriler gerilimi Batı dünyasına taşıyabilir ve büyük ekonomilerin halihazırda zayıfladığı bir dönemde ekonomik duyarlılığı olumsuz etkileyebilir. Öte yandan, ABD tarafına bakıldığında tahvil getirileri ve faiz oranlarındaki son yükselişin ekonomiyi ciddi bir yavaşlamaya itmesi muhtemel olmakla birlikte bu beklenenden daha geç olacak gibi gözüküyor. Avrupa'da ise yaz aylarındaki canlanma umulandan daha zayıf oldu ve son duyarlılık göstergeleri yakın zamanda iyileşme umutlarını azalttı. Bunun yerine, yeni jeopolitik belirsizlikler ve ABD ekonomisinin yavaşlaması - Avrupa Merkez Bankası sıkılaştırmasının şu ana kadar devam eden etkisiyle birlikte - kış aylarında ekonomik dayanıklılığı bir kez daha test edebilir gibi gözüküyor. Bu çerçevede Avro Bölgesi'nin yakın zamanda durgunluktan kurtulması pek mümkün görünmüyor. Yurtiçinde ise Merkez Bankası (MB) yılın son enflasyon raporunda, TL cinsi varlıklara olan talebin artması, enflasyon beklentilerinin çıpalanması ve iç talepteki normalleşmenin desteğiyle enflasyonun önümüzdeki yılın ikinci yarısından itibaren düşüş eğilimine gireceği öngörüsünü tekrarladı. Bu raporla birlikte MB yılsonu ve 2024 enflasyon tahminlerini sırasıyla 7 puan artırarak % 65'e ve 3 puan artırarak %36'ya yükseltirken, artan jeopolitik riskler ve yönetilen/yönlendirilen fiyatlara ilişkin belirsizlikler nedeniyle tahminler etrafındaki belirsizlik aralığını genişletti. Ancak banka, enflasyondaki düşüşün zamanlamasına, hızına ve seyrine dair tahmininin değişmediğini yineledi. MB'nin 2023 enflasyon tahmini piyasa beklentilerine yaklaşırken, gelecek yıl tahminindeki güncelleme gıda fiyatları ve çıktı açığındaki aşağı yönlü değişimlere rağmen TL cinsinden ithalat fiyatları ve enerji dahil yönetilen/yönlendirilen fiyatlardaki artıştan kaynaklandı. Öte yandan, Ekim sonunda Hazine 2023 finansman programına ilişkin gelişmeleri ve gelecek yıla ilişkin projeksiyonları açıkladı. Buna göre, iç borç çevrim oranının bu yıl için programda öngörülenin üzerinde %131.4 seviyesinde gerçekleşmesini bekleyen Hazine, 2024 yılında %136.5 seviyesinde tutmayı planlıyor. Gelecek yıl - oransal olarak GSYH'nin yaklaşık %0.7'sine denk gelen - borç itfalarındaki artış hem iç hem de dış borçtan kaynaklanmaktadır. Plana göre 2024 yılındaki 1,565 milyar TL'lik iç borç itfasının 1,262 milyar TL'si piyasa yoluyla yapılacaktır (kalan 303 milyar TL rekabetçi olmayan satışlarla kamu kurumlarına). Kamu kurumlarından yapılan iç borçlanmanın tamamen çevrileceği varsayıldığında (Hazine'nin bu kurumlardan gelen talebe karşılık olağan bir varsayım), 2,136 milyar TL'lik iç borçlanmanın 1,833 milyar TL'sinin piyasadan yapılacağı sonucuna varılabilir (bu da yaklaşık %145.3'lük bir piyasa çevirme oranına karşılık gelmektedir). Ayrıca, Hazine bu yıl uluslararası sermaye piyasalarında şimdiye kadar 7.5 milyar dolarlık tahvil ihraç ederken, önümüzdeki yıl için 10 milyar dolarlık ihraç planlamaktadır. Sonuç olarak, destekleyici mali duruş ve faizlerin genel seviyesindeki yükseliş nedeniyle borçlanma ihtiyacı belirgin şekilde yüksek görünmektedir. MB'nin politika sıkılaştırmasına devam etmesi ve destekleyici mali duruşun sürmesi nedeniyle faiz görünümü Hazine'nin programı için kilit önem taşımaktadır. 2022 stoku baz alınarak yapılan duyarlılık analizine göre, reel kurdaki 5 puanlık değişim AB tanımlı genel yönetim borç stokunun GSYH'ye oranında +/- 0,9 puanlık bir etkiye yol açarken, TL faiz oranındaki 500 baz puanlık değişim ve GSYH büyüme oranındaki 2 puanlık değişim aynı değişkeni sırasıyla +/- 0,6 puan ve +/- 0,5 puan etkilemektedir.

