

İçindekiler:

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

Enflasyonun ana eğiliminde düşüş Mayıs'ta yeniden belirginleşti...

Son dönemdeki gelişmelerin ardından ABD'de ekonomik büyümenin önümüzdeki aylarda yavaşlaması muhtemel gözüküyor. Bu çerçevede nihai talebin sifıra doğru azalacağı hatta negatife dönebileceği beklentileri dikkat çekiyor. Bu durum, tarifeler öncesinde yoğunlaşan talebin geri çekilmesi ve tarifelerle ilgili politika belirsizliğinin yarattığı olumsuz etkiden kaynaklanıyor. Mayıs'taki zayıf veri akışı da bu görüşü destekliyor. Öte yandan, Kongre Bütçe Ofisi (CBO) tahminlerine göre, halen Senato'da değerlendirilmekte olan yasa tasarısı, bütçe açığını GSYH'nin %6.4'üne çıkaracak. Ancak, Senato'da yasa tasarısına yapılması muhtemel değişiklikler CBO'nun öngördüğünden daha büyük bir açık yaratabilir. Bu ortamda, enflasyon ise önemli bir endişe kaynağı olmaya devam ediyor. Nitekim "Bej Kitap", "güçlü, önemli veya ciddi" maliyet ve fiyat artışlarına işaret ediyor. ING küresel araştırma ekibi ekonominin hangi yönde ilerleyeceği konusunda netlik sağlanana kadar, ABD Merkez Bankası (Fed)'nin herhangi bir faiz değişikliğine gitmeyeceğini düşünüyor ve dördüncü çeyrekte önce bir faiz indirimi olasılığını düşük görüyor. Avro Bölgesi'nde ise, Avrupa Merkez Bankası (ECB) Haziran'da politika faizini 25 baz puan indirdi. Ancak Başkan Lagarde'nin açıklamaları, ECB'nin faiz indirimlerini hızla sürdürme konusunda aceleci olmadığına işaret ediyor. Ticaret gerilimleri tekrar ortaya çıkmazsa, şu anki enflasyon risklerinin geçici mi yoksa daha geniş bir trendin parçası mı olduğunu anlamının biraz zaman alacağı da düşünüldüğünde, banka muhtemelen yaz boyunca bekle-gör yaklaşımını sürdürecektir. Yine de, enflasyonist baskıların daha fazla ortaya çıkmasıyla ECB, Eylül'de bir kez daha faiz indirimine gidebilir. Yurtiçinde ise; yılın ikinci enflasyon raporunda, yıllık tahminler değişmeden kaldı. Bu karar aldığı kapsamlı ve zamanlı önlemler sayesinde MB'nin Mart'taki piyasa oynaklığının enflasyon görünümüne etkisinin sınırlı kaldığını düşündüğünü gösteriyor. Nitekim bunu teyit eder şekilde Mayıs enflasyonu, güçlü baz etkisi ve fiyat baskılarındaki genele yayılan azalmayla beklentilerin önemli ölçüde altında kaldı ve yıllık enflasyon sert bir şekilde geriledi. Kur şoklarının, büyük çaplı ücret ayarlamalarının, beklenmedik zamların ve emtia fiyatlarında ani sıçramaların yaşanmaması halinde, yıl sonunda enflasyonun %30'un altında kalabileceğini düşünüyoruz. Öte yandan, enflasyon raporu toplantısında Başkan Yardımcısı Cevdet Akçay, bankanın iki seçeneği olduğunu belirtmişti: i) koşulların uygun olması halinde faiz indirmek ve makro ihtiyati tedbirleri sürdürmek ii) politika faizini yüksek tutarak kredi hacmi kısıtlamalarını kademeli olarak kaldırmak. Bankanın hangi seçeneği tercih edeceği şu an için kesin değil; ancak 19 Haziran'da yapılacak PPK toplantısında politika faizinde bir değişikliğe gitme ihtimali bu aşamada oldukça düşük gözüküyor. Ayrıca MB bankaları geçtiğimiz haftalarda ağırlıklı olarak üst banttan fonlamaya devam etti ve gecelik faiz oranını bayram öncesinde %49 civarında tuttu. Ancak Mayıs enflasyon verileri, piyasa koşullarının istikrara kavuşması ve rezerv birikiminin yeniden başlamasıyla bayram sonrası fonlamayı 1 haftalık repo ihalelerine yönlendirmeye ve etkin fonlama oranının politika faiziyle uyumlu getirmeye yönelik ilk adımı attı. Büyüme tarafında ise; 2025'in geri kalanına yönelik görünüm, Mart'taki oynaklık ve ihracat performansını olumsuz etkileyecek küresel ekonomik zorluklar sonrası daha temkinli hale geldi. Bu faktörler göz önüne alındığında, büyümenin 2025'te %2.8'e yavaşlamasını bekliyoruz. Ancak aktivitedeki zayıflığın daha da derinleşme ihtimalinin göz ardı edilmemesi gerektiğini düşünüyoruz. Piyasalardaki normalleşmenin ardından rezerv birikimi Mayıs'ta yeniden başladı. Son verilere göre net rezerv pozisyonu 29.8 milyar dolara ulaştı. Bu gelişmede, MB'nin bankacılık sektöründeki döviz likiditesinin bir kısmını (zorunlu karşılık oranlarını artırarak) kendi bilançosuna aktarması etkili oldu. Ayrıca, yerleşiklerin yeniden TL varlıklara yönelmeye başlaması ve yerleşik olmayanların girişleri de toparlanmaya katkı sağladı. Ancak, MB'nin TL cinsinden repo işlemlerinde zorunlu karşılık oranını vadeye göre farklılaştırarak kısa vadeye daha yüksek karşılık uygulama yoluna gitmesi çok kısa vadeli yabancı girişlerine karşı temkinli olunacağını ortaya koyuyor.

