

## İçindekiler:

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

## MB faizlerin uzun süre yüksek kalacağı vurgusunu güçlendirdi...

Son açıklanan veriler ABD ile ilgili beklentileri olumlu etkiliyor. Bu çerçevede, güçlü GSYH ve istihdam büyümesi, yüksek borçlanma maliyetleri ve sıkı kredi koşullarına rağmen artan hükümet harcamaları ve tüketicilerin tasarruflarını tüketmesi gibi faktörlerin belirgin etkisini gösteriyor. ING küresel araştırma ekibine göre sözkonusu faktörler bu yıl daha az destekleyici olacak ve enflasyon %2'ye doğru gerileme eğilimini koruyacaktır. Dolayısıyla böyle bir gelişmede ABD Merkez Bankası'nın (FED) faiz oranlarını keskin bir şekilde düşürmesi için alanı bulunuyor ve ING faiz indirimlerinin Mayıs'ta başlayacağı beklentisini sürdürüyor. Avro Bölgesi'nin ise teknik bir resesyondan kurtulduğuna dair beklentiler güçlenirken, bir dizi gösterge ekonominin artık dibe vurduğunu ortaya koyuyor. Toparlanmanın zayıf olması muhtemel olmakla birlikte, enflasyon görünümünün netlik kazanması için bir süre daha beklemek gerekiyor. Avrupa Merkez Bankası'nın (ECB) Haziran'dan itibaren faizleri indireceği beklense de, ING sürecin piyasanın şu anda beklediğinden daha temkinli bir şekilde ilerleyeceğini değerlendiriyor. Yurtçinde ise, Şubat başındaki değişikliklerle atanan Merkez Bankası (MB) Başkanı Fatih Karahan'ın açıkladığı yılın ilk enflasyon raporunda banka, enflasyonla mücadele sürecinde ara hedefler olarak işlev gören yılsonu ve 2025 tahminlerini değiştirmeyerek sırasıyla %36.0 ve %14.0'te bıraktı. Bankanın %6.7'lik oldukça yüksek Ocak enflasyonunun ardından yaptığı değerlendirmede, sonucun 2023 yılının son Enflasyon Raporu'ndaki tahminle uyumlu olduğunu belirtmesinin ardından bu yönde bir beklenti belirginleşmişti. MB'ye göre, enflasyonun ana eğilimindeki değişim ve yönetilen/yönlendirilen fiyatlardaki aşağı yönlü güncelleme, bu yıl için çıktı açığı, birim işgücü maliyeti, TL cinsinden ithalat fiyatları ve gıda fiyatlarındaki yukarı yönlü tahmin güncellemeleri ile dengelenirken; parasal sıklılığın fiyatlama davranışları üzerindeki etkisi daha önce öngörülenden daha güçlü oldu. Bu çerçevede enflasyon tahmini değişmedi. Enflasyonist baskıları kabul eden ve bu baskıların arkasında yatan faktörler hakkında detaylı bir analiz sunan Başkan, enflasyonda düşüş ve dengelenme dönemine doğru bir geçiş öngördü ve enflasyonun 2024 yılının ikinci çeyreğinde %73 civarında zirve yapmasını, sonrasında ise düşüş eğilimine gireceği öngörüsünü tekrarladi. Son olarak, MB mevsimsellikten arındırılmış aylık enflasyonun bu yılın ilk yarısında ortalama %4'ün altında seyredeceğini (Ocak ayı hariç %3 civarında), 3. çeyrekte %2.5'in altına gerileyeceğini ve son çeyrekte %1.5 olacağını tahmin etti. Bu patika ikinci yarıda güçlü bir dezenflasyon patikasına işaret ediyor. Başkan Karahan ayrıca Ocak PPK toplantısında verilen mesajları tekrarladi: i) parasal aktarımı da güçlendiren niceliksel sıkılaştırma hamleleri ve makroihtiyati çerçevedeki sadeleştirme dahil olmak üzere dezenflasyon patikasının tesisi için gereken parasal sıklılık sağlandı ii) politika faizinin mevcut seviyesi ihtiyaç duyulduğu sürece korunacak. MB, faiz indirimlerine başlamak için aylık enflasyonun ana eğiliminde belirgin bir iyileşmeyi ve enflasyon beklentilerinin öngörülen tahmin aralığına yakınsamasını bekleyecek iii) Enflasyon beklentileri, fiyatlama davranışları, kamu harcamaları, özel tüketim görünümü ve ücret ayarlamalarındaki olası değişimlere bağlı olarak enflasyon görünümünde belirgin bir bozulma öngörülmesi halinde parasal sıklılık yeniden değerlendirilecek. Dolayısıyla, banka sıkılaştırma eğilimini korudu, ancak daha fazla artış için çita şu anda yüksek görünüyor. Özetle MB, parasal sıkılaştırmanın fiyatlama davranışları üzerinde beklenenden daha güçlü bir etki yaratması nedeniyle devam eden dezenflasyon politikasının başarısından emin göründü ve iç talepteki dengelenmeyle birlikte cari işlemler dengesinde daha fazla iyileşme öngörüsünü vurguladı. Rapor ve toplantıdaki güçlü mesajlar, piyasalara politika öngörülebilirliği ve sıkı duruşun devamı konusunda ek güvence verdi. Toplantının ardından ilk faiz indiriminin bu yılın son çeyreğinde yapılacağı ve politika faizinin 2024 sonunda %40 olacağı beklentisini koruyoruz. Ancak, bu adımın 2025 başına kayması son mesajların ardından bir ihtimal olarak dikkat çekiyor.