## 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.

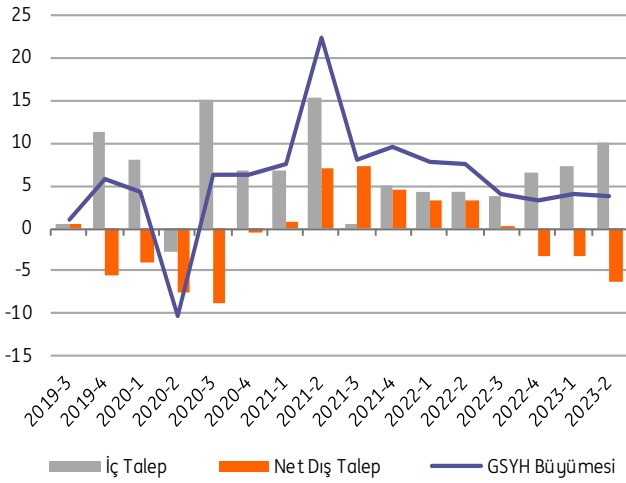
Rapor Tarihi: 6 Kasım 2023

## Gelecek bir aylık dönemde yayınlanacak veriler

- 10 Kasım: Eylül hane halkı işgücü istatistikleri
- 10 Kasım: Eylül sanayi üretimi
- 13 Kasım: Eylül ödemeler dengesi
- 15 Kasım: Ekim Merkezi Yönetim bütçe gerçekleştirmeleri
- 17 Kasım: Piyasa katılımcıları anketi
- 22 Kasım: Tüketici güven endeksi
- 23 Kasım: Para politikası kurulu toplantısı
- 24 Kasım: Reel sektör güven endeksi
- 24 Kasım: Kapasite kullanım oranı
- 29 Kasım: Ekim dış ticaret dengesi
- 30 Kasım: 3. çeyrek GSYH büyümesi
- 1 Aralık: Kasım imalat PMI
- 4 Aralık: Kasım TÜFE, Yİ-ÜFE

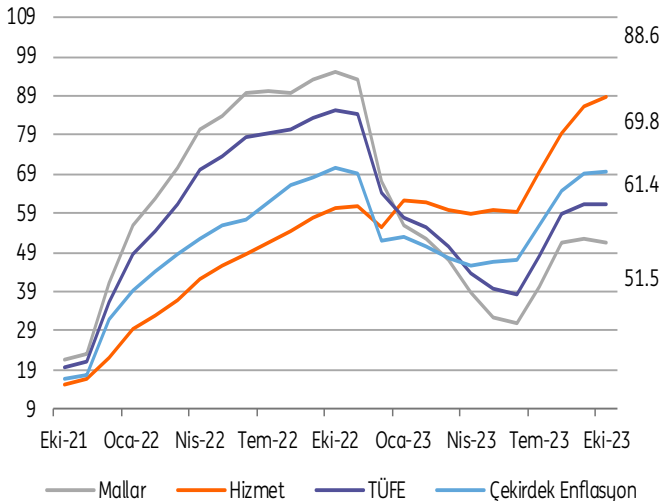
## Ekonomik Gelişmeler

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



Kaynak: TUIK, ING

### Enflasyon göstergelerinin seyri



Kaynak: TUIK, ING

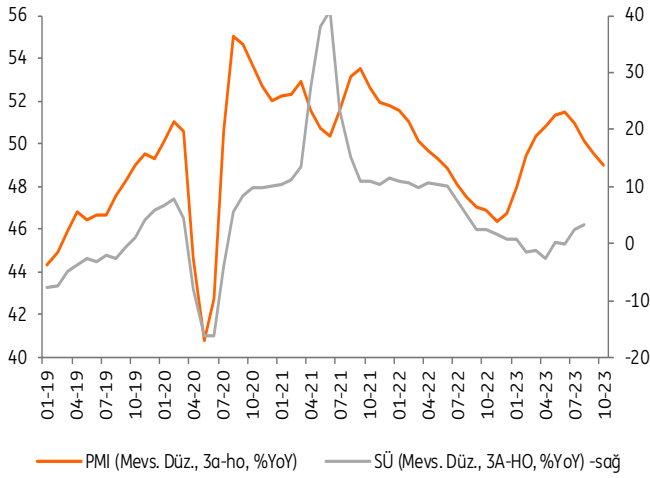
### Büyüme göstergeleri yavaşlamayı teyit ediyor

- Ağustos'ta IP'deki daralma ve perakende satışlardaki düşüşün ardından, her iki göstergede yakın zamana kadar makro dengesizliklerin artmasına katkıda bulunan sapmanın muhtemelen tersine dönmeye başladığı anlaşılıyor. Bu durum, yüksek kredi faizleri ve kredi genişlemesine getirilen sınırlamaların iç talebi etkilemeye başlamasıyla tüketici kredisi büyümesinde devam eden yavaşlamadan kaynaklanıyor.
- Sıkılaştıran finansal koşulların hanehalkı finansal tüketimindeki normalleşmeyi desteklemesi ve Türkiye'nin ana ihracat pazarı olan Avro Bölgesi'ndeki zayıf büyüme görünümünün dış talepte zayıflığa işaret etmesi nedeniyle önümüzdeki dönemde ivme kaybının devam etmesini bekliyoruz. Halen, faiz artırımı döngüsü ve makro ihtiyati çerçevedeki sadeleşme süreci yanında hala destekleyici maliye politikası göz önüne alındığında yumuşak iniş senaryosu öne çıkıyor.