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

LÜTFEN ÖNEMLİ AÇIKLAMALAR İÇİN SON SAYFAYA BAKINIZ.

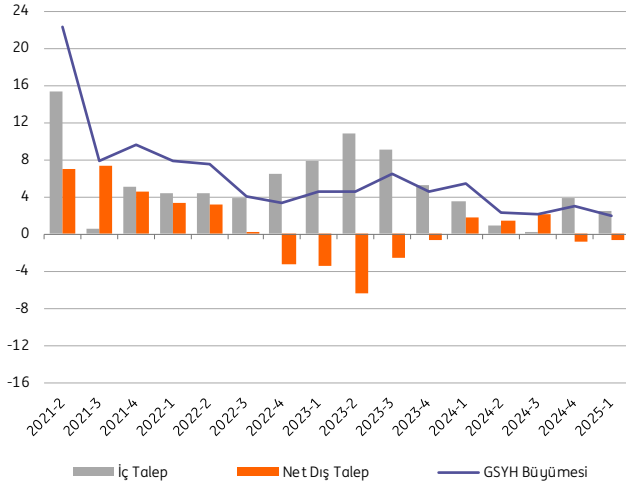
Rapor Tarihi: 10 Haziran 2025

Gelecek bir aylık dönemde yayınlanacak veriler

- 12 Haziran: Nisan sanayi üretimi
- 16 Haziran: Nisan ödemeler dengesi
- 16 Haziran: Piyasa katılımcıları anketi
- 16 Haziran: Mayıs Merkezi Yönetim bütçe gerçekleştirmeleri
- 19 Haziran: Para Politikası Kurulu Toplantısı
- 20 Haziran: Tüketici güven endeksi
- 24 Haziran: Reel sektör güven endeksi
- 24 Haziran: Kapasite kullanım oranı
- 30 Haziran: Mayıs hane halkı işgücü istatistikleri
- 30 Haziran: Mayıs dış ticaret dengesi
- 1 Temmuz: Haziran imalat PMI
- 3 Temmuz: Haziran TÜFE, Yİ-ÜFE

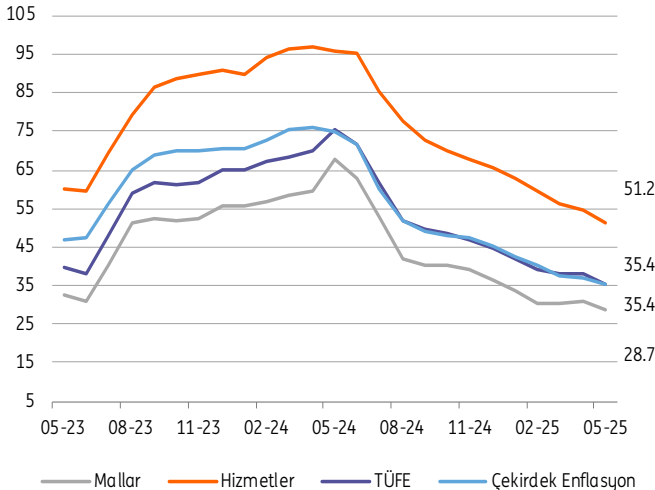
Ekonomik Gelişmeler

Harcama Yöntemi ile GSYH (Y/Y Büyüme)



Kaynak: TUIK, ING

Enflasyon göstergelerinin seyri



Kaynak: TUIK, ING

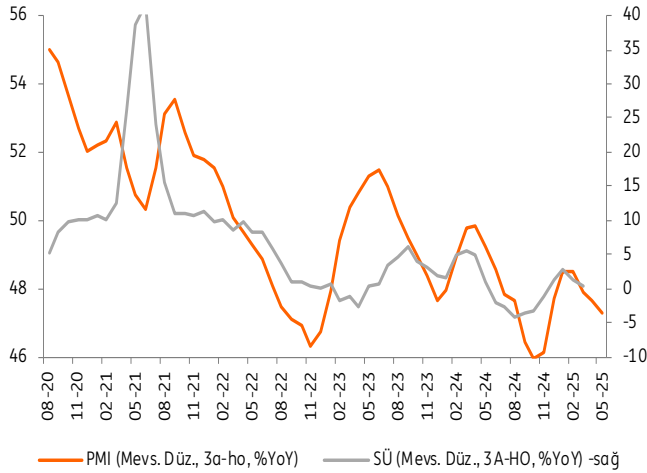
İlk çeyrekte iç talep kaynaklı büyüme

- 1Ç25'te YY GSYH büyümesi %2.0 oldu. Bu oran, piyasanın %2.3'lük beklentisinin altında kaldı. İlimli seyrini koruyan büyüme performansı büyük ölçüde özel tüketim ve yatırımlar tarafından desteklendi. Net ihracatın büyümeye katkısı ise ithalattaki artışın bir sonucu olarak ekside kalmaya devam etti.
- Mevsimsel düzeltilmiş verilerle ÇÇ büyüme %1.0 olarak hesaplandı. 2024'ün son çeyreğine kıyasla bir ivme kaybı yaşansa da özellikle 2024'ün ikinci ve üçüncü çeyreklerinde teknik resesyona girilmesiyle yaşanan çeyreklik daralmalar göz önünde bulundurulduğunda, 1Ç25'teki büyüme güçlü bir performans olarak değerlendirilebilir. Çeyreklik büyüme ivmesi, net ihracat ve stok birikiminin pozitif katkıya dönmesi ve kamu tüketiminin artan desteği ile şekillendi. Bununla birlikte, özel tüketim ve yatırımlar çeyreklik bazda büyüme üzerinde baskı oluşturdu.