## 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.

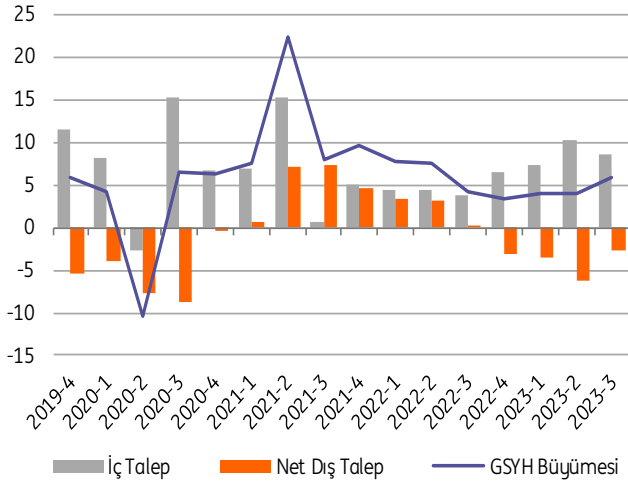
Rapor Tarihi: 12 Şubat 2024

## Gelecek bir aylık dönemde yayınlanacak veriler

- 13 Şubat: Aralık ödemeler dengesi
- 15 Şubat: Ocak Merkezi Yönetim bütçe gerçekleştirmeleri
- 16 Şubat: Piyasa katılımcıları anketi
- 21 Şubat: Tüketici güven endeksi
- 22 Şubat: Para politikası kurulu toplantısı
- 23 Şubat: Reel sektör güven endeksi
- 23 Şubat: Kapasite kullanım oranı
- 28 Şubat: Ocak dış ticaret dengesi
- 29 Şubat: 4Ç GSYH Büyümesi
- 1 Mart: Şubat imalat PMI
- 4 Mart: Şubat TÜFE, Yİ-ÜFE
- 11 Mart: Ocak hane halkı işgücü istatistikleri
- 12 Mart: Ocak sanayi üretimi

