

## İçindekiler:

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

## Ukrayna-Rusya çatışmasının yansımaları piyasaların odağında...

Rusya ve Ukrayna arasında Şubat sonuna doğru başlayan çatışma insani boyutuyla şimdiden ciddi olumsuz etkiler yaratarak komşu ülkelere geçen Ukraynalı sığınmacı sayısını hızla artırırken, ekonomik etkileri küresel finansal piyasaların ana odağına yerleşmiş bulunuyor. Çatışmaya tepki olarak alınan yaptırım kararları kapsamlı ve koordineli gözükse de, bu aşamada Rusya'nın emtia ihracatını sektöre uğratmaktan kaçınıldığının işaretlerini veriyor. Ancak, Rus bankalarının faaliyetlerinin blokajı, bir kısmının swift sitemi dışında bırakılması, bazı Rus vatandaşlarının varlıklarına yönelik adımlar, yüksek teknoloji ürünlerinin satışına getirilen kısıtlar ve Rusya Merkez Bankası'nın rezervlerinin önemli bir kısmına erişimini engelleyen kararlar tüm bu yaptırım paketinin Rusya ekonomisine etkilerinin yüksek olacağını ortaya koyuyor. Dolayısıyla, ilk aşamada politika faizini %20'ye çeken ve sermaye kontrolleri getirerek etkileri sınırlamaya çalışan Rusya'da bankaların yabancı yükümlülüklerini ödeyip ödemeyeceği veya bunun şirketlerin borç geri ödemelerine genişleyip genişlemeyeceği gibi konular daha da önem kazanıyor. İlk değerlendirmeler, yaptırımların oldukça uzun süre gündemde kalacağını buna bağlı olarak da enerji fiyatlarının yüksek seyredeceğini hatta daha da yükselebileceğine odaklanırken, birlikte Dünya buğday ihracatının dörtte birini gerçekleştiren iki ülke arasındaki çatışmanın sadece emtia fiyatlarını değil gıda fiyatlarını da baskı altında bırakabileceği yorumları dikkat çekiyor. Dolayısıyla bu sürecin zaten yüksek seyreden küresel ölçekteki enflasyon baskılarını daha da artırabileceği anlaşılıyor. Öte yandan, temel metaller de dahil olmak üzere enerji ve emtia arzında karşılaşılabilecek arz kısıtları sadece enflasyon endişelerini değil büyümede aşağı yönlü artan risklere dair uyarıları, bu çerçevede stagflasyon korkularını artırıyor. Ortaya çıkan yüksek ölçekli yeni risklere paralel olarak para politikalarında normleşme sürecinin gecikeceği veya erteleneceği, en azından Avrupa Merkez Bankası'nın bu yönde hareket edebileceği tahminleri de güç kazanıyor. Rusya-Ukrayna çatışması Türkiye için de önemli riskler oluşturuyor: i) dış ticarete yansımaları: 2020 verilerine göre Türkiye'nin doğalgaz ithalatının %33.6'sını ve petrol ithalatının %21.2'sini Rusya karşılamaktadır. İnşaat ile ilgili olarak, 2021 yılında Türk müteahhitler tarafından Rusya'dan temin edilen projelerin toplam hacmi 11.2 milyar dolar olup, bu rakam toplamın %38.2'sine karşılık gelmektedir. ii) Turizm üzerindeki etkiler: 2021 verilerine göre Rusya ve Ukrayna'dan gelen turistler sırasıyla toplamın %19.2'sini ve %8.5'ini oluşturmaktadır. Gerek para birimlerinin değer kaybıyla alım güçlerinin zayıflaması gerekse çatışmanın getirdiği belirsizlikler bu ülke vatandaşlarının yurtdışına çıkışlarını azaltıcı etki yaratabilir iii) petrol fiyatları üzerindeki baskı: Enerji ithalatındaki artış, son dönemde dış ticaret açığındaki genişlemenin temel belirleyici oldu ve son 12 aylık enerji ithalatı Aralık'ta 50.7 milyar dolara yükseldi (Şubat-2021'de 27.1 milyar dolar). Enerji fiyatlarındaki artış eğilimi dış ticaret açığını ve cari açığı artırmaya devam edecektir. Son açıklanan rakamlara göre, fiyatlama davranışlarında gözlenen genel bozulmanın bir sonucu olarak Şubat enflasyonu hızlı yükseliş trendini sürdürürken, Rusya ve Ukrayna arasındaki gerilimin olası yansımaları da dikkate alındığında yukarı yönlü risklerin yakın dönemde etkisini koruyacağı ve enflasyonun 2022 sonunda %40 seviyelerine yaklaşacağı söylenebilir. Bir başka deyişle, artan jeopolitik risklerin tarım ürünleri ve enerji kaynaklı olarak fiyat etkileri ve/veya bu iki ülkeyle ticarete olası zorluklar yoluyla Türkiye için enflasyon ve dış denge açısından baskı yaratacağı değerlendirilebilir. Büyüme tarafına bakıldığında, güçlü tüketim talebi ve dış talebin katkısı son çeyrekte belirleyici olurken, 2021'de performans çift basamaklı düzeye gelerek genele yayılan bir toparlanmaya işaret etti. Ancak, politika yapıcıların düşük faiz oranlarıyla ve KGF'nin de desteğiyle kredileri ivmelendirerek büyümeyi destekleme odağına rağmen, aktivitenin ivme kaybedeceği öngörülebilir. Bu gelişmede, alım gücünde dikkat çeken düşüş yanında değişen küresel para politikaları ve jeopolitik riskler etkili olacaktır.

