

## İçindekiler:

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

## MB faiz indirimine hazırlanıyor...

ABD'de Kasım başındaki seçimlerde yeniden seçilen Donald Trump, vergi indirimleri, göç kontrolleri, üretimin ABD'ye kaymasının teşvik edilmesi için ithalat vergileri ve bütçe açığını dizginlemek için maliyet düşürücü verimlilik tasarrufları gibi önceliklerle göreve başlayacak. Bu çerçevede, vergi kesintileri ve göç kısıtlamaları ilk etapta en kolay ilerleme kaydedilecek konular olurken, gümrük vergisi artışlarının hızı ve ölçeğinin belirlenmesinin zaman alacağı anlaşılmaktadır. Bununla birlikte, Trump'ın göreve başlamasından sonra Çin ve Meksika'nın ilk olarak baskıyı hissedeceği tahmin ediliyor. Ancak ABD'li tüketicilerin ve ihracatçıların yüksek bir bedel ödemesi ihtimali düşünüldüğünde bu durumdan kazanan çıkmayacağı anlaşılıyor. Seçimlerinden ardından Fed ise faiz oranlarını daha önce düşünüldüğü kadar hızlı ya da ileri düzeyde düşürmek zorunda kalmayabileceğini dair açıklamalarla öne çıktı. Seçim belirsizliğinin ortadan kalkmasının bazı işletmeleri yatırım yapmaya teşvik etmesiyle kısa vadede biraz daha güçlü bir büyüme beklentisi ve gümrük vergilerinin enflasyona neden olabileceği dikkat çekici noktalar olarak değerlendirilebilir. ING küresel araştırma ekibi hala Ocak ayında bir duraklama ile Aralık ayında bir faiz indirimi beklemekle birlikte, bunun tam tersinin de olmasının ihtimal dahilinde kaldığını düşünüyor. Avro Bölgesi'nde ise yeni kurulan Avrupa Komisyonu bir yandan yeni ABD yönetiminin olası ticari girişimleriyle karşı karşıya kalırken, diğer yandan da Draghi Raporu'nun tavsiyelerini uygulamaya koyacak adımları atmak zorunda kalacak. Fransa'da sürekli tehdit altında olan bir azınlık hükümeti ve Şubat'ta Almanya'da yapılacak seçimlerle birlikte siyasi zemin, durma noktasına gelen Avro Bölgesi ekonomisini yeniden canlandırmak için koşulların oldukça zorlu olduğunu gösteriyor. Bu ortamda hem imalat hem de hizmet sektörü için PMI göstergesi Kasım'da 50 seviyesinin altına düşerken, enflasyon, olumsuz baz etkileri nedeniyle son dönemde yeniden yükseliyor. Enflasyon eğilimi hala aşağı yönlü olsa da artan gıda fiyatları gibi bazı faktörler görünümü daha oynak hale getiriyor. Bu da ECB'yi muhtemelen kademeli bir gevşeme yolunda tutacak gibi gözüküyor. Yurtiçinde ise; Kasım faiz kararı toplantısında MB politika faizinin enflasyon gerçekleştirmeleri ve beklentileri göz önünde bulundurularak öngörülen dezenflasyon sürecinin gerektirdiği sıklığı sağlayacak şekilde belirleneceğine vurgu yaptı. Bu cümle enflasyonun düştüğü bir ortamda politika faizinin değişmemesinin yükselen reel faize paralel olarak parasal sıkılığın artması anlamına geleceğine işaret ediyor. Dolayısıyla MB, politika faizinin beklenen ve gerçekleşen enflasyondaki düşüşle birlikte aşağı çekilmesiyle sıklık düzeyinin artmadan korunacağını, bunun enflasyon risklerine karşı bir gevşeme anlamı taşımayacağını ima ediyor. Öte yandan, Başkan Karahan önümüzdeki dönemde politika faizinin ve makro-ihiyati düzenlemelerin optimal bileşimi dikkate alınarak enflasyonu MB projeksiyonu ile uyumlu bir şekilde düşürecek sıklığı sağlayacaklarını belirtmişti. Bu açıklama faiz indirim sürecinde sıklığın kredi sınırları korunarak sağlanacağına, dolayısıyla para politikasında gevşeme adımları atılırken bunun öncelikle politika faizinde indirimle gerçekleşeceğine işaret ediyor. Son olarak MB Başkan Yardımcısı Akçay politika gevşemesinin kesintisiz olmasının gerekmediğine, indirim hızı değişse de genel duruşun çok sıkı kalmaya devam edeceğine dikkat çekti. PPK değerlendirme notuyla da uyumlu olan bu açıklama indirim sürecinde duraklamaları bir ihtimal olarak belirtiyor. MB'nin bu sinyallerinden hareketle ilk faiz indiriminin Aralık'ta geleceğini, bunun 250 baz puan civarında olabileceğini ancak Kasım enflasyon verisinin ardından daha küçük bir indirim ihtimalinin yadsınamayacağını düşünüyoruz. Ayrıca MB'nin uyguladığı makro-ihiyati tedbirlerin kredi büyüme hızının kontrol altında kalmasını, mevduat faizlerinin ise yüksek seyretmesini sağlayıcı nitelikte olduğu gözleniyor. Önümüzdeki dönemde sıkı duruşun korunacağı ve ilk etapta makro-ihiyati tedbirlerin hızlı bir şekilde kaldırılmayacağı, dolayısıyla aşağı gelme eğiliminde olmakla birlikte TL varlıklara yönelim cazip kılacak şekilde mevduat faizlerinin yüksek seyrini sürdüreceği, kredilerde ise hızlı bir ivmelenme beklenmemesi gerektiği fikrindeyiz.