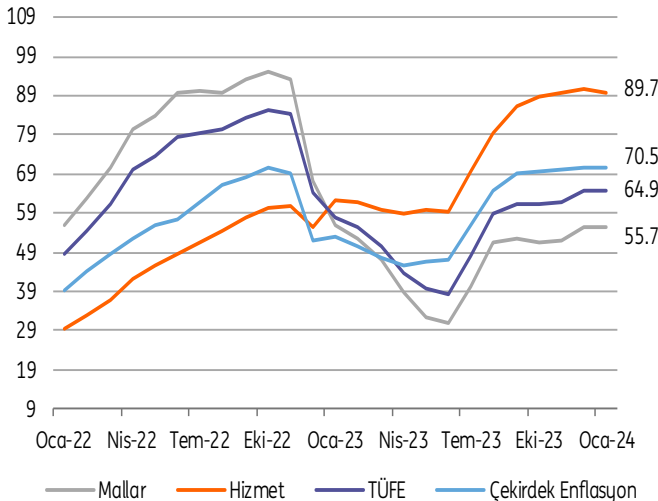
## Ekonomik Gelişmeler

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



Kaynak: TUIK, ING

### Enflasyon göstergelerinin seyri



Kaynak: TUIK, ING

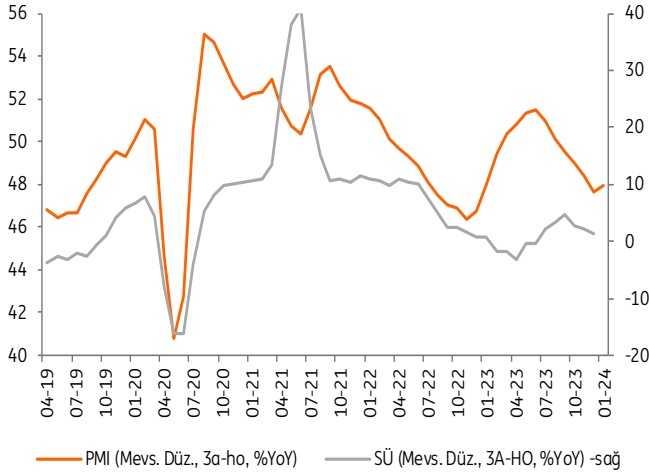
### İç talepteki normalleşme hala yavaş

- Veri akışı, önemli fiyat baskılarına yol açan toplam talep ve arz arasında farkın, geçen yılın ikinci yarısında ivme kaybeden sanayi üretiminin işaret ettiği gibi üretimdeki zayıflık sinyalleri nedeniyle devam ettiğine ve iç talebin nispeten güçlü kaldığına işaret ediyor.
- Şirketlerin finansmana erişim imkanlarına bakıldığında; yükselen TL borçlanma maliyetlerine paralel şirketlerin döviz borçlanma iştahının artmasıyla döviz kredileri Ekim başından bu yana 4 milyar doları aşan bir büyüme kaydetti. KOBİ dışı TL ticari kredilerde ise ivme kaybı gözlemlendi ve yıllıklandırılmış 13 haftalık hareketli ortalama bazında artış hızı Ağustos'tan bu yana en düşük seviyeye geriledi. Ancak, KOBİ'lerin döviz borçlanması kısıtlamaları ve büyük şirketlere kıyasla daha az çeşitlendirilmiş fonlama tabanı nedeniyle TL borçlanma maliyetlerine düşük duyarlılıklarının bir sonucu olarak KOBİ kredileri ivmelenmeye devam etti.

### Fiyat baskıları Ocak'ta yükseldi

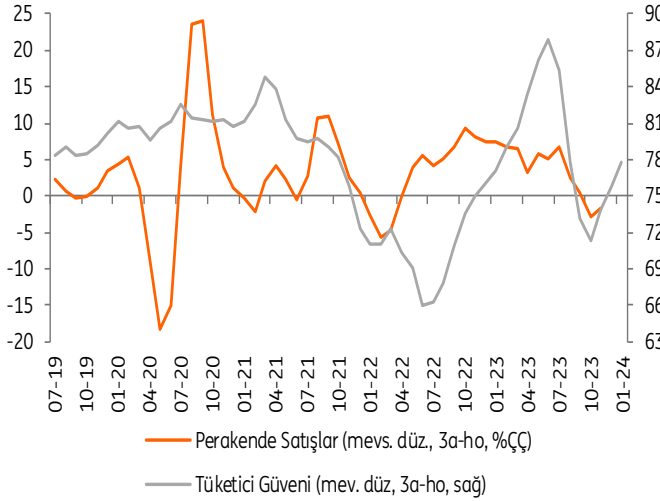
- Ocak enflasyonu gıda dışı ve enerji fiyatlarının etkisiyle AA %6.7 oldu. Mevcut enflasyon serisinin en yüksek ikinci Ocak rakamı beklentilere paralel gerçekleşirken, yıllık rakam %64.9'a yükseldi. İç talepteki yavaşlamanın sınırlı kalması, asgari ücret artışının etkileri ve hizmet enflasyonundaki katılık görünümü olumsuz etkileyen unsurlar oldu.
- Çekirdek enflasyon ise fiyatlama davranışlarındaki bozulma, döviz kuru gelişmeleri, yönetilen/yönlendirilen fiyatlardaki ayarlamalar ve hizmet sektöründeki katılığın etkisiyle AA %7.6 olurken, YY% 70.5 seviyesinde neredeyse değişmeden kaldı. Mevsimsellikten arındırılmış veriler manşet enflasyon özellikle kira, yemek ve ulaştırma hizmetlerinde gözlenen belirgin fiyat artışlarının hizmet fiyatlarını yukarı çekmesine bağlı olarak yükselirken, mal grubu enflasyonu nispeten yatay seyretti.