### Ana eğilim dikkate değer iyileşme kaydetti

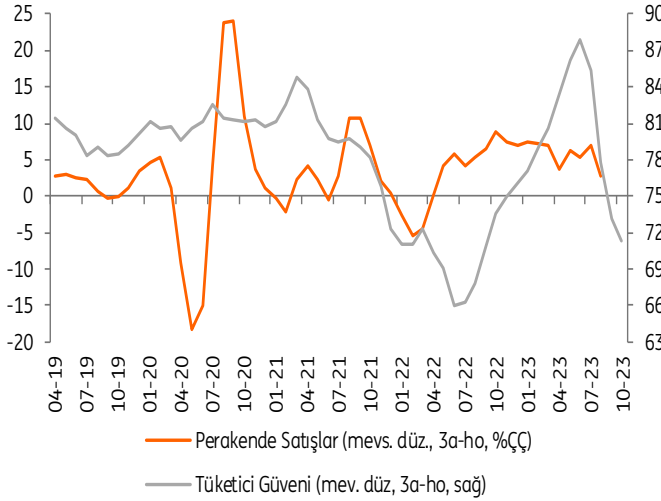
- Ekim'de aylık enflasyon %3.4 ile altında kaldı, yıllık enflasyon ise %61.4 ile neredeyse yatay seyretti. Veriler, gıda ve ulaşımdaki yavaşlamanın aylık artışı sınırlanmasına rağmen, hizmetler ve giyimdeki fiyat baskılarını ortaya koydu. Çekirdek enflasyon (TÜFE-C) AA %3.7 olurken, fiyatlandırma davranışlarındaki bozulma ve hizmet fiyatlarındaki katılığın etkisiyle YY %69.8'e yükseldi. Ancak, hem çekirdek hem de manşet fiyatların ana eğilimi PPK notunda belirtilen MB beklentisine paralel hareket etti ve bir miktar geriledi.
- Ekim'de ÜFE ise aylık bazda %1.9 olarak gerçekleşirken, yıllık bazda %39.4'e geriledi. Yıllık ÜFE'nin geçen yılın sonundaki üç haneli rakamlara yakın seviyelerden gerilemesi, son aylarda emtia fiyatlarındaki gelişmeler ve kur artışları nedeniyle ithalat fiyatlarının TL karşılığının artmasına rağmen maliyet baskılarında iyileşme olduğunu gösterdi.

## Sanayi Üretimi & PMI



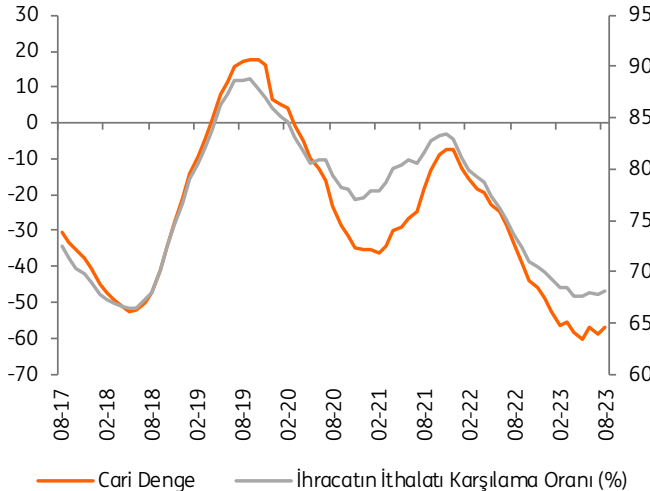
Kaynak: TUIK, Markit, ING

## Perakende Satışlar & Tüketici Güveni



Kaynak: TUIK, ING

## Cari dengenin gelişimi



Kaynak: MB, ING

## SÜ Ağustos'ta yine daraldı

- Ağustos'ta IP takvim etkisinden arındırılmış bazda YY %3.08 artış kaydederken, mevsimsellikten arındırılmış bazda bir ay önceki %0.5'lik düşüşün ardından AA %0.81 daraldı. Veriler, bir önceki çeyreğe kıyasla %0.5'lik sınırlı bir artışla 3. çeyrekte ivme kaybına işaret ederken, 2. çeyrekteki %2.1'lik seviyeden yavaşladı.
- Alt kırılımda, ara ve dayanıksız tüketim mallarının her biri %-0,5 puanlık katkı ile manşeti en çok aşağı çeken kalemler oldu, dayanıklı tüketim malları ise %-0,1 puanlık bir etki sağladı. Öte yandan, aylık bazda %2.4 büyüme kaydeden ve aylık sanayi üretimini %0.3 puan artıran enerji düşüşü sınırladı. Sektörler arasında, diğer ulaşım ekipmanları (savunma sanayi ürünleri ağırlıklı) manşete %0.7 puanlık katkı sağlarken, motorlu taşıtlar ve tekstil sırasıyla %-0.5 puan ve %-0.4 puan ile endeksi en çok düşüren sektörler oldu.