Mayıs'ta yıllık enflasyon sert geriledi

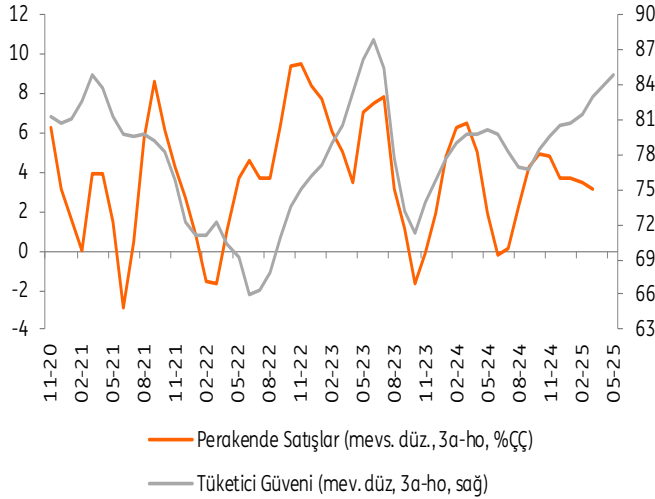
- Mayıs enflasyonu hem gıda hem de gıda dışı gruplarda görece ılımlı seyreden fiyatlar sayesinde beklentilerin altında AA %1.53 olarak gerçekleşti. Son bir yıldır düşüş eğiliminde olan yıllık enflasyon, bu gelişmeyle birlikte keskin bir düşüş kaydederek %35.4'e geriledi (önceki ay %37.0). Benzer şekilde enflasyonun ana eğiliminde iyileşme de dikkat çekti.
- ÜFE AA %2.5 arttı ve bu yükseliş ağırlıklı olarak gıda ürünleri ile elektrik, gaz üretim ve dağıtım gruplarından kaynaklandı. Yıllık enflasyon %23,1'e ulaşarak son bir yıl içinde ilk kez yükseliş gösterdi. Bu, Mayıs'ta döviz sepetinin AA %1.9 ile daha yavaş değer kaybetmesine rağmen, Mart ve Nisan aylarında sırasıyla %6.5 ve %3.9 artması sonucu döviz kurundan fiyatlara geçiş etkisinin daha belirgin hale geldiğini ortaya koydu. Bununla birlikte, MB'nin kur üzerindeki devam eden kontrolü sayesinde maliyet baskıları sınırlı kaldı.

Sanayi Üretimi (SÜ) & PMI



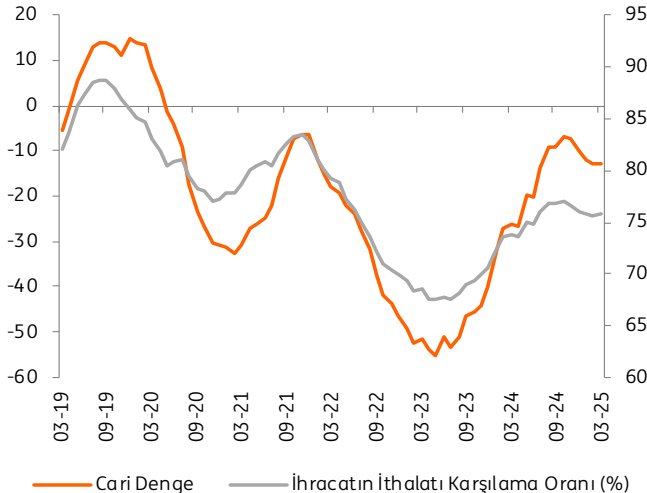
Kaynak: TUIK, Markit, ING

Perakende Satışlar & Tüketici Güveni



Kaynak: TUIK, ING

Cari dengenin gelişimi



Kaynak: MB, ING

2. çeyrekte ekonomi ivme kaybediyor

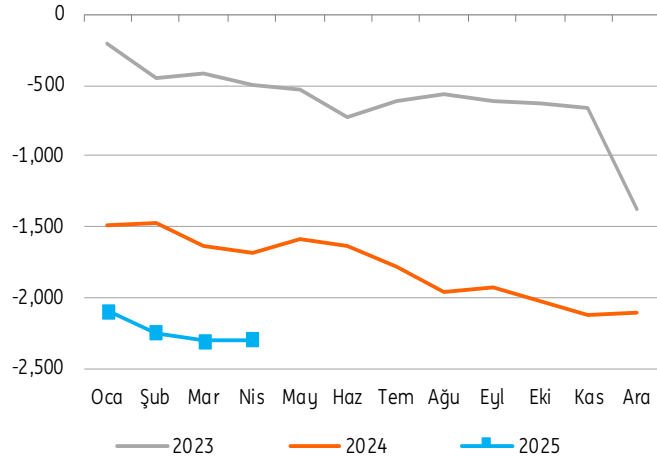
- İkinci çeyreğe ilişkin göstergeler, aktivitede zayıflama olduğunu ortaya koyuyor. Bu çerçevede üretim tarafında i) Nisan-Mayıs'ta ortalama kapasite kullanım oranının, ilk çeyreğe göre gerilemesi, ii) zayıf talep ve enflasyonist baskıların devam etmesi nedeniyle Satın Alma Yöneticileri Endeksi'nin (PMI) daralma bölgesinde seyrini koruması dikkat çekiyor.
- Tüketim göstergeleri ise finansal koşullardaki son sıkılaşmayı takiben büyümenin yavaşlamaya devam ettiğini doğruluyor. Yıllık enflasyondaki düşüşe rağmen kredi ve mevduat faizlerindeki belirgin artış, finansal koşulları daha da sıkılaştırdı. Avrupa ve ABD'de beklenen ekonomik büyüme yavaşlaması, Türkiye'nin ihracat performansını olumsuz etkileyebilir. Bu faktörlerin ışığında, ikinci çeyrek büyüme oranında kayda değer bir yavaşlama yaşanması ihtimali belirginleşiyor.