## Sanayi Üretimi (SÜ) & PMI



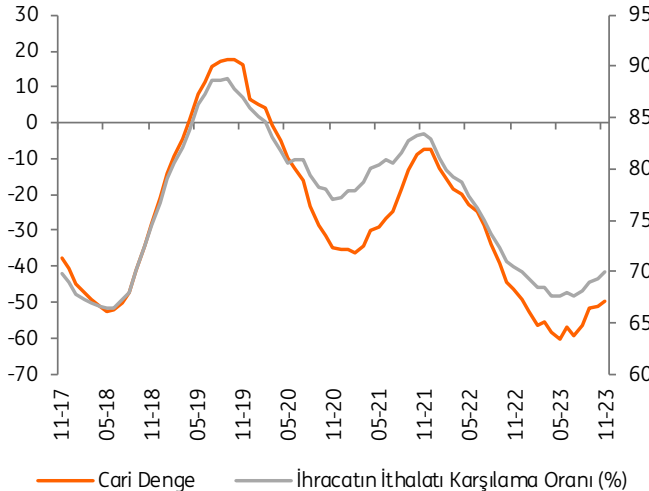
Kaynak: TUIK, Markit, ING

## Perakende Satışlar & Tüketici Güveni



Kaynak: TUIK, ING

## Cari dengenin gelişimi



Kaynak: MB, ING

## PMI toparlansa da, hala 50 eşliğinin altında

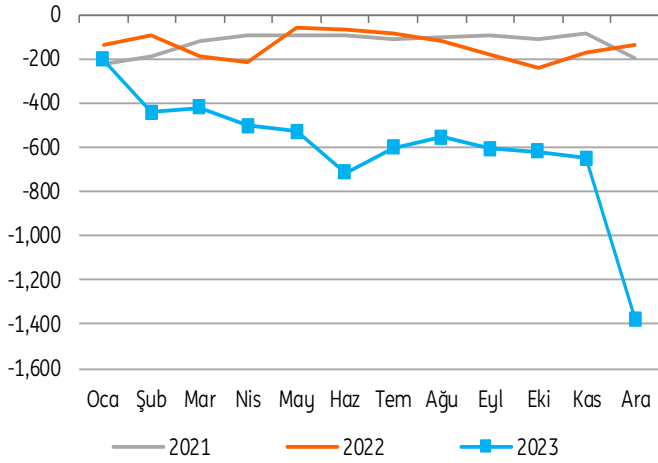
- 2023'ün üçüncü çeyreğinde ortalama 49.5 seviyesinde olan ve son çeyrekte 47.7'ye gerileyerek ekonomik aktivitenin ivme kaybettiği görüşünü destekleyen imalat sektörü PMI verisi 2024'ün ilk ayında toparlanma kaydederek 49.2'ye yükseldi. Ancak geçen yılın ortasından bu yana 50 seviyesinin altında kalarak daralma bölgesindeki seyrini sürdürdü ve sektör genelinde zorlu iş koşullarına işaret etti.
- PMI'nın kırılıma bakıldığında; üretim, yeni siparişler ve satın alma faaliyetlerindeki yavaşlama hızının Aralık ayına kıyasla azaldığı, istihdamın ise zayıflayan yeni siparişler nedeniyle satın alma faaliyetlerinin ve stokların azalmasına rağmen değişmediği gözlemlendi. Ayrıca, asgari ücrette yapılan beklentilerin üzerinde ayarlama Ocak ayında girdi maliyetinin yükselmesine katkıda bulunurken, çıktı fiyatları da daha hızlı arttı.

## İmalat dışı sektörlerde görece güçlü seyir

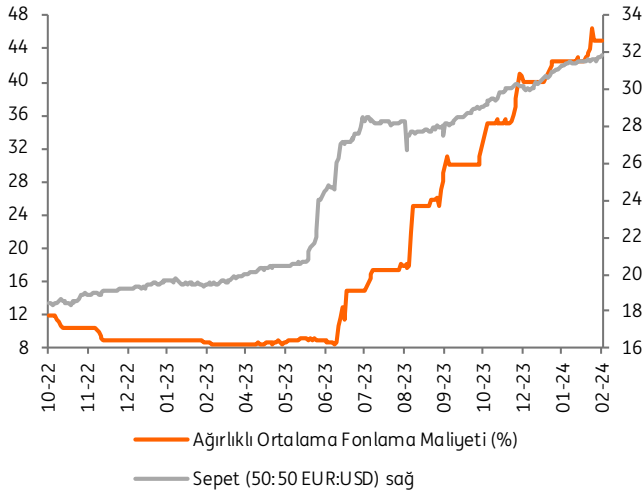
- İmalat sanayine ilişkin öncü göstergeler sektördeki yavaşlamanın Ocak'ta da devam ettiğini gösterdi. Buna göre, kapasite kullanım oranı önceki aya göre %1.3 puan azalarak arındırılmamış bazda %76.2'ye gerilerken, arındırılmış rakamlarda %0.9 puanlık düşüşle %76.4 oldu. Öte yandan, arındırılmış bazda reel kesim güveni 0.5 puan azalarak 102.9 ile son bir yılın en düşük seviyesine geriledi. Genel gidişat, toplam istihdam (gelecek 3 ay), üretim hacmi (gelecek 3 ay) ve ihracat siparişleri (gelecek 3 ay) reel sektör güvenindeki gerilemede rol oynayan en önemli etkenler oldu.
- Ayrıca, öncü göstergeler imalat dışı faaliyetlerde son çeyrekte sektörler geneline yayılan yavaşlamanın Ocak ayında daha da derinleşmediğine işaret etti. Buna göre, hizmet ve inşaat sektörü güveni sırasıyla %4.0 ve %3.3 artarak 116.8 ve 90.9 olurken, perakende ticaret sektörü güveni %1.0 azalarak 115.6'ya geriledi.

