

İçindekiler:

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

MB'den enflasyon tahminlerinde ciddi revizyon...

Yurtdışı gelişmelere bakıldığında; Trump'ın kesin zaferinin ertelenen yatırım harcamalarının kilidini açacağı bu çerçevede ABD'de büyümenin önümüzdeki yılın ilk yarısında daha önce beklenenden daha yüksek olacağı beklentisi belirlenlik kazanıyor. ING küresel araştırma, Trump yönetiminin ilk odak noktasının göç ve vergi indirimlerinin uzatılması/genişletilmesi gibi iç politikalar olacağını, gümrük vergilerinin uygulanacağı en erken zamanın 2025'in üçüncü çeyreği olacağını öngörüyor. Yakın vadede daha güçlü bir büyüme görünümü, gümrük tarifeleri ve işgücü arzı kısıtlamaları ihtimali, ABD Merkez Bankası (Fed)'ni faiz indirimleri konusunda daha önce öngörülenden daha temkinli hale getirebilir. ING küresel araştırma Aralık'ta hala bir faiz indirimi daha bekliyor, ancak Fed'in Ocak'ta duraklamayı ve daha yavaş gitmeyi seçebileceğini düşünüyor. Avro Bölgesi'nin büyüme görünümüne ilişkin riskler ise net bir şekilde aşağı yönlü hale geldi ve Aralık toplantısında 50 baz puanlık bir faiz indirimine gidilmesi belirginleşti. ING Avrupa Merkez Bankası'nın önümüzdeki yaza kadar faiz oranlarını nötr seviyelerin altına, %1.75 civarına indireceğini, ABD'de ise politika faizinin önceki tahminlerin biraz daha üzerinde %3.75 civarına geleceğini tahmin ediyor. Cumhuriyetçilerin seçimlerdeki başarısının ardından EUR/USD tahminini aşağı yönlü revize eden ING, önümüzdeki çeyreklerde 1.00-1.05 EUR/USD aralığının öne çıkacağını, aşağı yönlü risklerin 2026 başlarında zirve yapacağını tahmin ediyor. Yurtiçinde ise MB Ekim faiz kararında, enflasyon risklerine karşı duyarlılığına ve ileriye dönük yönlendirmesine ilişkin temel mesajları değiştirmezken; enflasyondaki iyileşmenin hızına ilişkin belirsizliklerin artması nedeniyle temkinli bir duruş sergiledi. Bu ortamda MB döviz alımlarının hızını keserek, Ekim'de benzer ülke para birimlerinden daha iyi bir performans gösteren USD/TL kurunda reel değerlenme eğilimini hızlandırdı. Bu doğrultuda, Eylül'deki 11.9 mlyr dolara ve Nisan-Temmuz döneminde aylık ortalama 23.3 mlyr dolara kıyasla Ekim'de 7.0 mlyr dolarlık döviz alımı gerçekleştirdi. Politika çerçevesinde Mayıs 20223 sonrasındaki normalleşme MB'nin net rezerv pozisyonunu önemli ölçüde iyileştirmesini sağlarken, yaz aylarında bankalarla yapılan (alım yönlü) swapların sonlanmasına katkı sağlamıştı. MB bankacılık sistemindeki fazla TL likiditesini sterilize etmek için (satım yönlü) swap işlemlerine ve depo ihalelerine başladı. Kasım başı itibarıyla toplam satım yönlü swap stoku 7 mlyr dolara ulaştı. Bu durum i) MB'nin bu kez fazla TL likiditesini yönetmek için swaplara yöneldiğini ve ii) net rezerv pozisyonundaki (swaplar hariç) iyileşmenin brüt rezervlerdeki artışa kıyasla daha güçlü olduğunu gösterdi. Öte yandan yılın son enflasyon raporunda MB önceki raporda sunulan rakamlarda revizyona giderek enflasyon tahminini bu yıl için %38'den %44'e, 2025 için %14'ten %21'e ve 2026 için %9'dan %12'ye yükseltti. Tahmin revizyonlarının başlıca nedenleri olarak para politikasının etki alanının nispeten ötesindeki faktörlere işaret etti. Bu çerçevede, son dönemde taze meyve ve sebze fiyatlarında yaşanan artışa, ancak esas olarak deprem, kentsel dönüşüm ve Temmuz'dan bu yana önemli bir yeniden ayarılmanın önünü açan yıllık artıştaki sınırın kaldırılması gibi faktörler nedeniyle yapısal bir boyutu olan ve ayrıca ele alınması gereken kiralara odaklandı. 2024 yılına ilişkin tahmin aralığı %42-46, gelecek yıla ilişkin bant ise %16-26 olarak belirlendi. Bu doğrultuda, piyasa katılımcılarının son ankette %25.6 olan 2025 yılsonu enflasyon beklentisi MB'nin tahmin aralığı içine geldi. Gelecek yıl enflasyon görünümü için ise MB, 3Ç25'te mevsimsellikten arındırılmış olarak aylık %1.5'in altını (bu seviye daha önce 2024'ün son çeyreği için beklentiydi) ve 4Ç25'te aylık %1'in biraz üzerine gerileyeceğini öngördü. Özetle, ara hedefler olarak işlev gören son enflasyon tahminleri daha gerçekçi ve piyasa beklentilerine daha yakın olsa da, dezenflasyon sürecinde önemli bir gecikme anlamına gelecek şekilde önemli ölçüde yukarı revize edildi. Ekim ayı verilerine ilişkin nispeten olumlu MB değerlendirmesi ve 2025 için öngörülen ılımlı patika, Kasım'da ciddi bir olumsuz enflasyon rakamı gelmediği takdirde Aralık'ta bir faiz indiriminin tamamen göz ardı edilmemesi gerektiğine işaret ediyor.