## 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.

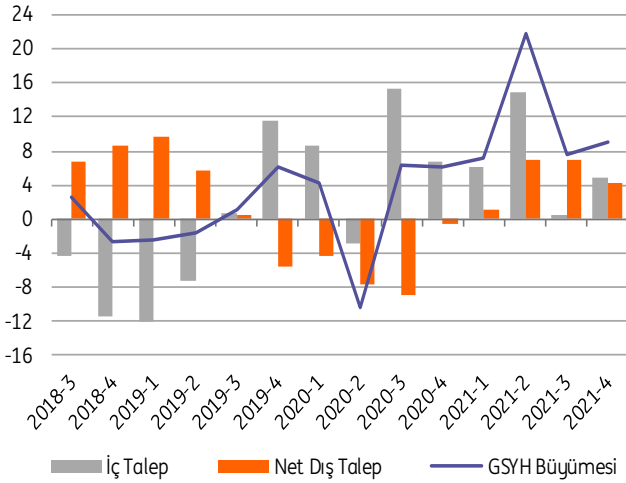
Rapor Tarihi: 7 Mart 2022

## Gelecek bir aylık dönemde yayınlanacak veriler

- 10 Mart: Ocak hane halkı işgücü istatistikleri
- 11 Mart: Piyasa katılımcıları anketi
- 11 Mart: Ocak ödemeler dengesi
- 11 Mart: Ocak sanayi üretimi
- 15 Mart: Şubat Merkezi Yönetim bütçe gerçekleştirmeleri
- 17 Mart: Para politikası kurulu toplantısı
- 23 Mart: Tüketici güven endeksi
- 25 Mart: Reel sektör güven endeksi
- 25 Mart: Kapasite kullanım oranı
- 31 Mart: Şubat dış ticaret dengesi
- 1 Nisan: Mart imalat PMI
- 4 Nisan: Mart TÜFE, Yİ-ÜFE

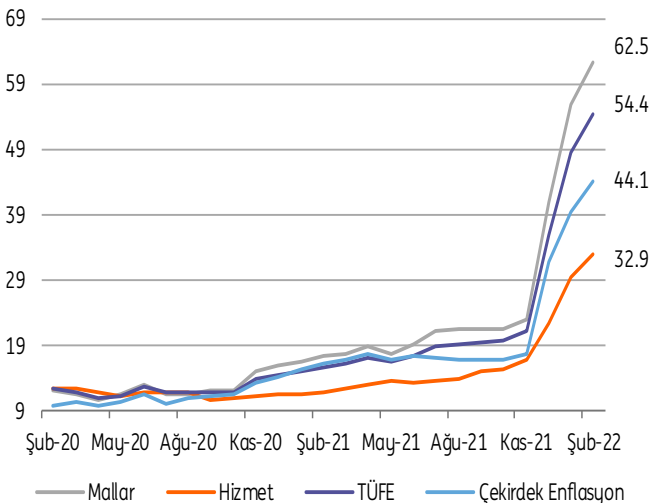
## Ekonomik Gelişmeler

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



Kaynak: TUIK, ING

### Enflasyon göstergelerinin seyri



Kaynak: TUIK, ING

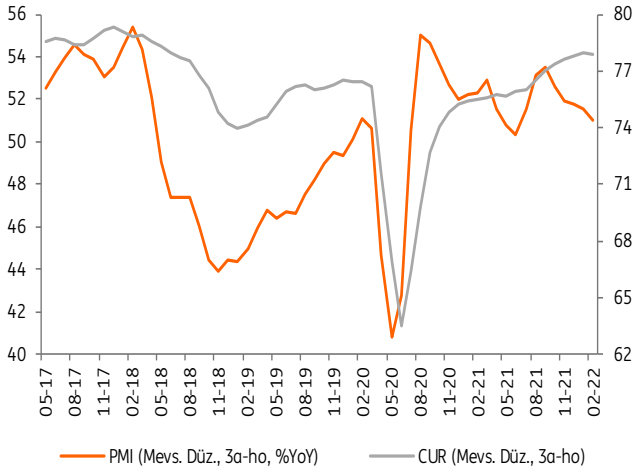
### 2021'de GSYH artışı %11

- Geçtiğimiz yılın son çeyreğinde YY %9.1 ile beklendiği gibi bir kez daha oldukça güçlü bir performans sergileyen GSYH'deki bu artış özel tüketim ve net ihracattan kaynaklanırken, yatırım harcamaları ve kamu tüketim harcamaları büyümeyi azaltıcı yönde seyretti. Son on yıllık dönemin en yüksek düzeyine ulaşan ve %11 olan 2021'in tamamı için büyümede ise güçlü iç ve dış talep önemli rol oynadı.
- Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış verilere göre ÇÇ %1.5'lik GSYH artışı 2021 içerisinde kaydedilen en düşük çeyreklik rakamı olsa da, Kasım ve Aralık aylarındaki finansal dalgalanmanın boyutu da dikkate alındığında oldukça güçlü bir performansa işaret etti. Üçüncü çeyreğe göre artışta enflasyon endişelerine ve ciddi eksi olan reel faize paralel artan tüketim eğiliminin yukarı çektiği özel tüketim harcamaları ve net ihracat etkili oldu.