## Ocak dış ticaret açığında sert düşüş

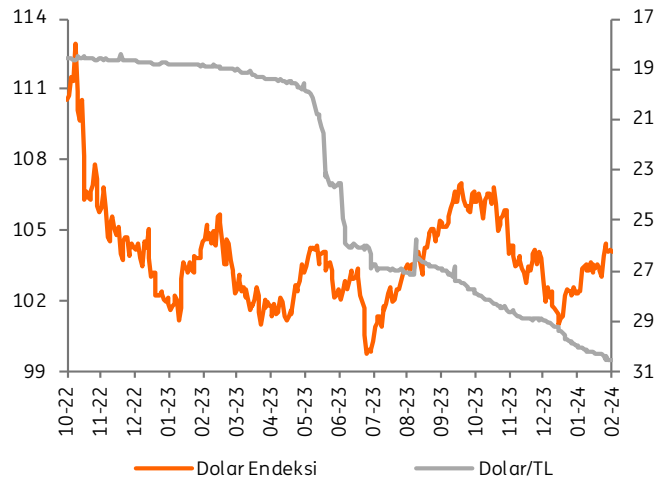
- Ticaret Bakanlığı geçici verilerine göre; dış ticaret açığı Ocak ayında bir önceki yılın aynı ayındaki rekor seviyeden %56.8 oranında azalarak 6.2 milyar dolara geriledi. Alt kırılıma bakıldığında: i) net altın ticareti açığının %87'den fazla düşüşle 561 milyon dolara ii) net enerji ticareti açığının %33 azalışla 2 milyar dolara ve iii) çekirdek (altın ve enerji hariç) ticaret açığının %78 gerilemeyle 474 milyon dolara gerilemesi dış dengedeki iyileşmeye katkıda bulunan faktörler oldu.
- Bu veriyle ihracatın ithalatı karşılama oranı bir önceki aya göre artarak %76.4'e, enerji ve altın hariç karşılama oranı ise %97.4'e yükseldi. Veriler, geçen yılın aynı ayındaki 10.5 milyar dolarlık yüksek açık göz önüne alındığında Ocak cari işlemler hesabında hızlı bir iyileşmeye işaret ederken, mevcut politika çerçevesinin dış dengeler üzerindeki etkisinin güçlendiği değerlendirilmesini de destekliyor.

**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 2009'dan beri en yüksek seviyede**

- Aralık ayı bütçe sonuçları, doğrudan ve dolaylı vergi tahsilatlarındaki devam eden güçlü artış eğilimine rağmen, KİT'lere yapılan transferler ve deprem harcamalarından kaynaklanan faiz dışı harcamalardaki hızlanma nedeniyle 2022 yılının aynı ayına kıyasla önemli bir bozulma olduğunu gösterdi. Aralık ayı rakamının ardından, 2023 yılı açığı 1.38 trilyon TL'ye yükselerek GSYH'nin yaklaşık %5.4'üne ulaştı ve son OVP'deki %6.4'lük öngörünün altında kaldı.
- Hazine ve Maliye Bakanı Mehmet Şimşek'e göre deprem harcamalarının GSYH'ye oranı %3.7 oldu. Bu harcamalar hariç tutulduğunda ise bütçe açığı %1.7 ile %3 olan Maastricht kriterinin oldukça altında kaldı. Bakan Şimşek, bütçe açığındaki bu nispeten olumlu görünümün beklenenden daha yüksek gelir tahsilatından kaynaklandığına dikkat çekti.

**MB faiz artışlarının sonuna geldi**

- MB Aralık'ta sıkılaştırma döngüsünü en kısa sürede tamamlama sinyali vermişti. Bu doğrultuda, mevcut politikanın enflasyondaki düşüş hedefine ulaşmak için yeterince sıkı olduğunu ve son enflasyon artışının Enflasyon Raporu'nda ortaya konan görünümle uyumlu olduğunu değerlendiren MB, son 250 baz puanlık hamle ile faiz artırımlarını sonlandırdı.
- Banka bekle-gör moduna geçerken, "enflasyon görünümüne ilişkin kayda değer ve kalıcı risklerin ortaya çıkması halinde" harekete geçmeye hazır olduğu sinyali verdi. Ayrıca, faiz indirimlerine erken başlamayacağını ve "fiyat istikrarını kalıcı olarak sağlamak" için i) aylık enflasyonun ana eğiliminde belirgin bir düşüş ve ii) enflasyon beklentileri MB'nin tahmin aralığına yakınsayana kadar sıkı duruşunu sürdürmeye kararlı olduğunu belirtti.

**Döviz rezervleri Ocak'ta geriledi**

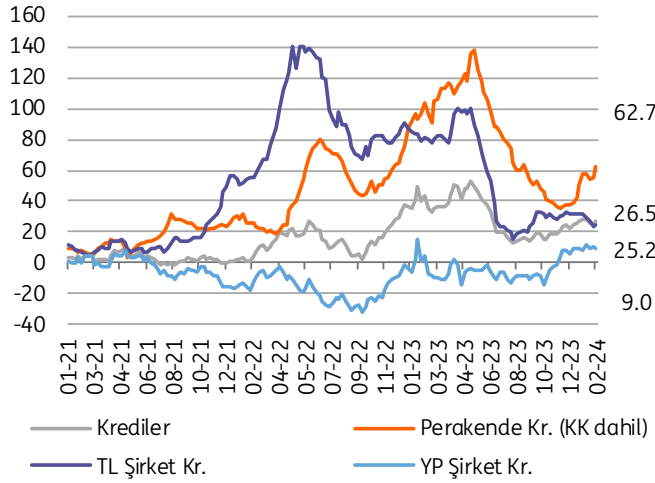
- Merkez Bankası son dönemde şahin duruşunu koruyarak para politikasında sıkı duruşun sürdürülmesi yönündeki kararlılığını tekrarlarırken, nihai para politikası faizinin Ocak PPK toplantısı sonrası %45 olması nedeniyle döviz taşımanın maliyeti yüksek kalmaya devam etti. Bu durum yurt dışı yerleşiklerin TL'ye ilgisinde belirleyici oldu.
- Bununla birlikte; Ocak ayında vadesi gelen nispeten yüksek seviyedeki kur korumalı mevduatın bir kısmının yurt içi yerleşiklerin döviz iştahındaki artışa bağlı olarak döviz cinsi varlıklara yönelmesi geçtiğimiz haftalarda rezervlerde gözlenen düşüşte önemli rol oynadı. Bu doğrultuda MB, Şubat başında mevduat faizlerini desteklemeyi amaçlayan bazı politika adımları (zorunlu karşılıklarda ayarlama ve faiz ödenmesi vb) açıkladı.