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.

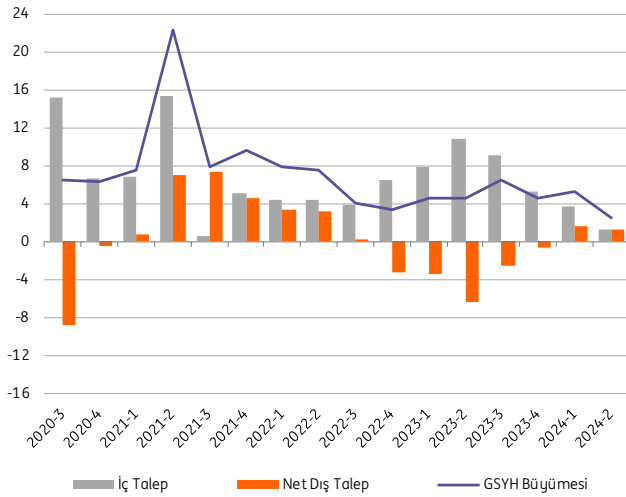
Rapor Tarihi: 11 Kasım 2024

Gelecek bir aylık dönemde yayınlanacak veriler

- 11 Kasım: Eylül sanayi üretimi
- 11 Kasım: Eylül hane halkı işgücü istatistikleri
- 12 Kasım: Eylül ödemeler dengesi
- 15 Kasım: Piyasa katılımcıları anketi
- 15 Kasım: Ekim Merkezi Yönetim bütçe gerçekleştirmeleri
- 21 Kasım: Tüketici güven endeksi
- 21 Kasım: Para politikası kurulu toplantısı
- 25 Kasım: Reel sektör güven endeksi
- 25 Kasım: Kapasite kullanım oranı
- 28 Kasım: Ekim dış ticaret dengesi
- 29 Kasım: Üçüncü çeyrek GSYH
- 2 Aralık: Kasım imalat PMI
- 3 Aralık: Kasım TÜFE, Yİ-ÜFE

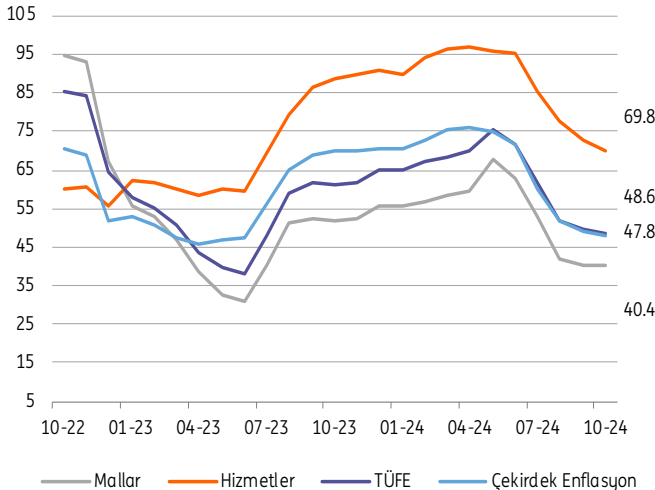
Ekonomik Gelişmeler

Harcama Yöntemi ile GSYH (Y/Y Büyüme)