### Şubat enflasyonu %50'yi aştı

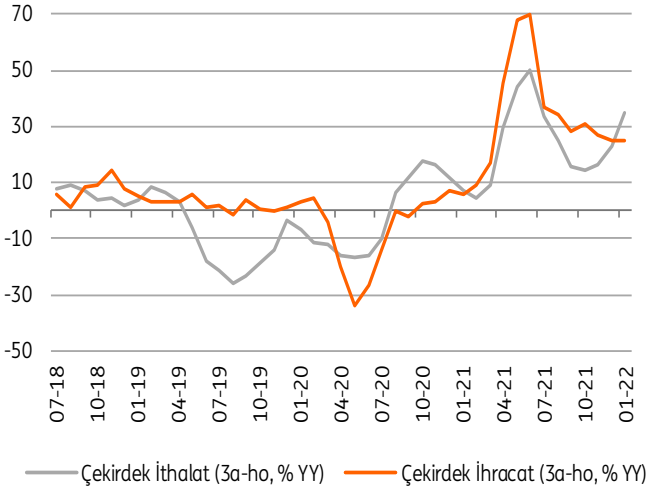
- Bir kez daha beklentilerin üzerinde AA%4.8 gelen Şubat rakamının ardından yıllık enflasyon hızlı artış eğilimini sürdürerek son yirmi yıllık dönemde kaydedilen en yüksek seviye olan %54.4'ye ulaştı. Öte yandan, MB'nin Eylül'den itibaren başladığı ve %5 puana ulaşan faiz indirimlerine paralel enflasyon beklentilerinde gözlenen bozulma, kurdaki sıçrama ve yüksek ölçekli kamu fiyat ayarlamalarının etkili olduğu bu süreçte geçtiğimiz dört aylık dönemdeki enflasyon %36.9'ya geldi. Ayrıca, enflasyonun trendi tahmini %20 civarına gelirken, daha sınırlayıcı bir politika bileşimi belirleyip uygulamanın önemini bir kez daha teyit etti
- Yurt içi üretici enflasyonu kurdaki oynaklık, ücret artışlarının yarattığı maliyet etkisi ve emtia fiyatlarındaki eğilime paralel bu yılın ikinci ayında üç basamaklı düzeye sıçrayarak yıllık bazda %105 ile son 30 yıla yakın dönemdeki en yüksek seviyeye ulaştı.

## Sanayi Üretimi & PMI



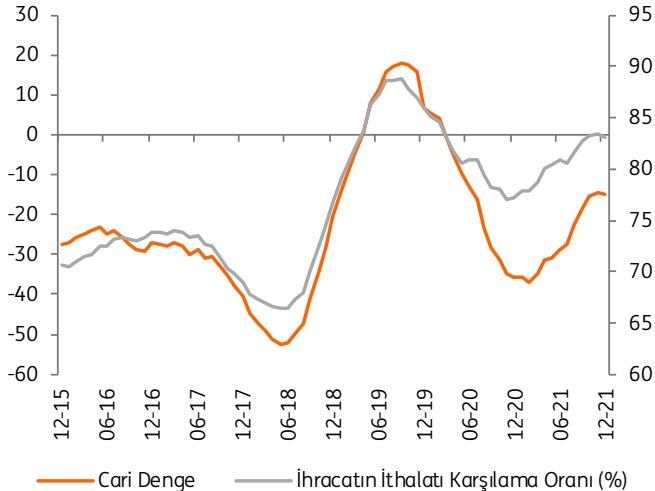
Kaynak: TUIK, Markit, ING

## Dış ticaretin seyri



Kaynak: TUIK, ING

## Cari dengenin gelişimi



Kaynak: MB, ING

## PMI Şubat'ta hafif gerilese de 50'nin üzerinde

- Son açıklanan Şubat ayı rakamlarına göre, Ocak'ta 52.1'den 50.5'e geriledikten sonra bu eğilimine devam eden PMI 50.4'e geldi. Ancak Ocak sonu ve Şubat başında elektrik üretimini ve dolayısıyla üretimi de baskılayan doğal gaz kesintilerine rağmen ekonomik aktivitede genişlemenin sürdüğüne işaret edecek şekilde 50 seviyesinin üzerinde kaldı.
- PMI'nın kırılımı incelendiğinde; son aylarda görülen güçlü toparlanma eğilimini sürdüren istihdam ve 2021'de olduğu gibi artmaya devam eden yeni ihracat siparişleri 2022'nin ikinci ayında PMI'ye olumlu katkı sağladı. Öte yandan, son dönemde artışını sürdüren girdi maliyetleri ve çıktı fiyatları yanında bu baskıların yeni siparişlerin alınmasında dolayısıyla üretim ve satın alma faaliyetlerinde zorluklara neden olmaları, imalat sanayi için temel endişeler olmaya devam etti.