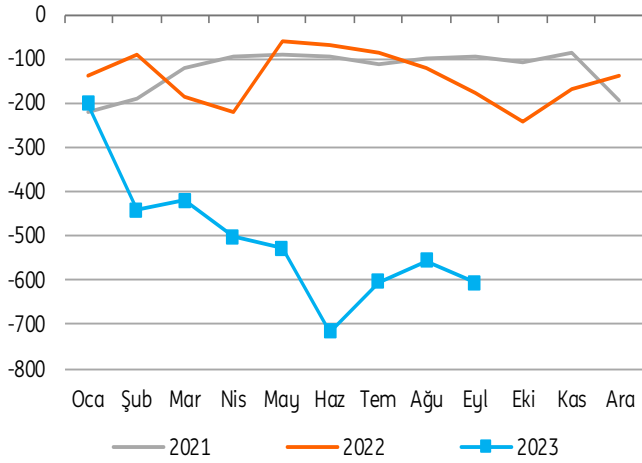
## Perakende satışlarda zayıflama sinyalleri

- Takvim etkilerinden arındırılmış perakende satışlar YY %17.2'le 2023'ün en düşük değerini alırken, mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış endeks aylık bazda %4.7'lik keskin bir düşüş gösterdi. Deprem etkisinin hissedildiği Şubat'tan beri görülen ilk daralma talep tarafında yavaşlamaya işaret ediyor. Alt gruplarda gıda dışı ve akaryakıt satışları sırasıyla AA %5.6 ve %9.0 daralırken, gıda grubu AA %0.1 ile ılımlı bir artış gösterdi. Gıda dışı satışlarda en yüksek düşüş AA %17.2 ile elektrikli ev aletleri ve mobilyada gözlemlendi.
- Msevsimsellikten arındırılmış işsizlik oranı bir ay önceki %9.4 seviyesinden Ağustos'ta %9.2'ye gerileyerek Ocak-14'ten bu yana en düşük seviyeye geldi. Erkek işsizliği %7.5 ile mevcut serinin en düşük noktasına yakın seyrederken, kadın işsizliği son dönemde %12.6 ile serinin en düşük seviyesi olan %7.8'e kıyasla oldukça yüksek düzeyde kaldı.

## Cari açık muhtemelen düşüş eğilimine girdi

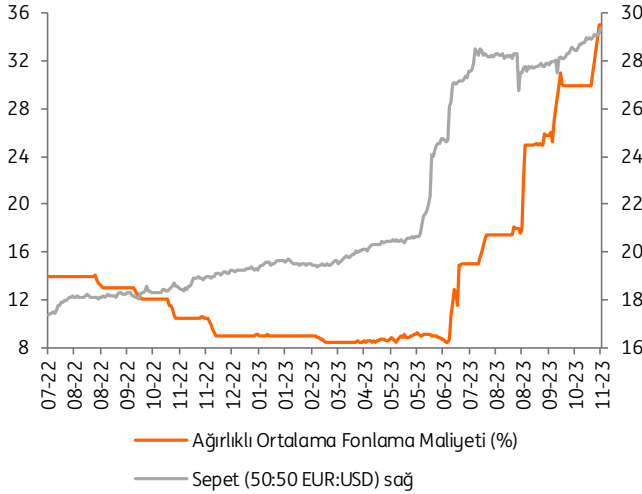
- Cari işlemler Ağustos'ta 0.6 milyar dolar açık verdi. 12 aylık açık ise bir ay önceki 59.1 milyar dolar seviyesinden 57 milyar dolara (GSYH'nin yaklaşık %5.7'si) geriledi. Eylül ilişkin göstergeler, yılın son çeyreğinde de sürmesi muhtemel daha fazla iyileşme göreceğimize işaret ediyor. Verilere hızlı bir bakış, enerji faturasındaki düşüşün etkisiyle iyileşen mal dengesinin yıllık açığındaki düşüşün temel nedeni olduğunu gösteriyor.
- Sermaye hesabı ise 1.2 milyar dolarlık net giriş kaydetti. Net hata ve noksan rakamı 4.46 milyar dolar olarak gerçekleşti (ve seçimlerden sonraki üç ayda 16.3 milyar dolara ulaşarak seçimlerden önceki üç aydaki çıkışları fazlasıyla telafi etti). Aylık c/a açığı ve net hata noksan yoluyla gerçekleşen büyük girişlerle resmi rezervler 5.1 milyar dolar yükseldi. Ancak, sermaye girişlerindeki zayıflık göz önüne alındığında, bu yılın ilk sekiz ayında 18.6 milyar dolar ile önemli bir rezerv erimesi yaşandı.