## 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.

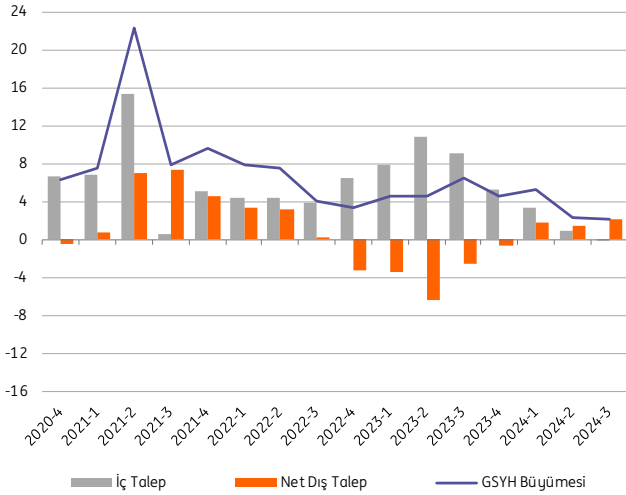
Rapor Tarihi: 9 Aralık 2024

## Gelecek bir aylık dönemde yayınlanacak veriler

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

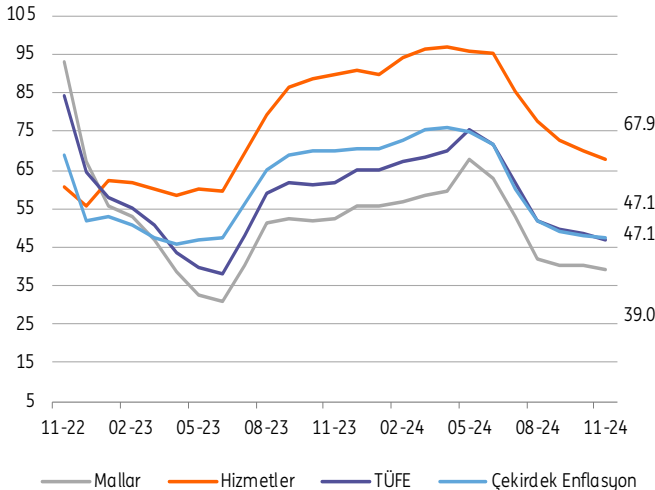
## Ekonomik Gelişmeler

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



Kaynak: TUIK, ING

### Enflasyon göstergelerinin seyri



Kaynak: TUIK, ING

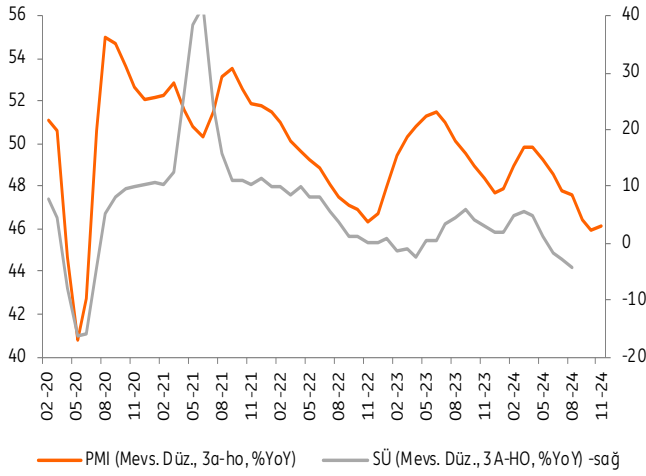
### Aktivitede ivme kaybı 3. çeyrekte sürdü

- GSYH büyümesi 3. çeyrekte YY %2.1 ile piyasa beklentisinin altında kaldı, buna bağlı olarak 9 aylık GSYH büyümesi %3.2 oldu. Talep kaynaklarına göre; ağırlıklı ithalattaki daralma kaynaklı olarak net ihracat manşet büyümeyi %2.2 puan yukarı çekti. Özel tüketim harcamalarındaki zayıflık ve yatırım iştahında dikkat çeken gerileme iç talepteki dengelenmenin, dolayısıyla büyüme kompozisyonundaki iyileşmenin sürdüğünü ortaya koydu.
- Mevsimsellikten arındırılmış verilere göre, TÜİK'in revizyonundan ardından, 2Ç'deki büyüme çeyreklik bazda -%0.2'ye geldi, 3Ç'deki GSYH ise ÇÇ -%0.2 ile negatifte kaldı. Bu durum, teknik olarak hafif düzeyli bir resesyona işaret etti. Çeyreklik performans, özel tüketim harcamalarındaki zayıflığa ve stoklardan gelen negatif katkıya ek olarak kamu harcamalarındaki büyümenineksiye dönmesinden kaynaklandı.