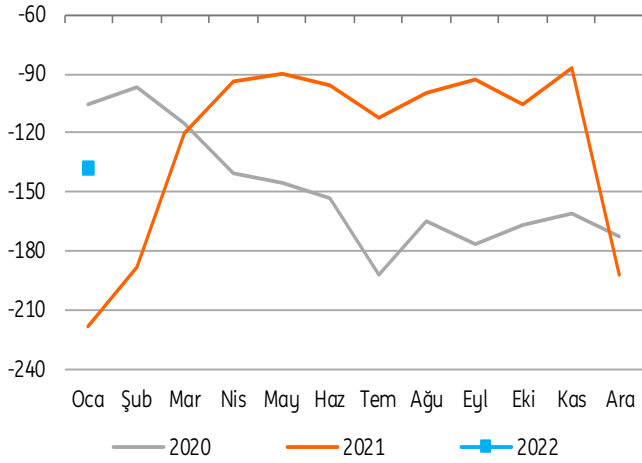
## Dış ticaret açığında artış Ocak'ta hızlandı

- 2021'nin son iki ayında emtia fiyatlarının da önemli katkısıyla yeniden ivmelenmeye başlayan ithalat bu yılın ilk ayında YY %54.2'lik sert bir artış kaydederken, üç kattan fazla artış kaydeden enerji ithalatı bu gelişimde belirleyici oldu. Öte yandan, muhtamelen Ocak sonundaki doğalgaz kısıntısının da olumsuz etkilediği ihracat önceki aylara göreli yavaşlarsa da YY %17.2 ile oldukça yüksek bir artış kaydetti. Bu gelişmelerin ardından dış ticaret açığı 10.3 milyar dolarla şimdiye kadar gözlenen en yüksek aylık rakama ulaştı. Bu çerçevede 12 aylık birikimli açık yükseliş eğilimini koruyarak 53.3 milyar dolarla 2018 sonunda gözlenen düzeylerine geri döndü.
- Öte yandan, Şubat ayına dair Ticaret Bakanlığı tarafından açıklanan öncü göstergeler enerji ithalatında devam eden yukarı yönlü baskılarla dış ticaret açığının hızlı artış seyrini koruduğunu ortaya koyuyor.

## 12 aylık birikimli cari açık Aralık'ta yükseldi

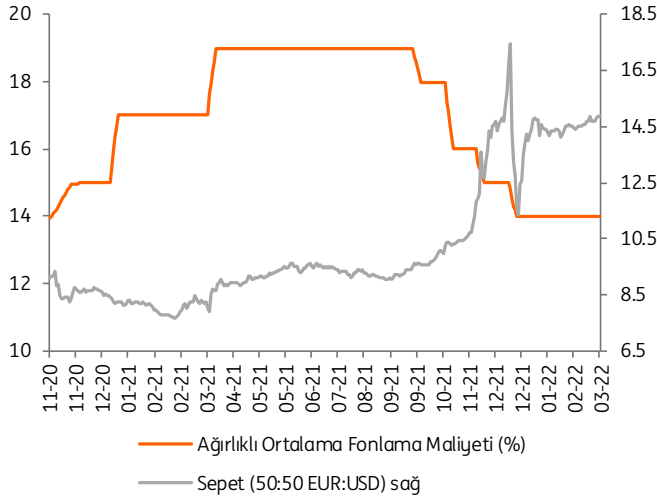
- 12 aylık birikimli cari açık i) artan enerji ithalatına rağmen, artıya geçen net altın ticareti ve küresel talepteki toparlanmanın da desteklediği güçlü ithalat performansının katkısıyla daralan mal ticareti açığı ii) turizm ve ulaşım gelirlerinin yardımıyla hızlı bir artış kaydeden hizmet gelirleriyle geçen yıl önemli bir iyileşme gösterdi. Buna göre, açık rakamı 2021'in sonunda GSYH'nin %1.9'una denk 14.9 milyar dolar oldu. Öte yandan, beklenenden daha iyi bir sonuçla cari denge Aralık'ta aylık bazda 3.4 milyar dolar açık verse de, bu rakam uzun bir daralma sürecinin ardından açıkta sınırlı da olsa bir artışa işaret etti.
- Öte yandan, başta enerji olmak üzere küresel emtia fiyatlarında baskılar ve artan jeopolitik risklerden dolayı turizm gelirlerine yönelik riskler yakın vadede cari açıkta dikkat değer bir artış eğiliminin gözlenebileceğini ortaya koyuyor.