## 12 aylık birikimli bütçe açığı (milyar TL)



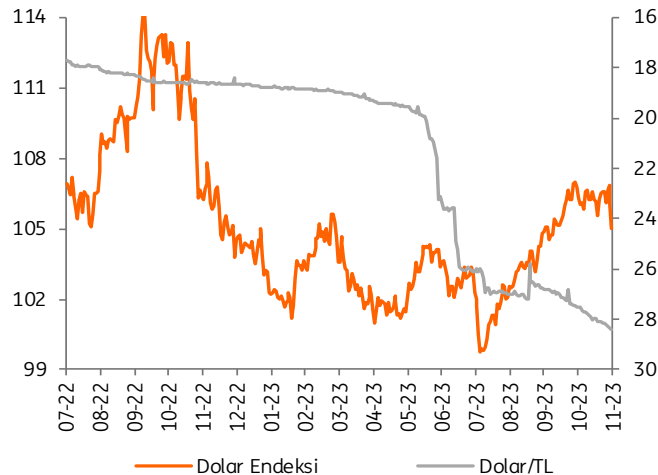
Kaynak: Maliye Bakanlığı, ING

## MB Fonlaması



Kaynak: MB, ING

## Dolar Endeksi ve TL



Kaynak: Refinitiv, ING

## Harcamalarda hızlanma bekleniyor

- Eylül bütçe sonuçları, doğrudan ve dolaylı vergi tahsilatlarında devam eden güçlü artışlara rağmen, KİT'lere yapılan transferlerdeki hızlanmaya bağlı yükselen faiz dışı harcamalar nedeniyle bütçe açığının geçen yılın aynı ayına göre kötüleştiğini ortaya koydu. Buna göre, bütçe açığı 129.2 milyar TL'ye ulaşırken, 12 aylık bazda 602.6 milyar TL'ye (GSYH'nin %2.7'si) geldi.
- Yeni OVP'de 2023 yılı için açık tahmini GSYH'nin % 6.4'ü olarak revize edilmişti. Bu durum, yılın son çeyreğinde yaklaşık 1.1 trilyon TL'lik çok büyük bir açığın kaydedilebileceğini gösteriyor. Öte yandan, mali duruş 2024 yılında da GSYH'nin %6.4'ü oranında geniş bir açıkla destekleyici olmaya devam edecektir. Dolayısıyla gelecek yılki mali görünüm, maliye politikasının MB'ye dezenflasyon sürecinde tam olarak yardımcı olmayacağına işaret ediyor.

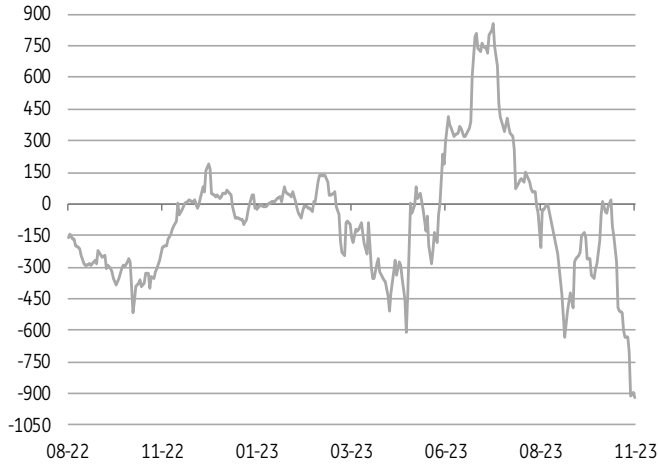
## MB Ekim'de politika faizini %35'e yükseltti

- Ekim faiz toplantısında 500 baz puanlık bir artışla politika faizini %35'e çeken Merkez Bankası (MB), enflasyonla mücadele için faizlerde ve makro ihtiyati araçlarda daha fazla sıkılaştırma adımları atılacağı sinyalini bir kez daha tekrarladi.
- Faiz kararının açıklandığı notta banka, enflasyon görünümünde belirgin bir iyileşme sağlanana kadar parasal sıkılaştırma adımlarına "zamanlı ve kademeli" olarak devam edeceğini yineledi. Bu bağlamda MB, seçim sonrası döviz, ücret ve vergi ayarlamaları kaynakları etkilerin "büyük ölçüde tamamlandığına" dikkat çekti. Ayrıca, güçlü iç talep, hizmet fiyatlarındaki yapışkanlık ve enflasyon beklentilerindeki artış enflasyon görünümünü etkileyen unsurlar olarak tekrar vurgulanırken, jeopolitik gelişmelere bağlı olarak petrol fiyatları üzerindeki yukarı yönlü risklere de değinildi.

## TL'yi destekleme adımları sürüyor

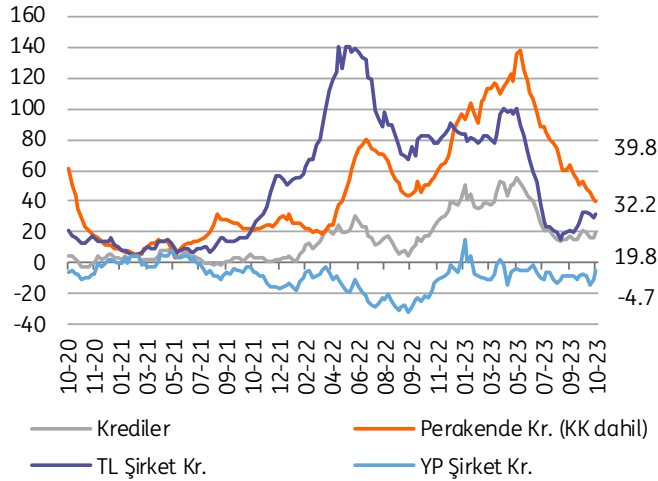
- Bazı ekonomistlerin düşük oranlı faiz artışı beklentilerine ve piyasanın artırım hızında yavaşlama fiyatlamasına rağmen, MB Ekim'de 500 baz puan daha artırarak para politikasında sıkılaştırma konusundaki kararlılığını sürdürdü. Buna bağlı olarak, TL'de kısa pozisyon taşımanın maliyeti yükselmeye devam etti.
- Ekonomide politika reaksiyonu kaynaklı ivme kaybının ticaret açığında ve dolayısıyla cari işlemler dengesinde bir düzeltmeye yol açacağı düşünüldüğünde, ödemeler dengesi tarafındaki göstergelerin önümüzdeki dönemde iyileşmesi beklentileri öne çıkıyor. Sermaye hesabı tarafında ise, sermaye girişlerindeki artış yumuşak iniş senaryosunu destekleyerek rezervlere ve para birimine yardımcı olacaktır. Bu çerçevede, yılın son iki ayında nispeten yüksek seyreden dış borç geri ödemeleri izlenecektir.