### Gıda grubu Kasım enflasyonunda belirleyici

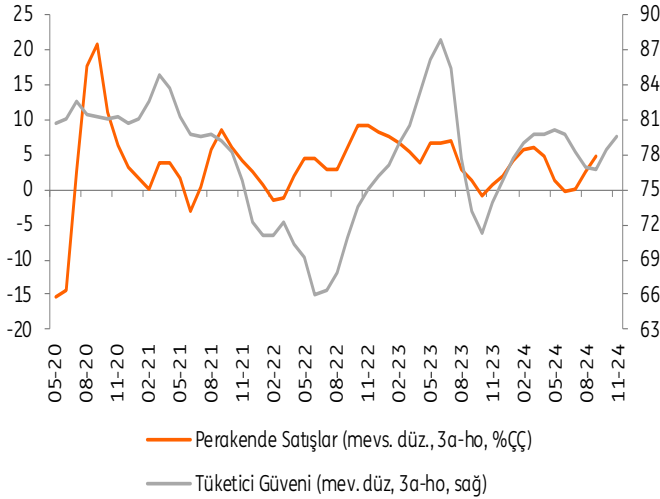
- Kasım enflasyonu gıda grubu kaynaklı etkilerle %2.2 oldu ve beklentilerin üzerinde kaldı. Yıllık rakam ise düşüşünü sürdürdü ve olumlu baz etkileri nedeniyle (Kasım 2023'te %3.3) %47.1'e geriledi. Onbir aylık birikimli enflasyon, MB'nin tüm yıl için revize edilmiş %44'lük tahminine kıyasla %47.1'e ulaştı. Çekirdek enflasyon (TÜFE-C) AA %1.5 ile 2021 sonundan bu yana en düşük aylık değeri alırken, nispeten yavaş hareket eden döviz sepeti ve giderek daha ılımlı hale gelen ÜFE görünümünün desteğiyle YY %47.1'e geriledi. Fiyatlama davranışı ve hizmetlerdeki atalet, mevcut dezenflasyon sürecinin hızı için kilit risk faktörleri olmaya devam ediyor.
- ÜFE AA %0.66 olarak gerçekleşirken, enerji fiyatlarının etkisiyle YY %29.5'e geriledi. Veriler, kurdaki gelişmelerin de etkisiyle yılın ikinci yarısında maliyet baskılarında kayda değer bir zayıflamaya işaret etti.