## 12 aylık birikimli bütçe açığı (milyar TL)



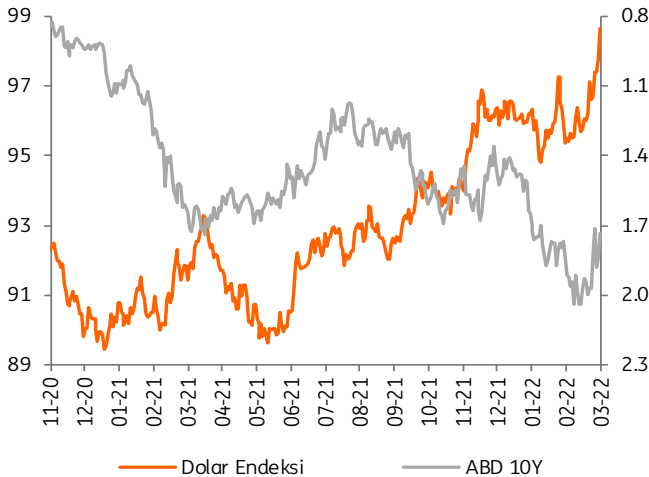
Kaynak: Maliye Bakanlığı, ING

## MB Fonlaması



Kaynak: MB, ING

## Dolar Endeksi ve TL



Kaynak: Refinitiv, ING

## Bütçe açığı Ocak'ta daraldı

- Bir defaya mahsus kalemlerin dikkate alınmadığı IMF tanımlı verilere göre, 2021'de 3.5 milyar TL faiz dışı açık veren Ocak ayı bütçesi keskin bir iyileşme kaydetti ve bu yıl 27.5 milyar TL'lik oldukça yüksek bir faiz dışı fazla verdi. Harcamalarda devam eden hızlı artış eğilimine rağmen gözlenen bu gelişme, güçlü kurumlara ve gelir vergisi tahsilatları yanında TL'deki değer kaybının da desteklediği dış ticaretten sağlanan KDV tahsilatında gözlenen büyüme etkili oldu ve vergi gelirleri yüksek bir artış kaydetti. Yılın ilk ayında faiz harcamaları ise yıllık bazda kabaca üçte bir oranında daralarak bütçeye olumlu katkı sağladı.
- Buna göre, Aralık'ta 192.2 milyar TL (GSYİH'nın yaklaşık %1.9'una denk) 12 aylık birikimli bütçe açığı Ocak'taki güçlü performansın ardından 138 milyar TL'ye ciddi ölçüde geriledi.

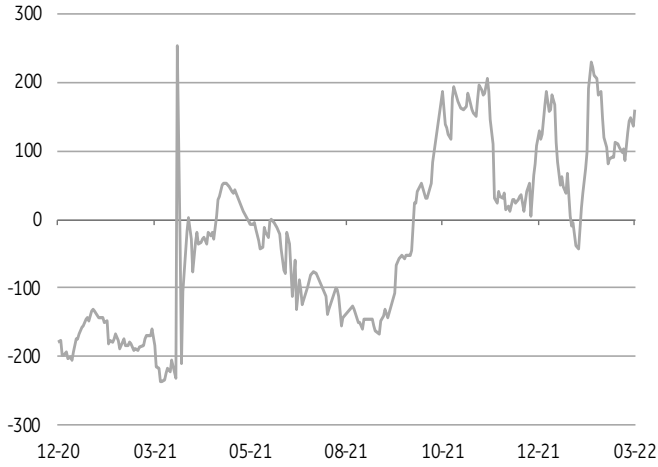
## Politika faizi Şubat'ta sabit kaldı

- Şubat PPK toplantısında MB piyasa beklentileriyle uyumlu şekilde politika faizini %14'te bıraktı ve politika araçlarında liralasma stratejisi çerçevesinde gözden geçirme sürecinin sürdürdüğünü tekrarladı.
- Ocak'ta karşılaştırıldığında neredeyse aynı kaldığı gözlenen faiz notuna göre; bankanın küresel görünümle ilgili risk değerlendirmeleri ağırlığını korurken, enflasyona dair "ekonomik gelişmelerden uzak" fiyatlama davranışları vutgusu yapıldı. Büyüme tarafında MB ekonomik aktivitedeki güçlü seyrin korunacağını vurgularken, cari işlemlerde bu yıl fazla verileceği tahminini korudu. Ayrıca, bu çerçevede MB, yeni bir vurgu olarak uzun vadeli TL kredilerin yakından takip edileceğini bunun cari açıktaki iyileşme eğiliminin sürmesi ve buna bağlı olarak fiyat istikrarı için önemli olduğunu öne çıkardı.