## 2 ve 10 yıllık tahvil faiz farkı



Kaynak: Refinitiv, ING

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



Kaynak: BDDK, ING

## Tahvil getirilerinde eğilim yukarı yönlü

- MB menkul kıymet tesis yükümlülükleri çerçevesinde daha geniş düzenlemeler içeren bir dizi yeni adım attı. Bankanın ikincil piyasadan doğrudan tahvil alımlarına Mayıs seçimleri sonrasında ara verdiği göz önüne alındığında (kurda geçtiğimiz aylardaki yükselişin neden olduğu bilançodaki genişlemenin de bir sonucu olarak menkul kıymet portföyünün payında belirgin bir düşüşe yol açmış ve özellikle uzun vadeli tahvil faizleri üzerinde yukarı yönlü baskı oluşturmuştur), tahvil fiyatlaması üzerindeki yasal düzenlemelerden kaynaklanan etkinin son değişikliklerin ardından daha da azalacağı ve getirilerde bir süredir belirginleşen normalleşmeye daha fazla destek olacağı öngörülebilir.
- Yüksek enflasyon beklentileri ve politika faizi beklentilerinde devam eden yukarı yönlü değişimler de tahvil getirileri üzerinde baskı yaratmaktadır.

## Son dönemde MB'den önemli adımlar

- Parasal sıkılaştırma sürecinde TL faizleri yükselterek kredileri kontrol etmek ve TL'yi desteklemek için ilerleme kaydedilmesine paralel MB bazı adımlar attı: i) ticari krediler üzerindeki faiz tavanını ve ii) TL nakdi krediler ile reel sektör tarafından ihraç edilen ve bankalar tarafından satın alınan ve menkul kıymetler üzerindeki tesis yükümlülüklerini kaldırdı ii) şirketlerin ihracat kredilerine erişimini sağlamak amacıyla yatırım malları ithalatını net ihracatçı şartından muaf tuttu.
- Ayrıca, KKM'nin yenilenmesi ve TL mevduata dönüş için menkul kıymet tesis yükümlülüğü kullanımından vazgeçildi. Yerine, YP mevduatlar münzam karşılıkları için hesaplanan komisyonlar bu amaçla kullanılacak. Son olarak, sistemdeki fazla likiditeyi çekmek için zorunlu karşılıklarda ayarlamalar yaptı. Haziran'dan beri çekilen toplam likidite 1 trilyon TL'ye ulaştı.

## HAZNE 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	
Eylül	SABİT KUPON	13.09.2023	01.10.2025	5.14	23.73	25.14	921.8	813.1	226.7	200.0	1,148.6	1,013.1
	TLREF	13.09.2023	16.06.2027	3.96	15.00	15.87	21,458.6	19,959.5	2,150.2	2,000.0	23,608.8	21,959.5
	SABİT KUPON	13.09.2023	19.07.2028	1.36	26.36	28.09	30,650.4	23,958.8	4,477.5	3,500.0	35,128.0	27,458.8
	FRN	20.09.2023	05.06.2030	2.16	17.80	18.60	4,073.7	3,559.9	8,010.4	7,000.0	12,084.2	10,559.9
	SABİT KUPON	20.09.2023	13.07.2033	2.11	26.38	28.12	37,142.1	27,091.1	2,056.5	1,500.0	39,198.7	28,591.1
	TUFEX	20.09.2023	07.09.2033	6.04	-2.76	-2.74	13,892.0	18,341.5	2,272.2	3,000.0	16,164.3	21,341.5
Ekim	DT	18.10.2023	16.10.2024	3.23	26.35	26.35	1,067.9	845.2	1,895.2	1,500.0	2,963.1	2,345.2
	SABİT KUPON	18.10.2023	19.07.2028	1.70	28.54	30.57	16,646.0	12,568.6	0.0	0.0	16,646.0	12,568.6
	TLREF	18.10.2023	13.10.2027	8.22	31.60	35.54	13,188.2	12,719.2	0.0	0.0	13,188.2	12,719.2
	SABİT KUPON	18.10.2023	05.10.2033	2.74	27.48	29.36	14,401.5	13,783.8	0.0	0.0	14,401.5	13,783.8
	SABİT KUPON	25.10.2023	01.10.2025	2.15	30.67	33.03	2,310.9	1,747.3	529.0	400.0	2,840.0	2,147.3
	TUFEX	25.10.2023	18.10.2028	7.14	-5.63	-5.55	5,379.0	7,156.8	1,879.0	2,500.0	7,258.0	9,656.8
	FRN	25.10.2023	05.06.2030	3.14	18.74	19.62	3,332.0	2,857.3	0.0	0.0	3,332.3	2,857.3
2023								Toplam Satış Miktarı**		799,960		