## Sanayi Üretimi (SÜ) & PMI



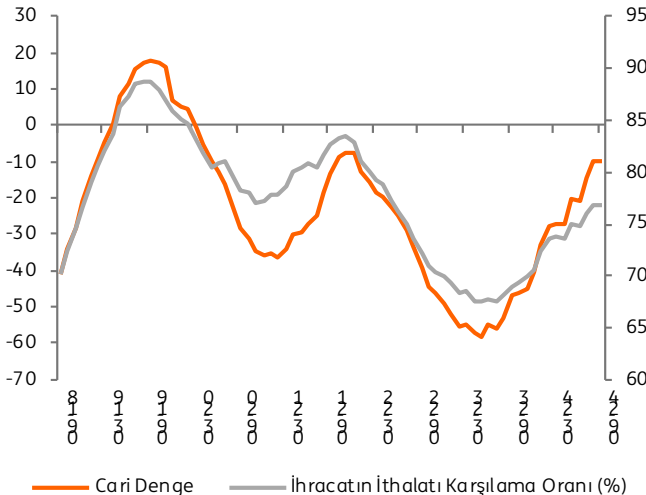
Kaynak: TUIK, Markit, ING

## Perakende Satışlar & Tüketici Güveni



Kaynak: TUIK, ING

## Cari dengenin gelişimi



Kaynak: MB, ING

## PMI yükselmekle birlikte hala 50'nin altında

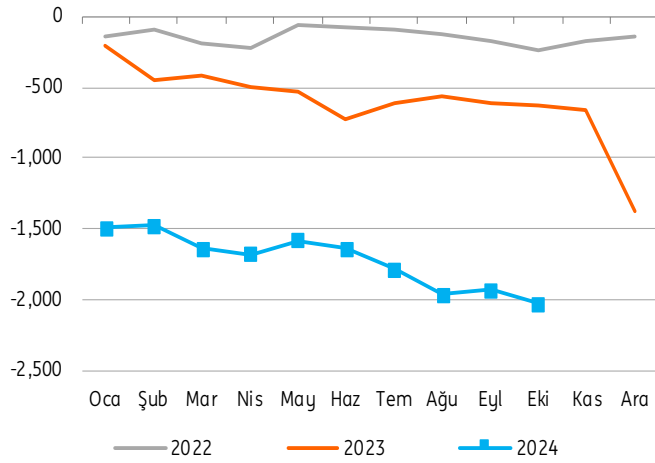
- İmalat sektörü PMI 44.3 ile pandemiden bu yana en düşük seviyeye geriledikten sonra, son iki ayda toparlanarak Kasım'da 48.3'e ulaştı. Ancak daralma bölgesinin sınırını belirleyen 50 seviyesinin altında kaldı.
- Toparlanma hem üretim hem de yeni siparişlerdeki düşüşün Ekim'e göre yavaşlamasından kaynaklanırken, istihdam dokuz aylık daralma eğilimini sonlandırdı. Girdi maliyet enflasyonunun art arda dördüncü ayda da azalarak son iki yılın en düşük seviyesine gerilemesi ve çıktı fiyatlarındaki artışın son beş yılın en yavaş seviyesinde gerçekleşmesi enflasyonist baskıların azalmaya devam ettiğini gösterdi. Özetle, manşet PMI'daki artış 2024'ün son çeyreğinde talepte geçici iyileşme işaretlerine işaret ederken, Nisan'dan bu yana daralma bölgesinde kalması imalatçıların karşı karşıya olduğu zorlukların sürdüğünü teyit etti.

## Perakende satışlar artış eğilimini koruyor

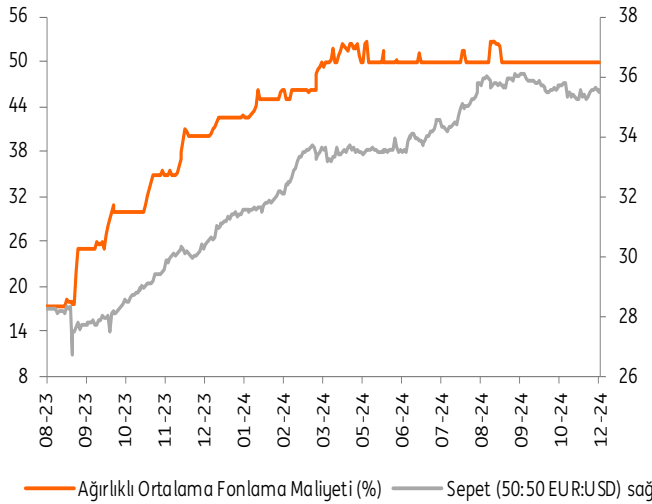
- Haziran'da pozitif dönen perakende satışlardaki mevsimsel etkilerden arındırılmış aylık büyüme sonrakı aylarda da devam etti ve akaryakıt hariç tüm alt kalemlerdeki güçlü eğilim sayesinde Eylül ayında AA %2.3'lük bir artış kaydedildi. Öte yandan, sanayi üretiminin (SÜ) ana eğilimi zayıf kalmaya devam etti ve bu durum perakende satışlar ile SÜ arasındaki farkın açılmasını da beraberinde getirdi. MB'ye göre perakende satışlardaki artış altın hariç tutulduğunda daha ılımlı seyrediyor. Öte yandan takvim etkilerinden arındırılmış perakende satış hacmi ise önceki üç aydaki tek haneli büyümenin ardından Ağustos'ta çift haneli seviyelere geri dönerek Eylül'de daha yüksek bir ivmeyle devam etti ve YY %15.9 oranında büyüdü.
- MB, iç talebin yavaşlamayı sürdürerek dezenflasyonist seviyelere ulaştığını değerlendirirken, son açıklanan bazı güven göstergeleri toparlanmaya işaret ediyor.

## Cari açık Eylül'de de geriledi

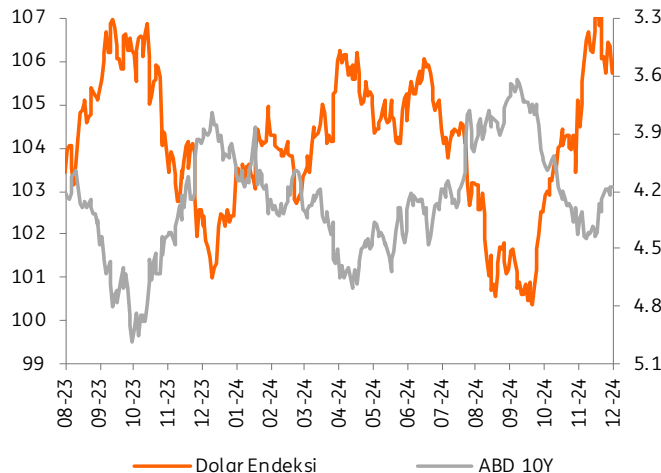
- Eylül cari işlemler dengesi beklentilere paralel olarak 3.0 milyar dolar fazla verirken, fazla 2023 yılının aynı ayındaki seviyeden biraz daha yüksek gerçekleşti. Bu rakamın ardından, bir ay önceki 9.8 milyar dolar seviyesinden 9.7 milyar dolara (GSYH'nin yaklaşık % 0.7'si) gerileyerek daralma eğilimini sürdüren 12 aylık cari açıkta 2021 sonundan bu yana gözlenen en düşük seviye kaydedildi. Ayrıca, MB ilk sekiz aydaki kümülatif cari açığı 1.4 milyar dolar aşağı revize etti.
- Öte yandan, Ocak ayından bu yana ilk kez Ağustos ayında kaydedilen çıkışların ardından sermaye hesabı Eylül'de 2.5 milyar dolar ile yeniden artıya dönerken, net hata ve noksan kaynaklı çıkışlar 6.2 milyar dolar ile yüksek kalmata devam etti. Yüksek aylık fazlaya ve kayıtlı sermaye girişlerine rağmen, net hata ve noksan kalemindeki eksi sonucu resmi rezervler Eylül ayında 0.7 milyar dolar azaldı.