İşgücü piyasasındaki baskılar artıyor

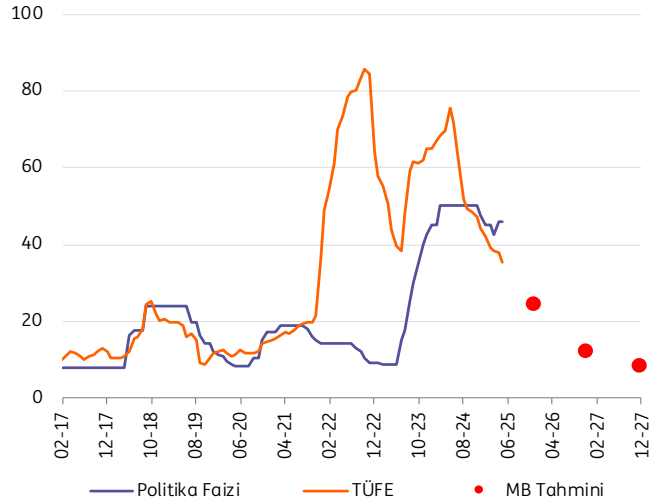
- Nisan'da mevsimsellikten arındırılmış istihdam 32.4 milyon oldu ve bir önceki aya göre %1.0'lık bir düşüş kaydetti. Haziran 2024'ten beri kaydedilen en düşük rakam olan bu düzey yeni iş üretiminde ekonominin zorlandığını ortaya koyuyor. İş gücüne katılım oranı % 0.2 puan azalarak %53.4'e geriledi; işsizlik oranı ise serinin başladığı 2005'ten bu yana en düşük seviye olan %8.0'den %8.6'ya yükseldi. Öte yandan, mevsimsellikten arındırılmış haftalık fiili çalışma süresi bir önceki aya kıyasla 1.2 saat azalarak 42.2 saate geriledi ve son dört yılın en düşük seviyesini gördü.
- Daha geniş tanımlı işsizlik göstergesi olan atıl işgücü oranı—zamanla ilgili eksik istihdam, potansiyel işgücü ve işsizleri içeren— son aylarda yükselme eğilimini koruyarak tarihi zirve olan %32.2'ye ulaştı. Veriler, manşet işsizlik oranının düşük olmasına rağmen, iş gücü piyasasında baskıların arttığını gösteriyor.

Mart'ta sermaye hesabında çıkış kaydedildi

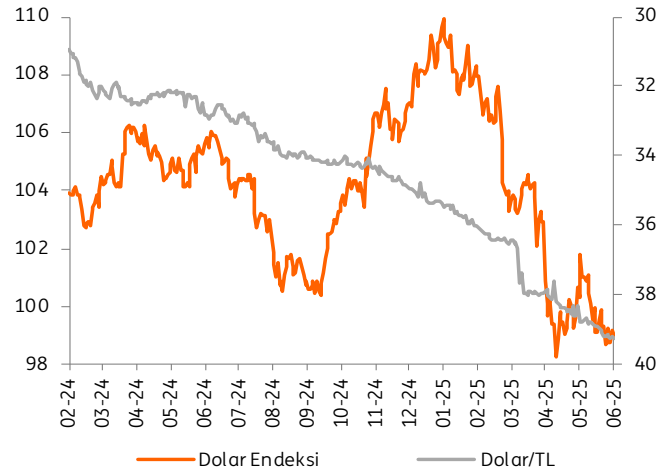
- Mart cari açığı 4.1 mlyr dolarla beklentiyi biraz aştı. Aylık veriler incelendiğinde, açığın geçen yılın aynı ayına kıyasla değişmeden kaldığı gözlemlendi. Dolayısıyla, daha yüksek enerji açığı ve düşük birincil gelir, biraz daha iyi temel ticaret dengesi, daralan altın ticaret açığı ve iyileşen ikincil gelirlerle dengelendi. Bunun sonucunda, geçen yıl Kasım ayında yükselmeye başlayan 12 aylık birikimli açık 12.6 mlyr dolar seviyesinde (GSYH'nin yaklaşık %1'i) yatay kaldı.
- Sermaye hesabında politik gelişmeler nedeniyle çıkışlar 7.1 mlyr doları bulurken, bu rakam Ağustos 2018'deki finansal dalgalanmadan bu yana en yüksek seviyeydi. Büyük ölçekli net hata ve noksan kalemi çıkışları (3.9 mlyr dolar) ve cari açık ile birleşince, resmi rezervler Mayıs 2023'teki Cumhurbaşkanlığı seçimlerinden bu yana en büyük düşüşü yaşayarak 15.1 mlyr dolar azaldı.