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

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

## İç borçlanma programı -Kasım 2023 ayı ihale takvimi

11 ay (343 gün)	Hazine Bonusu (yeniden ihraç)	06/11/2023	08/11/2023	16/10/2024
4 yıl (1435 gün)	TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili - 3 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	06/11/2023	08/11/2023	13/10/2027
2 yıl (693 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	07/11/2023	08/11/2023	01/10/2025
10 yıl (3619 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	07/11/2023	08/11/2023	05/10/2033
5 yıl (1820 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (ilk ihraç)	13/11/2023	15/11/2023	08/11/2028
7 yıl (2394 gün)	Değişken faizli Devlet Tahvili-6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	13/11/2023	15/11/2023	05/06/2030
5 yıl (1799 gün)	TÜFE'ye endeksli Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	14/11/2023	15/11/2023	18/10/2028
5 yıl (1820 gün)	Kira sertifikası - 6 ayda bir kira ödemeli (doğrudan satış)	14/11/2023	15/11/2023	08/11/2028

## İç borçlanma programı -Aralık 2023 ayı ihale takvimi

2 yıl (665 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	04/12/2023	06/12/2023	01/10/2025
4 yıl (1407 gün)	TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili - 3 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	05/12/2023	06/12/2023	13/10/2027
5 yıl (1799 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	05/12/2023	06/12/2023	08/11/2028
6 yıl (2366 gün)	Değişken faizli Devlet Tahvili-6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	11/12/2023	13/12/2023	05/06/2030
5 yıl (1771 gün)	TÜFE'ye endeksli Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	12/12/2023	13/12/2023	18/10/2028
10 yıl (3584 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	12/12/2023	13/12/2023	05/10/2033

## İç borçlanma programı -Ocak 2024 ayı ihale takvimi

12 ay (364 gün)	Kuponsuz Devlet Tahvili (ilk ihraç)	08/01/2024	10/01/2024	08/01/2025
4 yıl (1456 gün)	TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili - 3 ayda bir kupon ödemeli (ilk ihraç)	08/01/2024	10/01/2024	05/01/2028
2 yıl (630 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	09/01/2024	10/01/2024	01/10/2025
6 yıl (2338 gün)	Değişken faizli Devlet Tahvili-6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	09/01/2024	10/01/2024	05/06/2030
5 yıl (1750 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	22/01/2024	24/01/2024	08/11/2028
10 yıl (3542 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	22/01/2024	24/01/2024	05/10/2033
5 yıl (1820 gün)	Kira sertifikası - 6 ayda bir kira ödemeli (doğrudan satış)	23/01/2024	24/01/2024	17/01/2029
5 yıl (1820 gün)	TÜFE'ye endeksli Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (ilk ihraç)	23/01/2024	24/01/2024	17/01/2029

## İç Borç Ödemelerinin Alıcılara Göre Dağılımı

Milyon TL	Piyasa	Kamu Kuruluşları	TOPLAM
Kasım 2023 İç Borç Ödemeleri			
01.11.2023	107	0	107
08.11.2023	43,557	27,537	71,094
22.11.2023	6,075	497	6,572
24.11.2023	667	0	667
<b>TOPLAM</b>	<b>50,406</b>	<b>28,034</b>	<b>78,441</b>
Aralık 2023 İç Borç Ödemeleri			
06.12.2023	13,861	690	14,550
13.12.2023	14,246	3,809	18,055
15.12.2023	341	0	341
20.12.2023	6,164	301	6,465
<b>TOPLAM</b>	<b>34,611</b>	<b>4,800</b>	<b>39,411</b>
Ocak 2024 İç Borç Ödemeleri			
03.01.2024	2,380	97	2,477
05.01.2024	260	0	260
10.01.2024	49,258	11,035	60,293
17.01.2024	5,914	429	6,343
24.01.2024	21,370	893	22,263
29.01.2024	570	0	570
31.01.2024	524	55	579
<b>TOPLAM</b>	<b>80,277</b>	<b>12,509</b>	<b>92,786</b>