**12 aylık birikimli bütçe açığı (milyar TL)**

Kaynak: Maliye Bakanlığı, ING

**MB Fonlaması**

Kaynak: MB, ING

**Dolar Endeksi ve TL**

Kaynak: Refinitiv, ING

**Ekim ayı bütçe açığında hafif artış**

- Ekim ayı bütçesi, faiz dışı harcamalardaki hızlı büyümenin sürmesiyle sınırlı bir bozulmaya sahne olurken (Ekim'de reel olarak %9.7 artışa karşılık yılbaşından bu yana artış %9.6), personel harcamaları, cari transferler ve sermaye harcamaları faiz dışı harcamaları artıran ana kalemler olarak öne çıktı. Faiz harcamaları ise Ekim'deki %37'lik ve yılbaşından bu yana %21'lik reel genişleme ile dikkat çekti. Gelirler güçlü seyrini korudu (reel bazda aylık %8.9, birikimli % 7.8), ancak vergi dışı gelirlerin hızlanmasına rağmen kurumlar vergisi tahsilatı kaynaklı olarak vergi gelirlerinde zayıflık gözlemlendi.
- Bu gelişmelerin ardından 12 aylık bütçe açığının GSYH'ye oranı %4.8 oldu (faiz dışı dengede %2.0 açık). Bir defaya mahsus kalemler hariç tutulduğunda faiz dışı denge %3.1 açık verdi (toplam açık ise %5.9).

**MB'den faiz indirim sinyalleri**

- PPK'da politika faizi sabit kalırken, değerlendirme notunda Aralık'ta bir faiz indirimi gelebileceğine dair beklentileri destekleyen değişiklikler dikkat çekti.
- Bu çerçevede banka enflasyon görünümüne dair daha olumlu bir değerlendirme yaparken, iç talebin enflasyondaki düşüşü destekleyici seviyelere "geldiği"ni belirtti. Bu kelime Ekim'de "yaklaştığı" şeklindeydi. Ayrıca faiz değerlendirme notuna bir cümle ekleyerek politika faizini "öngörülen dezenflasyon patikasında sıklığı sağlayacak şekilde" beklenen ve gerçekleşen enflasyonu dikkate alarak belirleyeceğine dikkat çekti. Önümüzdeki dönemde alacağı kararlarda reel faizi takından izleyeceğine işaret eden bu değişiklik politika faizinde indirim beklentilerini güçlendirdi. Son olarak MB, maliye politikasının artan koordinasyonunun enflasyondaki düşüş sürecine önemli katkı sağlamasını beklediğini vurguladı.

**Kasım'da TL'de geçici oynaklık**

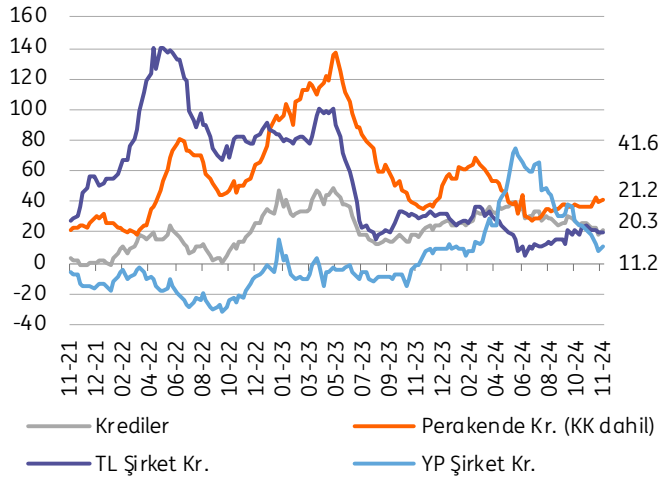
- Kasım ayının üçüncü haftasında TL'deki oynaklık özellikle yerleşik olmayan yatırımcılar kaynaklı hareketlerle bir miktar artarken, MB'nin kamu bankaları üzerinden 4 milyar doları aşan döviz satışları kurun dengelenmesinde belirleyici oldu. Dolayısıyla kurdaki oynaklık ve TL'deki baskılar kısa sürdü ve USD/TRY Kasım genelinde yalnızca %1.3'lük bir artışla diğer gelişmekte olan para birimleriyle karşılaştırıldığında daha iyi performans gösterdi. Para politikasında bir faiz indirim sürecinin Aralık'ta başlaması konusunda beklenti oluşurken bunun TL üzerinde etkisi sınırlı oldu.
- Bu gelişmelerin ardından MB'nin döviz rezervleri Kasım'da 155-160 milyar dolar aralığında kaydedilen en yüksek düzeye yakın seyretti. Öte yandan, ABD seçimlerinin ardından altın fiyatlarındaki hareketler de rezervlerin seyrinde rol oynadı.