## 2 ve 10 yıllık tahvil faiz farkı



Kaynak: Refinitiv, ING

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



Kaynak: BDDK, ING

## Tahvil faizleri Ocak'ta Aralık'a göre yükseldi

- Tahvil getirileri, MB'nin faiz artışları, ikincil piyasada yaptığı alım ihalelerini sonlandırması ve menkul kıymet tesis yükümlülüklerine yönelik normalleşme adımları nedeniyle önemli bir düzeltme yaptı ve getiri eğrisi hızla yukarı gelirken eğimi deeksiye döndü. Bu gelişmelerin ardından geçmiş yıllarla karşılaştırıldığında tahvil faizleri yüksek olsa da, en azından bu yılın Mayıs ayına kadar devam etmesi beklenen enflasyondaki yükseliş eğilimi, reel getirileri olumsuz etkileyen bir nokta olarak öne çıkıyor.
- Öte yandan, Kasım başı ile Ocak ortası arasında iç borç piyasasında yerleşik olmayan yatırımcıların 3.8 mlyr dolara ulaşan alışları dikkat çekse de, son haftalarda bu eğilim ivme kaybetti. Yabancı girişlerinin devam edip etmeyeceği önümüzdeki dönemde tahvil piyasası için belirleyici olmaya devam edecek.

## MB'den faiz dışı adımlar devam etti

- Ocak PPK toplantısında, "kredi arzı ve mevduat faizlerinde oluşabilecek aşırı oynaklık karşısında" ilave adımlar atacağına vurgu yapan MB bu doğrultuda kur korumalı hesaplar için zorunlu karşılık oranlarını 6 aya kadar olan vadelerde %30'dan %25'e indirirken, döviz cinsinden mevduat/katılım fonu hesapları için TL cinsinden tesis edilen ilave zorunlu karşılık oranını %4'ten %8'e yükseltti. Karar öncesi YP mevduat için TL zorunlu karşılık olarak 190 mlyr TL civarında tutan bankaların bu yükümlülüklerinin iki katına çıkacağı, KKM'de ZK oranının inmesi ile de 125 mlyr TL civarında bir miktarın sektöre geri dönmesi beklenebilir.
- Ayrıca, bankaların talep ettikleri şekilde, munzam karşılıklara faiz ödemeye başlayan MB mevduat maliyetlerini olumlu etkileyecek bir karar alırken, adımın mevduat faizlerini bir miktar yükselteceği öngörülüyor.

## HAZİNE İÇ BORÇLANMA SENETLERİ İHALELERİ

2023						Toplam Satış Miktarı		1,222				
						Piyasa Çevrim Oranı		139.5%				
						SATIŞ MİKTARI (TRYmilyon)						
	İHRAÇ TARİHİ	VADE TARİHİ	İHALE-TALEP/SATIŞ	FAİZ ORANI		PİYASA		KAMU KURUM.		TOPLAM		
				BAŞİT	BİLEŞİK	NOM	NET	NOM	NET	NOM	NET	
Ocak	DT	10.01.2024	09.04.2025	4.81	43.34	41.39	6,605.8	4,284.6	3,098.9	2,010.0	9,704.7	6,294.6
	SABİT KUPON	10.01.2024	05.10.2033	6.71	26.26	27.98	24,854.1	26,258.7	2.8	3.0	24,857.0	26,261.7
	SABİT KUPON	10.01.2024	01.10.2025	3.11	36.77	40.14	32,496.3	24,105.8	2,709.6	2,010.0	35,205.9	26,115.8
	TUFEX	10.01.2024	18.10.2028	2.65	0.42	0.42	9,469.8	10,347.3	2,745.6	3,000.0	12,215.4	13,347.3
	SABİT KUPON	24.01.2024	08.11.2028	1.98	28.70	30.75	33,595.3	37,543.5	1,789.7	2,000.0	35,385.0	39,543.5
	TLREF	24.01.2024	19.01.2028	6.50	42.89	50.30	18,998.3	18,850.7	0.0	0.0	18,998.3	18,850.7
	FRN	24.01.2024	05.06.2030	3.30	41.11	45.33	14,905.0	14,061.4	2,120.0	2,000.0	17,025.0	16,061.4
2024						Toplam Satış Miktarı**						146,475