12 aylık birikimli bütçe açığı (milyar TL)

Kaynak: Maliye Bakanlığı, ING

MB Tahmini & Enflasyon (%)

Kaynak: MB, ING

Dolar Endeksi ve TL

Kaynak: Refinitiv, ING

Bütçe açığı Nisan'da geçen yıla göre yatay

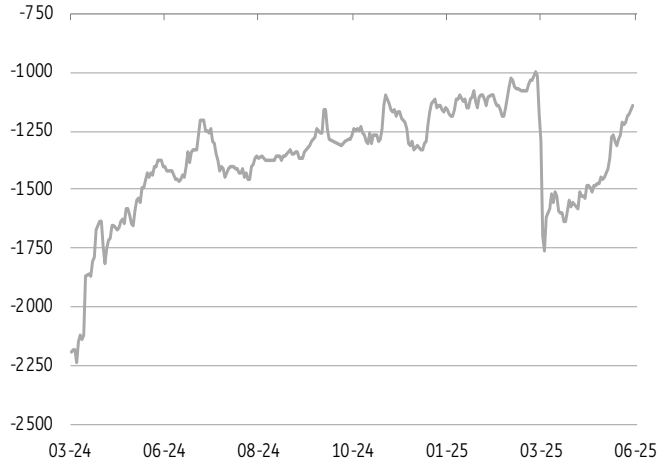
- Nisan bütçe sonuçları, vergi tahsilatındaki güçlü artış ve cari transferlerdeki gerilemenin katkısı ile bütçe dengesinde geçen yılın aynı ayına göre hafif bir iyileşme ortaya koydu. Buna göre, vergi tahsilatı Nisan'da yıllık bazda %61.4 (reel %17.1) artışa hızlanırken, doğrudan vergiler geçen yıla göre iki kat fazla (reel %46.7) büyüdü. Faiz dışı harcamaları cari transferlerdeki belirgin yavaşlama aşağı çekti ve yıllık büyüme %32 ile enflasyon gerisinde (reel %-4.2) kaldı. Faiz giderleri ise geçen yıla göre %128.6 (reel %65.8) artışla 260,7 milyar TL oldu.
- Sonuç olarak, Nisan gerçekleşmesi ile son 12 aylık bütçe açığının GSYİH'ye oranı (OVP'deki %3.1 açık tahmini ile karşılaştırıldığında oldukça yüksek seyrederken) %4.7 olurken, faiz dışı denge ise eksiye kaldı ve %1.4 açık verdi.

MB enflasyon tahminlerini değiştirmede

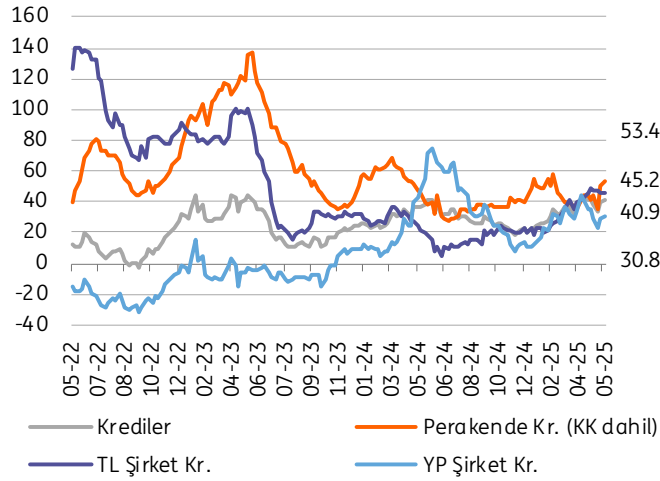
- Mart sonundaki oynaklığın ardından en güncel enflasyon tahminlerini açıklayan MB, rakamlarda revizyona gitmedi ve 2025, 2026 ve 2027 enflasyon tahminlerini sırasıyla %24, %12 ve %8 seviyesinde tuttu. Yıl sonuna yaklaşırken, 2025 yılına ilişkin tahmin aralığının mekanik olarak daralması beklenirken, banka bunu %19 ile %29 arasında sabit tuttu ve "son dönemde belirsizliklerin artmasını" gerekçe gösterdi.
- Raporun açıklandığı toplantıda paylaştığı görünüme göre MB, mevsimsel etkilerden arındırılmış aylık enflasyonun %2.5'in üzerinde seyredebilen mevcut seviyeden yıl sonunda %1'in biraz üzerine gerilemesini bekliyor. MB'nin gelecek dönemdeki politika çizgisine ilişkin olarak Başkan Yardımcısı Cevdet Akçay, faiz indirimlerinin zamanlamasının veri odaklı olacağını ve indirim hızının yavaş mı yoksa hızlı mı olacağını belirlemesi için henüz erken olduğunu ifade etti.