## 2 ve 10 yıllık tahvil faiz farkı



Kaynak: Refinitiv, ING

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



Kaynak: BDDK, ING

## Tahvil faizlerinde Kasım'da sınırlı düşüş

- Faizler beklentilerin üzerinde gelen Ekim enflasyon Son aylarda makro-finansal görünümdeki iyileşmeye rağmen, beklentilerden yavaş ilerleyen dezenflasyon süreci, buna bağlı olarak ileriye alınan MB faiz indirimi beklentileri ve sınırlı mali sıkılaştırma Temmuz ayından bu yana tahviller üzerinde baskı yaratarak faizleri 2001 sonrası gözlenen en yüksek seviyelere yakın tuttu. Öte yandan, MB faiz indirimlerinin yaklaştığı değerlendirmelerinin öne çıkmasıyla Kasım başına göre bir miktar gerileme görsek de düşüş sınırlı kaldı.
- Yabancıların tahvil piyasasındaki davranışlarına bakıldığında, 29 Kasım'a kadar son sekiz haftada toplam girişlerin 5.5 milyar dolara ulaştığı gözlemlendi. Mart sonundan bu yana alımlar ise 23 milyar dolara gelirken, iç borç içindeki yabancı payı Kasım 2023'te %1'in altındayken Ekim sonunda %9.4'e yükseldi.

## MB'den Kasım'da makro ihtiyati adımlar

- MB zorunlu karşılık oranlarını değiştirerek, YP mevduatları için tutulması gereken TL cinsinden zorunlu karşılık oranını %5'ten %4'e düşürdü ve kısa vadeli TL mevduatları için zorunlu karşılık oranlarını %15'ten %17'ye yükseltti. Bankacılık sektöründeki likidite fazlasının büyüklüğüne kıyasla çekilen likiditenin nispeten sınırlı olması nedeniyle bu hamlelerin toplamda ciddi bir etki yaratmayacağı düşünülebilir.
- MB ayrıca tüzel kişiler için TL mevduat payı hedefini kaldırdı ve KKM hesaplarının TL'ye geçişi ve yenilenmesi için toplam hedefi %75'ten %70'e indirdi. Bu hamleler, KKM stokunda devam eden sağlıklı düşüş hızının ve MB'nin makro ihtiyati çerçeveyi basitleştirmesine olanak tanıyan yerleşiklerin TL varlıklarına devam eden yöneliminin bir sonucu olarak değerlendirilebilir.



## HAZİNE İÇ BORÇLANMA SENETLERİ İHALELERİ

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			
				BASİT	BİLEŞİK	NOM	NET	NOM	NET	NOM	NET		
Kasım	DT	06.11.2024	10.09.2025	2.88	46.45	47.96	11,254.3	8,078.8	0.0	0.0	11,254.3	8,078.8	
	TLREF	06.11.2024	06.09.2028	1.56	51.98	63.02	29,323.0	30,577.4	0.0	0.0	29,323.0	30,577.4	
	TUFEX	06.11.2024	18.08.2027	1.53	5.23	5.30	7,992.0	8,109.0	6,406.1	6,500.0	14,398.1	14,609.0	
	SABİT KUPON	06.11.2024	27.09.2034	2.03	29.05	31.16	16,778.7	16,388.8	0.0	0.0	16,778.7	16,388.8	
	SABİT KUPON	13.11.2024	12.08.2026	1.50	39.34	43.21	50,673.2	53,019.4	3,851.7	4,030.0	54,524.9	57,049.4	
	FRN	13.11.2024	16.04.2031	2.06	46.62	52.06	7,068.4	6,103.0	9,844.6	8,500.0	16,913.0	14,603.0	
	SABİT KUPON	13.11.2024	12.09.2029	1.50	32.73	35.41	33,437.4	32,749.7	4,084.0	4,000.0	37,521.4	36,749.7	
2024						Toplam Satış Miktarı**				1,575,287			

\* TÜFEye 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 -Aralık 2024 ayı ihale takvimi