## Kur jeopolitik risklerle yükseldi

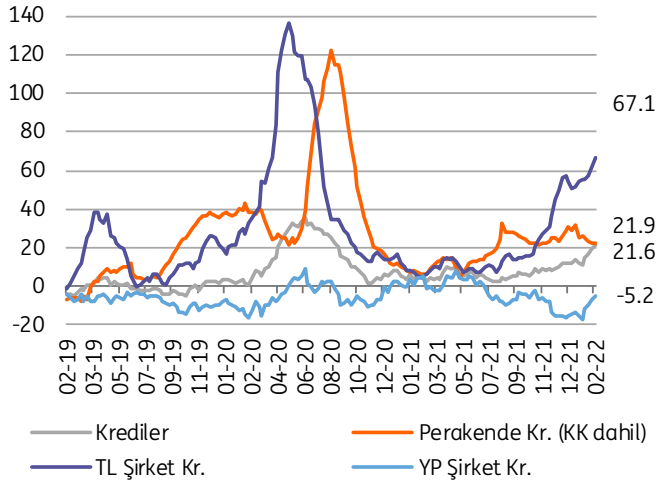
- Geçtiğimiz yılın son aylarında ciddi ölçüde dalgalanarak değer kaybeden TL Ocak'ta ve Şubat ayının ilk yarısında 13.5 seviyelerine yakın ve oldukça durağan seyretti. Ancak Şubat ayının sonlarına doğru Rusya ve Ukrayna arasında baş gösteren gerilim başta bu çatışmadan daha fazla etkileneceği düşünülen komşu ülkelerinkiler olmak üzere gelişmekte olan ülke para birimleri üzerinde baskı yarattı. Bu çerçevede Dolar/TL kuru da Mart başı itibarıyla 14.2 seviyesine geldi.
- Fiyatlama baskıları, enflasyonun %50'yi aşması ve önümüzdeki aylarda muhtemelen daha da artacak olması da dikkate alındığında yüksek kalmaya devam ederken; ciddi ölçüde negatif seviyelerdeki reel faizler ve jeopolitik riskler ile birlikte TL görünümü için risk faktörü olarak etkisini korumaktadır.

## 2 ve 10 yıllık tahvil faiz farkı



Kaynak: Refinitiv, ING

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



Kaynak: BDDK, ING

## Tahvil faizleri son haftalarda yükseldi

- Aralık ayındaki gelişmelerin ardından alınan önlemlerle oynaklığın normale döndüğü ve bu yılın ilk aylarında faiz oranlarının gerilediği tahvil piyasasında Rusya-Ukrayna gerilimine dair son dönemde gelen haberler faizlerde yönü tekrar yukarı çevirdi. Bu çerçevede kısa tarafta iki yıllık faiz %23.5'e geldi; uzun tarafta ise 10 yıllık faiz ise %24.5-25.0 aralığına geri döndü ve Aralık'taki dalgalanma sonrası gözlenen yüksek seviyelere yaklaştı.
- Öte yandan, Kasım ve Aralık'taki yüksek miktarda satışların ardından daha durağan bir seyir izleyen yerleşik olmayan yatırımcıların tahvil piyasasındaki işlemleri son haftasında toplam 572 milyon dolar satışla yeniden belirginleşti. Bunun sonucunda Ocak itibarıyla % 2.8 olan toplam iç borç stoku içindeki yabancı payının daha da azaldığı söylenebilir.

## Ticari krediler ivmeleniyor

- Ekonomik aktivitenin yavaşlamasının beklendiği bir ortamda, politika yapıcılar kredilerin yeniden hızlanmasına yönelik adımlar atıyor. Son açıklanan verilere göre: i) halen oldukça yüksek olan TL ticari kredi ivmesinin devam ettiğini ve Kredi Garanti Fonu (KGF) paket kullanımının başlamasıyla son haftada önemli ölçüde hızlandığını ii) şirketlerin YP kredilerini geri ödeme eğilimlerinin son dönemde azaldığını ancak ivmenin hala eksi olduğunu iii) kredi kartlarında güçlü bir artış hızının yakalandığını iv) özel bankaların da katılımıyla tüketici kredileri verme işinin sektörde azalma eğiliminde olduğunu görüyoruz.
- Özetle, devlet bankalarına kamu otoritesi tarafından sermaye enjeksiyonu ve yeni KGF paketi, TL ticari kredilerde zaten güçlü seyreden büyümenin daha da hızlanabileceğine işaret ediyor.

## 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	
Şubat	SABİT KUPON	16.02.2022	20.09.2023	1.75	20.17	21.19	6,083.5	6,265.4	3,398.4	3,500.0	9,481.8	9,765.4
	TUFEX	16.02.2022	18.06.2025	2.35	-6.12	-6.03	6,315.6	11,658.4	0.0	0.0	6,315.6	11,658.4
	BONO	16.02.2022	25.01.2023	4.79	19.25	19.35	3,955.9	3,348.6	1,004.2	850.0	4,960.1	4,198.6
	SABİT KUPON	23.02.2022	02.09.2026	1.74	22.26	23.49	3,252.2	3,022.6	3,362.4	3,125.0	6,614.7	6,147.6
	FRN	23.02.2022	13.09.2028	1.74	20.57	21.63	5,911.0	5,826.9	1,572.3	1,550.0	7,483.3	7,376.9
	TLREF	23.02.2022	08.07.2026	2.41	22.46	24.42	2,146.3	2,050.2	73.3	70.0	2,219.5	2,120.2
	TUFEX	23.02.2022	11.02.2032	4.51	-0.68	-0.68	7,815.4	8,370.4	93.4	100.0	7,908.8	8,470.4
2022								Toplam Satış Miktarı**				86,750