Rezervler Mayıs'ta yeniden yükselişe geçti

- Türk lirası, Mayıs ayında dolara karşı kademeli değer kaybını istikrarlı bir hızda sürdürdü. Ancak yüksek faiz düzeyi, piyasada TL'ye yönelik eğilim desteklerken talebi canlı tutuyor. MB'nin yeniden faiz indirimine başlayacağı önümüzdeki dönemde de mevcut eğilimin değişmeyeceği beklentisi ağır basıyor. Bu nedenle, gelişmekte olan piyasalar içinde Lira hâlâ en iyi getiri sağlayan para birimi olmaya devam ediyor. Öte yandan, MB son haftalardaki aksiyonları ve iletişimiyle döviz kurundan kaynaklanan ek enflasyon baskılarına izin vermeyeceğini ve durumun kontrolü altında olduğunu net bir şekilde ortaya koydu.
- Rezervlerde ise Mayıs'ta artış eğilimi belirginleşti ve MB'nin net rezerv pozisyonu 13.6 milyar dolardan ay sonunda 29.8 milyar dolara ulaştı. Brüt rezervler ise 138.5 milyar dolardan 153.2 milyar dolara geldi.

2 ve 10 yıllık tahvil faiz farkı

Kaynak: Refinitiv, ING

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

Kaynak: BDDK, ING

Tahvil faizlerindeki düşüş sınırlı

- Tahvil faizleri, Mart'taki satış dalgasının ardından yüksek seviyelerde kalmaya devam ediyor ve son haftalarda getiri eğrisinde bir miktar dikleşme olmasına rağmen Mayıs enflasyonunun beklenenden düşük gelmesi de durumu fazla değiştirmedir. Bu da piyasaların güçlü enflasyon verisinin ardından düşüş eğilimini koruduğuna dair daha fazla kanıt görmek istediğine işaret ediyor. Bu çerçevede, 2Y faizi bileşik bazda %45'e yakın seyrederken 10Y tahvil faizi %33.5 seviyesinde bulunuyor.
- Arz tarafında, Maliye Bakanlığı'nın planlanan tahvil ihraçlarının yaklaşık %50'sini tamamladığını tahmin ediyoruz ve burada önemli bir sorun görünmüyor. Bu yıl için OIS piyasası beklentileri, MB faiz patikası tahminlerimize yakın. Ancak piyasa hâlâ tahvilleri OIS piyasasına göre önemli bir primle fiyatlıyor.

Kredi Garanti Fonu'ndan KOBİ'lere destek

- KOBİ'ler için aylık kredi limiti daha yüksek olsa da kredi ivmesi önemli ölçüde yavaşladı, KOBİ dışı ticari krediler ise son dönemde hızlanma işaretleri veriyor. Finansal koşullardaki sıkılaşma borçlular için zorluk yaratırken, politika yapıcılar Kredi Garanti Fonu kapsamında yeni bir adım attı.
- Dolayısıyla, finansal koşullardaki sıkılaşmanın şirketleri zorlamasına paralel Kredi Garanti Fonu kapsamında bir destek paketi açıklandı. Buna göre, üretim yapan KOBİ'lerin yararlanabileceği 30 milyar TL'lik destek için toplam garanti limiti ise 25 milyar TL olacak. Ancak bu tutar, KOBİ kredilerinin 3,8 trilyon TL olduğu düşünüldüğünde oldukça sınırlı kalıyor (%1'den az). Öte yandan, konuyla ilgili açıklama yapan Hazine ve Maliye Bakanı Mehmet Şimşek, kredi büyüme kısıtlamalarının bir süre daha süreceğini belirtti.

İHRAÇ TARİHİ

HAZİNE İÇ BORÇLANMA SENETLERİ İHALELERİ

2024							Toplam Satış Miktarı				2,205	
							Piyasa Çevrim Oranı				131.6%	
		İHRAÇ TARİHİ	VADE TARİHİ	İHALE-TALEP/SATIŞ	FAİZ ORANI		SATIŞ MİKTARI (TRYmilyon)					
					BASİT	BİLEŞİK	PİYASA		KAMU KURUM.		TOPLAM	
							NOM	NET	NOM	NET	NOM	NET
Nisan	SABİT KUPON	09.04.2025	10.02.2027	1.69	42.79	47.36	33,485.6	30,977.9	36,752.4	34,000.0	70,238.0	64,977.9
	TLREF	09.04.2025	08.04.2026	2.05	48.21	57.65	79,324.0	78,304.6	0.0	0.0	79,324.0	78,304.6
	SABİT KUPON	09.04.2025	12.09.2029	2.18	36.49	39.81	28,122.7	24,702.8	0.0	0.0	28,122.7	24,702.8
	BONO	16.04.2025	23.07.2025	3.23	42.58	49.64	9,970.9	8,945.5	0.0	0.0	9,970.9	8,945.5
	SABİT KUPON	16.04.2025	27.09.2034	1.92	31.98	34.53	7,888.0	6,935.5	0.0	0.0	7,888.0	6,935.5
	TUFEX	16.04.2025	11.04.2029	1.77	4.87	4.92	11,820.9	11,878.2	34,831.1	35,000.0	46,651.9	46,878.2
Mayıs	SABİT KUPON	07.05.2025	05.05.2027	1.57	42.64	47.19	21,479.8	21,034.1	5,616.5	5,500.0	27,096.4	26,534.1
	FRN	07.05.2025	10.03.2032	1.84	45.55	50.73	11,618.8	10,018.8	0.0	0.0	11,618.8	10,018.8
	TLREF	14.05.2025	07.03.2029	1.89	46.01	54.57	71,076.1	71,790.6	2,970.1	3,000.0	74,046.3	74,790.6
	TUFEX	14.05.2025	11.04.2029	7.81	5.49	5.57	2,368.2	2,387.0	6,448.9	6,500.0	8,817.1	8,887.0
2025							Toplam Satış Miktarı**				1,013,628	

* TÜFEye endeksli tahviller için reel faiz verilmiştir.