4 yıl (1456 gün)	TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili - 3 ayda bir kupon ödemeli (ilk ihraç)	09/12/2024	11/12/2024	06/12/2028
9 ay (273 gün)	Hazine bonusu (yeniden ihraç)	10/12/2024	11/12/2024	10/09/2025
5 yıl (1736 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	10/12/2024	11/12/2024	12/09/2029
2 yıl (602 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	16/12/2024	18/12/2024	12/08/2026
6 yıl (2310 gün)	Değişken faizli Devlet Tahvili-6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	16/12/2024	18/12/2024	16/04/2031
2 yıl (728 gün)	Kira sertifikası - 6 ayda bir kira ödemeli (doğrudan satış)	17/12/2024	18/12/2024	16/12/2026
3 yıl (1092 gün)	TÜFE'ye endeksli Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (ilk ihraç)	17/12/2024	18/12/2024	15/12/2027
10 yıl (3570 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	17/12/2024	18/12/2024	27/09/2034

## İç borçlanma programı -Ocak 2025 ayı ihale takvimi

4 yıl (1421 gün)	TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili - 3 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	13/01/2025	15/01/2025	06/12/2028
6 ay (182 gün)	Hazine Bonusu (ilk ihraç)	14/01/2025	15/01/2025	16/07/2025
5 yıl (1701 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	14/01/2025	15/01/2025	12/09/2029
2 yıl (567 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	20/01/2025	22/01/2025	12/08/2026
6 yıl (2275 gün)	Değişken faizli Devlet Tahvili-6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	20/01/2025	22/01/2025	16/04/2031
2 yıl (728 gün)	Kira sertifikası - 6 ayda bir kira ödemeli (doğrudan satış)	21/01/2025	22/01/2025	20/01/2027
3 yıl (1057 gün)	TÜFE'ye endeksli Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	21/01/2025	22/01/2025	15/12/2027
10 yıl (3535 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	21/01/2025	22/01/2025	27/09/2034

## İç borçlanma programı -Şubat 2025 ayı ihale takvimi

2 yıl (728 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (ilk ihraç)	10/02/2025	12/02/2025	10/02/2027
2 yıl (728 gün)	Kira sertifikası - 6 ayda bir kira ödemeli (doğrudan satış)	11/02/2025	12/02/2025	10/02/2027
4 yıl (1393 gün)	TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili - 3 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	11/02/2025	12/02/2025	06/12/2028
5 yıl (1666 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	17/02/2025	19/02/2025	12/09/2029
6 yıl (2247 gün)	Değişken faizli Devlet Tahvili-6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	17/02/2025	19/02/2025	16/04/2031
3 yıl (1029 gün)	TÜFE'ye endeksli Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	18/02/2025	19/02/2025	15/12/2027
10 yıl (3507 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	18/02/2025	19/02/2025	27/09/2034

İç Borç Ödemelerinin Alıcılara Göre Dağılımı			
Milyon TL	Piyasa	Kamu Kuruluşları	TOPLAM
Aralık 2024 İç Borç Ödemeleri			
04.12.2024	14,325	3,569	17,894
11.12.2024	37,564	4,419	41,983
13.12.2024	399	0	399
18.12.2024	10,879	295	11,174
<b>TOPLAM</b>	<b>63,166</b>	<b>8,284</b>	<b>71,450</b>
Ocak 2025 İç Borç Ödemeleri			
01.01.2025	3,506	168	3,674
03.01.2025	315	0	315
08.01.2025	3,286	135	3,421
15.01.2025	13,269	627	13,896
22.01.2025	34,137	672	34,809
27.01.2025	94,363	0	94,363
29.01.2025	66,340	6,979	73,319
<b>TOPLAM</b>	<b>215,216</b>	<b>8,581</b>	<b>223,797</b>
Şubat 2025 İç Borç Ödemeleri			
05.02.2025	5,997	1,010	7,006
07.02.2025	1,385	0	1,385
12.02.2025	30,351	4,286	34,637
19.02.2025	51,544	4,927	56,470
21.02.2025	2,902	0	2,902
26.02.2025	705	181	886
<b>TOPLAM</b>	<b>92,883</b>	<b>10,404</b>	<b>103,287</b>