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

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

## İç borçlanma programı -Mart 2022 ayı ihale takvimi

Vade	Senet türü	İhale tarihi	Valör tarihi	İtfa tarihi
11 ay (322 gün)	Hazine Bonusu (yeniden ihraç)	08/03/2022	09/03/2022	25/01/2023
2 yıl (560 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	08/03/2022	09/03/2022	20/09/2023
4 yıl (1568 gün)	TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili - 3 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	21/03/2022	23/03/2022	08/07/2026
6 yıl (2366 gün)	Değişken faizli Devlet Tahvili-6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	21/03/2022	23/03/2022	13/09/2028
2 yıl (728 gün)	Kira sertifikası - 6 ayda bir kira ödemeli (doğrudan satış)	22/03/2022	23/03/2022	20/03/2024
4 yıl (1624 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	22/03/2022	23/03/2022	02/09/2026
10 yıl (3612 gün)	TÜFE'ye endeksli Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	22/03/2022	23/03/2022	11/02/2032

## İç borçlanma programı -Nisan 2022 ayı ihale takvimi

Vade	Senet türü	İhale tarihi	Valör tarihi	İtfa tarihi
10 ay (315 gün)	Hazine Bonusu (ilk ihraç)	12/04/2022	13/04/2022	22/02/2023
4 yıl (1603 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	12/04/2022	13/04/2022	02/09/2026
5 yıl (1820 gün)	TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili - 3 ayda bir kupon ödemeli (ilk ihraç)	18/04/2022	20/04/2022	14/04/2027
6 yıl (2338 gün)	Değişken faizli Devlet Tahvili-6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	18/04/2022	20/04/2022	13/09/2028
2 yıl (728 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (ilk ihraç)	19/04/2022	20/04/2022	17/04/2024
10 yıl (3584 gün)	TÜFE'ye endeksli Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	19/04/2022	20/04/2022	11/02/2032
10 yıl (3640 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (ilk ihraç)	19/04/2022	20/04/2022	07/04/2032

## 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 (ilk ihraç)	09/05/2022	11/05/2022	17/04/2024
6 yıl (2317 gün)	Değişken faizli Devlet Tahvili-6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	09/05/2022	11/05/2022	13/09/2028
10 yıl (3619 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (ilk ihraç)	09/05/2022	11/05/2022	07/04/2032
2 yıl (728 gün)	Kira sertifikası - 6 ayda bir kira ödemeli (doğrudan satış)	10/05/2022	11/05/2022	08/05/2024
4 yıl (1575 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	10/05/2022	11/05/2022	02/09/2026
5 yıl (1799 gün)	TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili - 3 ayda bir kupon ödemeli (ilk ihraç)	10/05/2022	11/05/2022	14/04/2027
9 ay (273 gün)	Hazine Bonusu (ilk 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 Borç Ödemelerinin Alıcılara Göre Dağılımı