**EK B:**

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023T	2024T	2025T
<b>Ekonomik Aktivite</b>												
Reel GSYH (% Yıdan Yıla – YY)	4.9	6.1	3.3	7.5	3.0	0.8	1.9	11.4	5.5	3.7	2.5	3.5
Özel tüketim (% YY)	3.1	5.2	3.7	5.9	0.6	1.5	3.2	15.4	19.0	8.9	2.2	3.8
Kamu tüketimi (% YY)	3.1	3.9	9.5	5.0	5.9	3.9	2.2	3.0	4.2	5.0	1.9	2.8
Yatırım (%YY)	4.9	9.3	2.2	8.3	0.1	-12.5	7.3	7.2	1.3	0.8	-0.2	2.0
Sanayi üretimi (%YY)	5.7	5.8	3.4	9.0	1.3	-0.5	1.6	17.5	5.7	3.4	2.6	3.4
Yıl sonu işsizlik oranı (%)	9.9	10.3	10.9	10.9	10.9	13.7	13.1	12.0	10.5	9.9	10.8	10.3
Nominal GSYH (TL milyar)	2,055	2,351	2,627	3,134	3,761	4,318	5,049	7,256	15,012	24,225	39,575	51,769
Nominal GSYH (EUR milyar)	709	776	787	756	660	679	619	671	858	930	999	1080
Nominal GSYH (US\$ milyar)	937	856	875	866	792	763	716	804	981	1061	1126	1234
Kişi başına GSYH (US\$)	12,178	11,085	10,964	10,696	9,792	9,213	8,536	9,369	10,589	11,629	12,904	14,003
<b>Fiyatlar</b>												
TÜFE (ortalama %YY)	8.9	7.7	7.8	11.1	16.3	15.2	12.3	19.6	72.3	54.9	58.2	26.8
TÜFE (yıl sonu %YY)	8.2	8.8	8.5	11.9	20.3	11.8	14.6	36.1	64.3	69.6	42.0	20.0
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	55.6	55.9	31.1
<b>Kamu Dengesi (GSYH %)</b>												
Konsolide bütçe dengesi	-1.1	-1.0	-1.1	-1.5	-1.9	-2.8	-3.4	-2.6	-0.9	-6.4	-6.4	-3.5
Faiz dışı denge	1.3	1.3	0.8	0.3	0.0	-0.5	-0.8	-0.2	1.1	-3.5	-3.3	0.0
Toplam kamu borcu	28.4	27.3	27.9	27.9	30.0	32.6	39.6	41.7	31.7	37.4	35.9	35.4
<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	253.7	276.4	293.0
İthalat (US\$ milyar)	239.9	203.9	192.6	227.8	219.7	199.0	206.3	254.0	343.0	338.0	348.1	370.2
Dış ticaret dengesi (US\$ milyar)	-66.6	-49.0	-39.9	-58.6	-40.8	-16.8	-37.9	-29.3	-89.6	-84.3	-71.7	-77.1
Dış ticaret dengesi (GSYH %)	-7.1	-5.7	-4.6	-6.8	-5.1	-2.2	-5.3	-3.6	-9.1	-7.9	-6.4	-6.3
Cari denge (US\$ milyar)	-38.8	-27.3	-26.8	-40.6	-20.7	6.8	-35.5	-7.2	-48.9	-44.2	-28.5	-31.5
Cari denge (GSYH %)	-4.1	-3.2	-3.1	-4.7	-2.6	0.9	-5.0	-0.9	-5.0	-4.2	-2.5	-2.6
Net doğrudan yatırım (US\$ milyar)	13.3	19.3	13.9	11.1	13.0	9.3	7.8	13.3	13.4	11.0	12.2	14.1
Net doğrudan yatırım (GSYH %)	1.4	2.3	1.6	1.3	1.6	1.2	1.1	1.7	1.4	1.0	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	-3.1	-1.5	-1.4
İhracat hacmi - miktar (%YY)	4	3	4	8	5	7	-5	21	3	0	5	5
İthalat hacmi - miktar (%YY)	-1	2	3	10	-9	-5	11	1	5	12	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	85.7	82.5	75.2
İthalatı karşılama oranı (ay)	5.3	5.6	5.7	4.4	3.9	4.9	2.9	3.4	2.9	3.0	2.8	2.4
<b>Borç Göstergeleri</b>												
Brüt dış borç stoku (US\$ milyar)	417	403	406	451	426	414	429	437	459	484	500	518
Brüt dış borç stoku (GSYH %)	44	47	46	52	54	54	60	54	47	46	44	42
Brüt dış borç stoku (İhracat %)	241	260	266	266	238	227	255	194	181	191	181	177
Toplam dış borç servisi (US\$ milyar)	49.6	48.8	74.3	82.9	83.1	85.0	71.0	75.0	67.1	77.7	90.2	75.4
Toplam dış borç servisi (GSYH %)	5	6	8	10	10	11	10	9	7	7	8	6
Toplam dış borç servisi (İhracat %)	29	32	49	49	46	47	42	33	26	31	33	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	40.00	35.00	25.00
Geniş para arzı (%YY)	11.9	17.1	18.3	15.7	19.1	26.1	36.0	53.6	60.7	62.4	64.4	31.8
USD/TL yıl sonu	2.32	2.92	3.53	3.79	5.29	5.95	7.43	13.32	18.69	30.00	38.00	45.00
USD/TL ortalama	2.19	2.75	3.03	3.64	4.85	5.67	7.09	9.20	16.68	24.29	35.35	42.15
EUR/TL yıl sonu	2.82	3.17	3.71	4.55	6.05	6.67	9.08	15.14	20.00	31.80	44.08	50.40
EUR/TL ortalama	2.90	3.03	3.34	4.15	5.70	6.36	8.16	10.82	17.49	26.05	39.63	47.95
EUR/USD yıl sonu	1.21	1.09	1.05	1.20	1.14	1.12	1.22	1.14	1.07	1.06	1.16	1.12
EUR/USD ortalama	1.38	1.21	1.11	1.13	1.17	1.12	1.14	1.17	1.05	1.07	1.12	1.14

---

---

## 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).