**EK B:**

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024T	2025T	2026T
<b>Ekonomik Aktivite</b>										
Reel GSYH (% Yıllan Yıla – YY)	7.5	3.0	0.8	1.9	11.4	5.5	5.1	2.8	2.6	4.0
Özel tüketim (% YY)	5.9	0.7	1.5	3.2	15.4	18.9	13.6	3.3	3.2	4.1
Kamu tüketimi (% YY)	5.0	5.9	3.9	2.2	3.0	4.2	2.4	0.1	0.2	0.9
Yatırım (%YY)	8.3	0.1	-12.5	7.3	7.2	1.3	8.4	2.0	2.1	3.4
Sanayi üretimi (%YY)	9.0	1.3	-0.5	1.6	17.5	4.4	1.6	1.0	1.9	3.0
Nominal GSYH (TL milyar)	3,134	3,761	4,318	5,049	7,256	15,012	26,546	42,673	57,998	71,342
Nominal GSYH (EUR milyar)	756	660	679	619	671	858	1012	1196	1538	1538
Nominal GSYH (US\$ milyar)	866	792	763	716	804	981	1150	1342	1490	1584
Kişi başına GSYH (US\$)	10,696	9,792	9,213	8,536	9,369	10,589	12,843	15,225	17,532	21,461
<b>Fiyatlar</b>										
TÜFE (ortalama %YY)	11.1	16.3	15.2	12.3	19.6	72.3	53.9	58.6	29.9	20.3
TÜFE (yıl sonu %YY)	11.9	20.3	11.8	14.6	36.1	64.3	64.8	44.8	24.7	17.3
Yİ-ÜFE (ortalama %YY) – 2003 öncesi TEFE	15.8	27.0	17.6	12.2	43.9	128.5	49.9	41.2	20.6	19.9
<b>Kamu Dengesi (GSYH %)</b>										
Konsolide bütçe dengesi	-1.5	-1.9	-2.8	-3.4	-2.6	-0.9	-5.2	-5.2	-3.4	-3.0
Faiz dışı denge	0.3	0.0	-0.5	-0.8	-0.2	1.1	-2.6	-2.2	-0.2	0.1
Toplam kamu borcu	27.8	29.9	32.4	39.4	40.4	30.8	34.4	25.4	25.5	27.2
<b>Dış Denge</b>										
İhracat (US\$ milyar)	169.2	178.9	182.2	168.4	224.7	253.4	251.0	258.7	277.2	290.7
İthalat (US\$ milyar)	227.8	219.7	199.0	206.3	254.0	343.0	337.3	313.9	343.0	362.4
Dış ticaret dengesi (US\$ milyar)	-58.6	-40.8	-16.8	-37.9	-29.3	-89.6	-86.3	-55.2	-65.8	-71.7
Dış ticaret dengesi (GSYH %)	-6.8	-5.1	-2.2	-5.3	-3.6	-9.1	-7.5	-4.1	-4.4	-4.5
Cari denge (US\$ milyar)	-40.6	-20.7	6.8	-35.5	-7.2	-49.1	-40.5	-9.5	-14.2	-18.6
Cari denge (GSYH %)	-4.7	-2.6	0.9	-5.0	-0.9	-5.0	-3.5	-0.7	-1.0	-1.2
Net doğrudan yatırım (US\$ milyar)	11.1	13.0	9.3	7.8	13.3	13.7	11.0	11.0	13.6	16.4
Net doğrudan yatırım (GSYH %)	1.3	1.6	1.2	1.1	1.7	1.4	1.0	0.8	0.9	1.0
Cari açık + net doğrudan yatırım (GSYH %)	-3.4	-1.0	2.1	-3.9	0.8	-3.6	-2.6	0.1	0.0	-0.1
İhracat hacmi - miktar (%YY)	8	5	7	-5	21	3	0	4	5	5
İthalat hacmi - miktar (%YY)	10	-9	-5	11	1	5	13	-4	4	5
Döviz rezervleri (altın hariç, US\$ milyar)	84.1	72.0	81.2	50.0	72.6	82.9	92.8	94.8	116.0	130.4
İthalatı karşılama oranı (ay)	4.4	3.9	4.9	2.9	3.4	2.9	3.3	3.6	4.1	4.3
<b>Borç Göstergeleri</b>										
Brüt dış borç stoku (US\$ milyar)	451	426	414	428	435	457	512	510	507	501
Brüt dış borç stoku (GSYH %)	52	54	54	60	54	47	45	38	34	32
Brüt dış borç stoku (İhracat %)	267	238	227	254	194	180	204	197	183	172
Toplam dış borç servisi (US\$ milyar)	82.9	83.1	85.0	71.2	75.2	67.1	74.2	96.7	86.6	74.7
Toplam dış borç servisi (GSYH %)	10	10	11	10	9	7	6	7	6	5
Toplam dış borç servisi (İhracat %)	49	46	47	42	33	26	30	37	31	26
<b>Faiz ve Kurlar</b>										
Merkez Bankası faizi (%) yıl sonu	8.00	24.00	12.00	17.00	14.00	9.00	42.50	47.50	28.00	20.00
Geniş para arzı (%YY)	15.7	19.1	26.1	36.0	53.6	60.7	66.5	61.8	36.9	24.0
USD/TL yıl sonu	3.79	5.29	5.95	7.43	13.32	18.69	29.48	35.00	42.00	48.00
USD/TL ortalama	3.64	4.85	5.67	7.09	9.20	16.68	24.22	33.04	39.15	45.25
EUR/TL yıl sonu	4.55	6.05	6.67	9.08	15.14	20.00	32.54	36.75	42.84	50.40
EUR/TL ortalama	4.15	5.70	6.36	8.16	10.82	17.49	26.22	35.67	37.71	46.40
EUR/USD yıl sonu	1.20	1.14	1.12	1.22	1.14	1.07	1.10	1.05	1.02	1.05
EUR/USD ortalama	1.13	1.17	1.12	1.14	1.17	1.05	1.08	1.08	1.04	1.03

---

---

## 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 dayanılarak 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).