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

Source: Econ aras/ihaleler ,ihaleler için de hazine borçlanma istatistikleri

İç borçlanma programı -Haziran 2025 ayı ihale takvimi

9 ay (273 gün)	Hazine Bonosu (ilk ihraç)	10/06/2025	11/06/2025	11/03/2026
4 yıl (1554 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	10/06/2025	11/06/2025	12/09/2029
7 yıl (2464 gün)	Değişken faizli Devlet Tahvili-6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	10/06/2025	11/06/2025	10/03/2032
2 yıl (686 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	16/06/2025	18/06/2025	05/05/2027
4 yıl (1456 gün)	TÜFE'ye endeksli Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (ilk ihraç)	16/06/2025	18/06/2025	13/06/2029
2 yıl (728 gün)	Kira sertifikası - 6 ayda bir kira ödemeli (doğrudan satış)	17/06/2025	18/06/2025	16/06/2027
4 yıl (1456 gün)	TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili - 3 ayda bir kupon ödemeli (ilk ihraç)	17/06/2025	18/06/2025	13/06/2029
9 yıl (3388 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	17/06/2025	18/06/2025	27/09/2034

İç borçlanma programı -Temmuz 2025 ayı ihale takvimi

2 yıl (665 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	07/07/2025	09/07/2025	05/05/2027
8 ay (245 gün)	Hazine Bonosu (yeniden ihraç)	08/07/2025	09/07/2025	11/03/2026
2 yıl (728 gün)	Kira sertifikası - 6 ayda bir kira ödemeli (doğrudan satış)	08/07/2025	09/07/2025	07/07/2027
7 yıl (2436 gün)	Değişken faizli Devlet Tahvili-6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	08/07/2025	09/07/2025	10/03/2032
4 yıl (1428 gün)	TÜFE'ye endeksli Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	14/07/2025	16/07/2025	13/06/2029
4 yıl (1428 gün)	TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili - 3 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	14/07/2025	16/07/2025	13/06/2029
9 yıl (3360 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	14/07/2025	16/07/2025	27/09/2034

İç borçlanma programı -Ağustos 2025 ayı ihale takvimi

2 yıl (630 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	11/08/2025	13/08/2025	05/05/2027
4 yıl (1400 gün)	TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili - 3 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	11/08/2025	13/08/2025	13/06/2029
7 ay (210 gün)	Hazine Bonosu (yeniden ihraç)	12/08/2025	13/08/2025	11/03/2026
5 yıl (1820 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (ilk ihraç)	12/08/2025	13/08/2025	07/08/2030
4 yıl (1393 gün)	TÜFE'ye endeksli Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	19/08/2025	20/08/2025	13/06/2029
7 yıl (2394 gün)	Değişken faizli Devlet Tahvili-6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	19/08/2025	20/08/2025	10/03/2032

İç Borç Ödemelerinin Alıcılara Göre Dağılımı			
Milyon TL	Piyasa	Kamu Kuruluşları	TOPLAM
Haziran 2025 İç Borç Ödemeleri			
04.06.2025	9,144	198	9,342
11.06.2025	66,804	6,060	72,864
13.06.2025	523	0	523
18.06.2025	174,738	3,301	178,038
27.06.2025	0	4,869	4,869
TOPLAM	251,209	14,428	265,637
Temmuz 2025 İç Borç Ödemeleri			
02.07.2025	6,528	385	6,912
04.07.2025	405	0	405
09.07.2025	12,936	157	13,092
16.07.2025	13,641	732	14,373
23.07.2025	279,852	791	280,642
28.07.2025	580	0	580
TOPLAM	313,941	2,064	316,005
Ağustos 2025 İç Borç Ödemeleri			
06.08.2025	19,039	6,045	25,084
08.08.2025	64,838	0	64,838
13.08.2025	70,278	12,706	82,984
20.08.2025	50,923	4,970	55,893
22.08.2025	107,983	0	107,983
27.08.2025	705	181	886
TOPLAM	313,766	23,902	337,668

EK B:

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Ekonomik Aktivite											
Reel GSYH (% Yılda Yıla – YY)	7.5	3.0	0.8	1.9	11.4	5.5	5.1	3.2	2.8	3.5	4.5
Özel tüketim (% YY)	5.9	0.7	1.5	3.2	15.4	18.9	13.6	3.7	3.4	3.7	4.5
Kamu tüketimi (% YY)	5.0	5.9	3.9	2.2	3.0	4.2	2.4	1.2	0.4	0.2	0.3
Yatırım (%YY)	8.3	0.1	-12.5	7.3	7.2	1.3	8.4	3.9	2.6	2.7	4.1
Sanayi üretimi (%YY)	9.0	1.3	-0.5	1.6	17.5	4.4	1.6	-0.7	1.7	2.1	2.5
Nominal GSYH (TL milyar)	3,134	3,761	4,318	5,049	7,256	15,012	26,546	43,411	61,377	76,593	92,547
Nominal GSYH (EUR milyar)	756	660	679	619	671	858	1012	1217	1395	1430	1511
Nominal GSYH (US\$ milyar)	866	792	763	716	804	981	1150	1408	1549	1630	1742
Kişi başına GSYH (US\$)	10,696	9,792	9,213	8,536	9,369	10,589	12,843	15,352	17,995	22,347	26,875
Fiyatlar											
TÜFE (ortalama %YY)	11.1	16.3	15.2	12.3	19.6	72.3	53.9	58.5	33.9	21.3	17.0
TÜFE (yıl sonu %YY)	11.9	20.3	11.8	14.6	36.1	64.3	64.8	44.4	29.0	18.1	16.3
Yİ-ÜFE (ortalama %YY) – 2003 öncesi TEFE	15.8	27.0	17.6	12.2	43.9	128.5	49.9	41.1	23.7	21.6	18.8
Kamu Dengesi (GSYH %)											
Konsolide bütçe dengesi	-1.5	-1.9	-2.8	-3.4	-2.6	-0.9	-5.2	-4.9	-3.7	-3.1	-2.6
Faiz dışı denge	0.3	0.0	-0.5	-0.8	-0.2	1.1	-2.6	-1.9	-0.2	0.1	0.4
Toplam kamu borcu	27.8	29.9	32.4	39.4	40.4	30.8	37.8	24.7	27.1	28.6	28.9
Dış Denge											
İhracat (US\$ milyar)	169.2	178.9	182.2	168.4	224.7	253.4	251.0	257.5	269.9	281.6	295.9
İthalat (US\$ milyar)	227.8	219.7	199.0	206.3	254.0	342.9	337.3	313.8	339.7	356.7	378.6
Dış ticaret dengesi (US\$ milyar)	-58.6	-40.8	-16.8	-37.9	-29.3	-89.6	-86.3	-56.4	-69.8	-75.2	-82.6
Dış ticaret dengesi (GSYH %)	-6.8	-5.1	-2.2	-5.3	-3.6	-9.1	-7.5	-4.0	-4.5	-4.6	-4.7
Cari denge (US\$ milyar)	-40.6	-20.7	15.0	-31.0	-6.2	-46.3	-39.9	-10.1	-18.0	-19.6	-23.3
Cari denge (GSYH %)	-4.7	-2.6	2.0	-4.3	-0.8	-4.7	-3.5	-0.7	-1.2	-1.2	-1.3
Net doğrudan yatırım (US\$ milyar)	11.1	13.0	9.5	7.5	12.7	13.8	10.7	11.7	13.5	15.0	17.4
Net doğrudan yatırım (GSYH %)	1.3	1.6	1.2	1.1	1.6	1.4	0.9	0.8	0.9	0.9	1.0
Cari açık + net doğrudan yatırım (GSYH %)	-3.4	-1.0	3.2	-3.3	0.8	-3.3	-2.5	0.1	-0.3	-0.3	-0.3
İhracat hacmi - miktar (%YY)	8	5	7	-5	21	3	0	1	4	5	5
İthalat hacmi - miktar (%YY)	10	-9	-5	11	1	5	13	-6	4	4	4
Döviz rezervleri (altın hariç, US\$ milyar)	84.1	72.0	81.2	50.0	72.6	82.9	92.8	90.7	79.0	92.3	101.7
İthalatı karşılama oranı (ay)	4.4	3.9	4.9	2.9	3.4	2.9	3.3	3.5	2.8	3.1	3.2
Borç Göstergeleri											
Brüt dış borç stoku (US\$ milyar)	450	422	409	423	427	449	491	515	532	541	544
Brüt dış borç stoku (GSYH %)	52	53	54	59	53	46	43	37	34	33	31
Brüt dış borç stoku (İhracat %)	266	236	225	251	190	177	195	200	197	192	184
Toplam dış borç servisi (US\$ milyar)	82.9	83.2	85.2	71.6	75.6	67.7	75.6	86.2	124.7	74.1	62.1
Toplam dış borç servisi (GSYH %)	10	11	11	10	9	7	7	6	8	5	4
Toplam dış borç servisi (İhracat %)	49	47	47	43	34	27	30	34	46	26	21
Faiz ve Kurlar											
Merkez Bankası faizi (%) yıl sonu	8.00	24.00	12.00	17.00	14.00	9.00	42.50	47.50	35.00	20.50	17.50
Geniş para arzı (%YY)	15.7	19.1	26.1	36.0	53.6	60.7	66.5	28.7	42.4	25.8	21.8
USD/TL yıl sonu	3.79	5.29	5.95	7.43	13.32	18.69	29.48	35.34	43.00	50.00	56.00
USD/TL ortalama	3.64	4.85	5.67	7.09	9.20	16.68	24.22	33.07	39.72	47.15	53.25
EUR/TL yıl sonu	4.55	6.05	6.67	9.08	15.14	20.00	32.54	36.59	48.59	57.50	64.40
EUR/TL ortalama	4.15	5.70	6.36	8.16	10.82	17.49	26.22	35.66	43.99	53.57	61.24
EUR/USD yıl sonu	1.20	1.14	1.12	1.22	1.14	1.07	1.10	1.04	1.13	1.15	1.15
EUR/USD ortalama	1.13	1.17	1.12	1.14	1.17	1.05	1.08	1.08	1.11	1.14	1.15

ING Bank Ekonomik Araştırmalar Grubu

Muhammet Mercan	Baş Ekonomist	+ 90 212 329 0751	muhammet.mercan@ingbank.com.tr
Ramazan Salık	Yarı Zamanlı Çalışan	+ 90 212 329 0752	ramazan.salik@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 dağıtımı farklı ülkelerde kanun veya yönetmeliklerle kısıtlanmış olabilir; eline bu yayın geçen kişiler de bu tür kısıtlamalar hakkında bilgi almalı ve bunlara uymalıdır.

Bu rapor için telif hakkı koruması söz konusudur ve rapor ING Bank A.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).