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

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

## İç borçlanma programı -Şubat 2024 ayı ihale takvimi

2 yıl (728 gün)	Avro cinsi Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (doğrudan satış)	06/02/2024	07/02/2024	04/02/2026
2 yıl (728 gün)	Avro cinsi Kira Sertifikası - 6 ayda bir kira ödemeli (doğrudan satış)	06/02/2024	07/02/2024	04/02/2026
14 ay (420 gün)	Kuponsuz Devlet Tahvili (yeniden ihraç)	12/02/2024	14/02/2024	09/04/2025
10 yıl (3521 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	12/02/2024	14/02/2024	05/10/2033
4 yıl (1435 gün)	TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili - 3 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	13/02/2024	14/02/2024	19/01/2028
6 yıl (2303 gün)	Değişken faizli Devlet Tahvili-6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	13/02/2024	14/02/2024	05/06/2030
2 yıl (728 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (ilk ihraç)	19/02/2024	21/02/2024	18/02/2026
5 yıl (1722 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	19/02/2024	21/02/2024	08/11/2028
2 yıl (728 gün)	Altın Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (doğrudan satış)	20/02/2024	21/02/2024	18/02/2026
2 yıl (728 gün)	Altına Dayalı Kira Sertifikası - 6 ayda bir kira ödemeli (doğrudan satış)	20/02/2024	21/02/2024	18/02/2026
5 yıl (1820 gün)	TÜFE'ye endeksli Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (ilk ihraç)	20/02/2024	21/02/2024	14/02/2029
5 yıl (1820 gün)	Kira sertifikası - 6 ayda bir kira ödemeli (doğrudan satış)	20/02/2024	21/02/2024	14/02/2029

## İç borçlanma programı -Mart 2024 ayı ihale takvimi

13 ay (392 gün)	Kuponsuz Devlet Tahvili (yeniden ihraç)	11/03/2024	13/03/2024	09/04/2025
4 yıl (1407 gün)	TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili - 3 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	11/03/2024	13/03/2024	19/01/2028
6 yıl (2275 gün)	Değişken faizli Devlet Tahvili-6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	12/03/2024	13/03/2024	05/06/2030
10 yıl (3493 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	12/03/2024	13/03/2024	05/10/2033
2 yıl (700 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	18/03/2024	20/03/2024	18/02/2026
5 yıl (1694 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	18/03/2024	20/03/2024	08/11/2028
5 yıl (1792 gün)	TÜFE'ye endeksli Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	19/03/2024	20/03/2024	14/02/2029
5 yıl (1820 gün)	Kira sertifikası - 6 ayda bir kira ödemeli (doğrudan satış)	19/03/2024	20/03/2024	14/03/2029

## İç borçlanma programı -Nisan 2024 ayı ihale takvimi

12 ay (357 gün)	Kuponsuz Devlet Tahvili (yeniden ihraç)	15/04/2024	17/04/2024	09/04/2025
4 yıl (1372 gün)	TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili - 3 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	15/04/2024	17/04/2024	19/01/2028
5 yıl (1666 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	15/04/2024	17/04/2024	08/11/2028
5 yıl (1764 gün)	TÜFE'ye endeksli Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	16/04/2024	17/04/2024	14/02/2029
5 yıl (1820 gün)	Kira sertifikası - 6 ayda bir kira ödemeli (doğrudan satış)	16/04/2024	17/04/2024	11/04/2029
9 yıl (3458 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	16/04/2024	17/04/2024	05/10/2033
2 yıl (665 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	22/04/2024	24/04/2024	18/02/2026
7 yıl (2548 gün)	Değişken faizli Devlet Tahvili-6 ayda bir kupon ödemeli (ilk ihraç)	22/04/2024	24/04/2024	16/04/2031