Milyon TL	Piyasa	Kamu Kuruluşları	TOPLAM
Mart 2022 İç Borç Ödemeleri			
02.03.2022	14,236	4,413	18,648
09.03.2022	2,349	969	3,318
16.03.2022	1,276	429	1,705
23.03.2022	4,906	1,902	6,808
30.03.2022	427	142	569
<b>TOPLAM</b>	<b>23,194</b>	<b>7,855</b>	<b>31,048</b>
Nisan 2022 İç Borç Ödemeleri			
06.04.2022	1,871	812	2,684
13.04.2022	2,773	63	2,835
15.04.2022	172	0	172
20.04.2022	12,249	4,038	16,287
27.04.2022	333	192	525
<b>TOPLAM</b>	<b>17,397</b>	<b>5,105</b>	<b>22,502</b>
Mayıs 2022 İç Borç Ödemeleri			
04.05.2022	19,609	2,257	21,866
11.05.2022	11,040	900	11,941
20.05.2022	12,553	0	12,553
25.05.2022	3,877	572	4,449
27.05.2022	327	0	327
<b>TOPLAM</b>	<b>47,407</b>	<b>3,730</b>	<b>51,137</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	3.0	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	2.5	4.8	4.9
Kamu tüketimi (% YY)	8.0	3.1	3.9	9.5	5.0	6.5	4.1	2.2	2.1	0.5	0.9	0.5
Yatırım (%YY)	14.2	4.9	9.3	2.2	8.3	-0.2	-12.4	7.2	6.4	0.5	4.0	4.0
Sanayi üretimi (%YY)	7.2	5.7	5.8	3.4	9.0	1.3	-0.5	1.6	17.5	2.8	3.8	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	10.0
Nominal GSYH (TL milyar)	1,823	2,055	2,351	2,627	3,134	3,759	4,318	5,047	7,209	10,873	13,767	16,902
Nominal GSYH (EUR milyar)	710	709	776	787	756	660	679	618	666	669	708	716
Nominal GSYH (US\$ milyar)	946	937	856	875	866	792	763	716	799	751	816	873
Kişi başına GSYH (US\$)	12,582	12,178	11,085	10,964	10,696	9,792	9,213	8,533	9,308	8,828	9,479	10,020
<b>Fiyatlar</b>												
TÜFE (ortalama %YY)	7.5	8.9	7.7	7.8	11.1	16.3	15.2	12.3	19.6	54.2	23.6	18.5
TÜFE (yıl sonu %YY)	7.4	8.2	8.8	8.5	11.9	20.3	11.8	14.6	36.1	40.0	22.0	15.7
Yİ-ÜFE (ortalama %YY) – 2003 öncesi TEFE	4.5	10.2	5.3	4.3	15.8	27.0	17.6	12.2	43.9	77.0	20.5	18.2
<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	-2.1	-1.5	-0.7
Toplam kamu borcu	31.2	28.5	27.3	27.9	27.9	30.1	33.0	35.9	38.1	35.3	34.6	32.8
<b>Dış Denge</b>												
İhracat (US\$ milyar)	167.4	173.3	154.9	152.6	169.2	178.9	182.2	168.4	224.8	266.3	290.3	309.5
İthalat (US\$ milyar)	249.3	239.9	203.9	192.6	227.8	219.7	199.0	206.3	253.9	305.6	333.6	359.5
Dış ticaret dengesi (US\$ milyar)	-81.9	-66.6	-49.0	-39.9	-58.6	-40.8	-16.8	-37.9	-29.2	-39.2	-43.3	-50.0
Dış ticaret dengesi (GSYH %)	-8.7	-7.1	-5.7	-4.6	-6.8	-5.1	-2.2	-5.3	-3.6	-5.2	-5.3	-5.7
Cari denge (US\$ milyar)	-55.9	-38.8	-27.3	-26.8	-40.6	-20.7	6.8	-35.5	-14.9	-11.1	-14.5	-19.6
Cari denge (GSYH %)	-5.9	-4.1	-3.2	-3.1	-4.7	-2.6	0.9	-5.0	-1.9	-1.5	-1.8	-2.2
Net doğrudan yatırım (US\$ milyar)	13.6	13.3	19.3	13.9	11.1	13.0	9.3	7.8	14.1	11.2	12.1	13.2
Net doğrudan yatırım (GSYH %)	1.4	1.4	2.3	1.6	1.3	1.6	1.2	1.1	1.8	1.5	1.5	1.5
Cari açık + net doğrudan yatırım (GSYH %)	-4.5	-2.7	-0.9	-1.5	-3.4	-1.0	2.1	-3.9	-0.1	0.0	-0.3	-0.7
İhracat hacmi - miktar (%YY)	-24	4	3	4	8	5	7	-5	22	5	3	5
İthalat hacmi - miktar (%YY)	-13	-1	2	3	10	-9	-5	11	1	1	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	78.0	82.4	85.8
İthalatı karşılama oranı (ay)	5.4	5.3	5.6	5.7	4.4	3.9	4.9	2.9	3.4	3.1	3.0	2.9
<b>Borç Göstergeleri</b>												
Brüt dış borç stoku (US\$ milyar)	395	407	402	406	451	427	416	433	446	452	461	471
Brüt dış borç stoku (GSYH %)	42	43	47	46	52	54	55	61	56	60	57	54
Brüt dış borç stoku (İhracat %)	236	235	260	266	267	239	228	257	198	170	159	152
Toplam dış borç servisi (US\$ milyar)	56.4	49.6	48.8	74.3	82.7	82.9	85.3	70.9	78.6	69.2	66.2	66.9
Toplam dış borç servisi (GSYH %)	6	5	6	8	10	10	11	10	10	9	8	8
Toplam dış borç servisi (İhracat %)	34	29	32	49	49	46	47	42	35	26	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	10.00
Geniş para arzı (%YY)	22.2	11.9	17.1	18.3	15.7	19.1	26.1	36.0	43.8	51.8	27.6	23.8
USD/TL yıl sonu	2.13	2.32	2.92	3.53	3.79	5.29	5.95	7.43	13.32	15.50	18.00	20.50
USD/TL ortalama	1.93	2.19	2.75	3.03	3.64	4.85	5.67	7.09	9.20	14.46	16.85	19.35
EUR/TL yıl sonu	2.94	2.82	3.17	3.71	4.55	6.05	6.67	9.08	15.14	17.52	21.24	25.63
EUR/TL ortalama	2.57	2.90	3.03	3.34	4.15	5.70	6.36	8.16	10.82	16.25	19.45	23.61
EUR/USD yıl sonu	1.37	1.21	1.09	1.05	1.20	1.14	1.12	1.22	1.14	1.13	1.18	1.25
EUR/USD ortalama	1.32	1.38	1.21	1.11	1.13	1.17	1.12	1.14	1.17	1.12	1.15	1.22

---

---

## ING Bank Ekonomik Araştırmalar Grubu

Muhammet Mercan      Baş 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).