## İç Borç Ödemelerinin Alıcılara Göre Dağılımı

Milyon TL	Piyasa	Kamu Kuruluşları	TOPLAM
Şubat 2024 İç Borç Ödemeleri			
02.02.2024	53,099	0	53,099
06.02.2024	0	11,735	11,735
07.02.2024	3,704	406	4,110
09.02.2024	1,394	0	1,394
14.02.2024	11,148	460	11,609
21.02.2024	114,682	61	114,743
23.02.2024	2,463	0	2,463
28.02.2024	705	181	886
<b>TOPLAM</b>	<b>187,194</b>	<b>12,844</b>	<b>200,038</b>
Mart 2024 İç Borç Ödemeleri			
06.03.2024	8,860	1,532	10,392
13.03.2024	6,112	465	6,577
20.03.2024	74,755	4,187	78,942
<b>TOPLAM</b>	<b>89,727</b>	<b>6,184</b>	<b>95,911</b>
Nisan 2024 İç Borç Ödemeleri			
03.04.2024	6,745	1,330	8,075
10.04.2024	4,343	290	4,634
12.04.2024	41,688	0	41,688
17.04.2024	38,238	13,192	51,430
24.04.2024	8,822	164,994	173,816
<b>TOPLAM</b>	<b>99,836</b>	<b>179,806</b>	<b>279,643</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	5.5	4.5	2.5	3.5
Özel tüketim (% YY)	3.1	5.3	3.8	5.9	0.7	1.5	3.2	15.4	18.9	10.5	2.1	3.6
Kamu tüketimi (% YY)	3.1	3.9	9.5	5.0	5.9	3.9	2.2	3.0	4.2	11.1	4.8	1.6
Yatırım (%YY)	4.9	9.3	2.2	8.3	0.1	-12.5	7.3	7.2	1.3	3.8	-3.1	2.0
Sanayi üretimi (%YY)	5.7	5.8	3.4	9.0	1.3	-0.5	1.6	17.5	5.7	1.0	2.6	3.3
Nominal GSYH (TL milyar)	2,055	2,351	2,627	3,134	3,761	4,318	5,049	7,256	15,012	25,150	39,019	50,603
Nominal GSYH (EUR milyar)	709	776	787	756	660	679	619	671	858	959	1021	1056
Nominal GSYH (US\$ milyar)	937	856	875	866	792	763	716	804	981	1099	1137	1205
Kişi başına GSYH (US\$)	12,178	11,085	10,964	10,696	9,792	9,213	8,536	9,369	10,589	12,104	13,041	13,688
<b>Fiyatlar</b>												
TÜFE (ortalama %YY)	8.9	7.7	7.8	11.1	16.3	15.2	12.3	19.6	72.3	53.9	55.9	25.8
TÜFE (yıl sonu %YY)	8.2	8.8	8.5	11.9	20.3	11.8	14.6	36.1	64.3	64.8	41.6	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	49.9	43.8	29.2
<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	-5.5	-6.4	-3.3
Faiz dışı denge	1.3	1.3	0.8	0.3	0.0	-0.5	-0.8	-0.2	1.1	-2.8	-3.0	0.3
Toplam kamu borcu	28.4	27.2	27.7	27.8	29.9	32.4	39.4	40.4	30.8	30.2	32.7	31.8
<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	252.0	277.1	293.8
İthalat (US\$ milyar)	239.9	203.9	192.6	227.8	219.7	199.0	206.3	254.0	343.0	338.1	348.3	367.0
Dış ticaret dengesi (US\$ milyar)	-66.6	-49.0	-39.9	-58.6	-40.8	-16.8	-37.9	-29.3	-89.6	-86.1	-71.2	-73.2
Dış ticaret dengesi (GSYH %)	-7.1	-5.7	-4.6	-6.8	-5.1	-2.2	-5.3	-3.6	-9.1	-7.8	-6.3	-6.1
Cari denge (US\$ milyar)	-38.8	-27.3	-26.8	-40.6	-20.7	6.8	-35.5	-7.2	-49.1	-46.3	-27.9	-26.3
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	-2.2
Net doğrudan yatırım (US\$ milyar)	13.3	19.3	13.9	11.1	13.0	9.3	7.8	13.3	13.6	10.6	11.6	13.5
Net doğrudan yatırım (GSYH %)	1.4	2.3	1.6	1.3	1.6	1.2	1.1	1.7	1.4	1.0	1.0	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	-3.2	-1.4	-1.1
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	13	6	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	92.8	99.0	107.1
İthalatı karşılama oranı (ay)	5.3	5.6	5.7	4.4	3.9	4.9	2.9	3.4	2.9	3.3	3.4	3.5
<b>Borç Göstergeleri</b>												
Brüt dış borç stoku (US\$ milyar)	417	403	407	452	427	415	429	438	459	491	507	520
Brüt dış borç stoku (GSYH %)	44	47	46	52	54	54	60	54	47	45	45	43
Brüt dış borç stoku (İhracat %)	241	260	266	267	239	228	255	195	181	195	183	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	78.2	95.4	72.8
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	34	25
<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	42.50	40.00	22.50
Geniş para arzı (%YY)	11.9	17.1	18.3	15.7	19.1	26.1	36.0	53.6	60.7	68.5	56.1	30.7
USD/TL yıl sonu	2.32	2.92	3.53	3.79	5.29	5.95	7.43	13.32	18.69	29.48	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	24.22	34.49	42.15
EUR/TL yıl sonu	2.82	3.17	3.71	4.55	6.05	6.67	9.08	15.14	20.00	32.54	43.70	50.40
EUR/TL ortalama	2.90	3.03	3.34	4.15	5.70	6.36	8.16	10.82	17.49	26.22	38.21	47.92
EUR/USD yıl sonu	1.21	1.09	1.05	1.20	1.14	1.12	1.22	1.14	1.07	1.10	1.15	1.12
EUR/USD ortalama	1.38	1.21	1.11	1.13	1.17	1.12	1.14	1.17	1.05	1.08	1.11	1.14

---

---

## 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.Ş. 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.Ş. bilgilerin doğru ve tam olmasından sorumlu değildir. ING Bank A.Ş. 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.Ş.'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.Ş.), 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.Ş. Türkiye'de kurulmuş bir şirkettir (Ticaret Sicil No. 269682, İstanbul).