Kaynak: TUIK, ING

Enflasyon göstergelerinin seyri



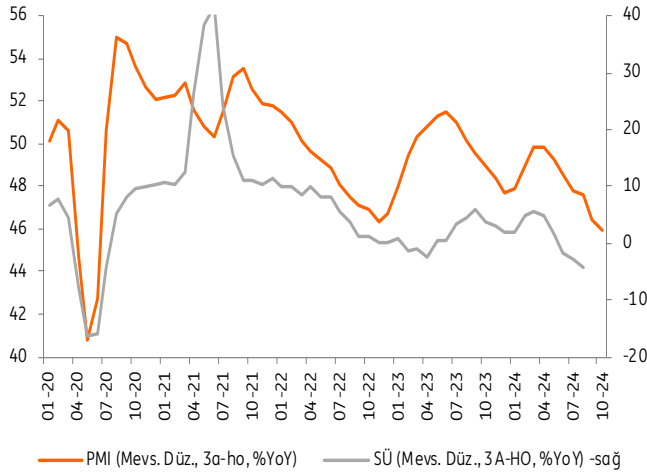
Kaynak: TUIK, ING

İç talepte beklenenden yavaş ivme kaybı

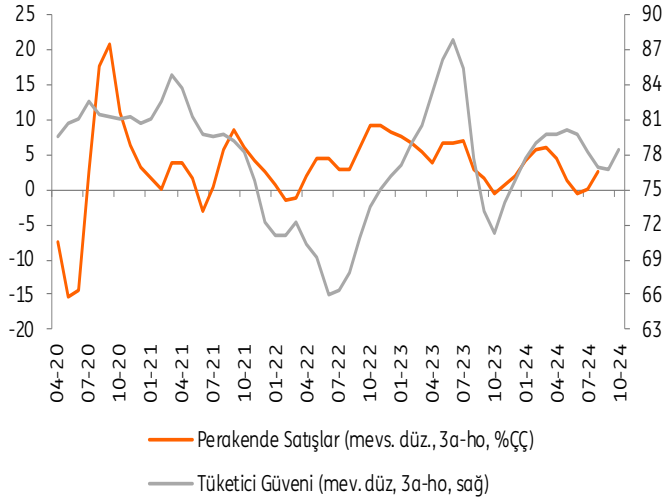
- Ağustos ayında perakende ve ticari satış hacmi endeksleri aylık ve çeyreklik bazda artış kaydetti. Sanayi üretiminin (SÜ) ana eğilimi ise Ağustos'ta zayıf seyrini sürdürdü. Buna bağlı olarak perakende satışlar ile SÜ arasındaki fark üçüncü çeyrek içerisinde yeniden açılmaya başladı.
- Bu gelişmelere ek olarak: i) hizmet üretim endeksi Temmuz'da olduğu gibi Ağustos'ta da bir miktar geriledi ii) imalat sanayi firmalarına yönelik anket verileri iç piyasa siparişlerinin üçüncü çeyrekte bir önceki çeyreğe göre azaldığına işaret etti iii) imalat sanayi kapasite kullanım oranı üçüncü çeyrekte azaldı. Bu çerçevede, Eylül'deki faiz kararına dair değerlendirme notunda iç talebin enflasyon üzerindeki etkisinin azaldığını belirten MB Kasım'da değerlendirmesini revize ederek iç talebin enflasyonu düşürücü seviyelere yaklaştığına dikkat çekti.

Hizmet enflasyonu ana eğiliminde iyileşme

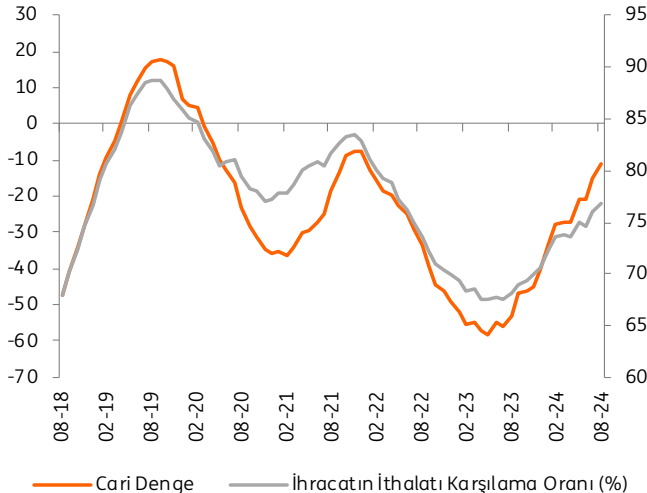
- Enflasyon Ekim'de AA %2.9 ile %2.5 olan piyasa beklentisinin oldukça üzerinde kaldı. Ancak yıllık rakam, olumlu baz etkilerinin (Ekim 2023'te AA %3.43 düzeyindeydi) bu yılın ikinci yarısında daha belirgin olması nedeniyle düşüş eğilimini sürdürerek bir ay önceki %49.4 seviyesinden Ekim'de %48.6'ya geriledi. Öte yandan, yılın ilk on ayındaki birikimli enflasyon %39.8'e ulaşarak MB'nin bu yıl için %38 olan tahminini (tahmin aralığı %34-42) aştı.
- Mevsimsellikten arındırılmış Ekim ayı manşet TÜFE rakamı ise, hizmet enflasyonu ana eğilimindeki belirgin yavaşlamanın etkisiyle bir önceki aya kıyasla düşüş kaydetti ve gerileme eğilimini korudu. MB'nin mevsimsellikten arındırılmış aylık enflasyonun bu yılın son çeyreğinde %1,5'in altına düşeceği beklentisinin gerçekleşebilmesi için Kasım ve Aralık'ta düzeltilmiş enflasyonun %1'in altında kalması gerekiyor.

Sanayi Üretimi (SÜ) & PMI

Kaynak: TUIK, Markit, ING

Perakende Satışlar & Tüketici Güveni

Kaynak: TUIK, ING

Cari dengenin gelişimi

Kaynak: MB, ING

PMI daralma bölgesinde kalmaya devam etti

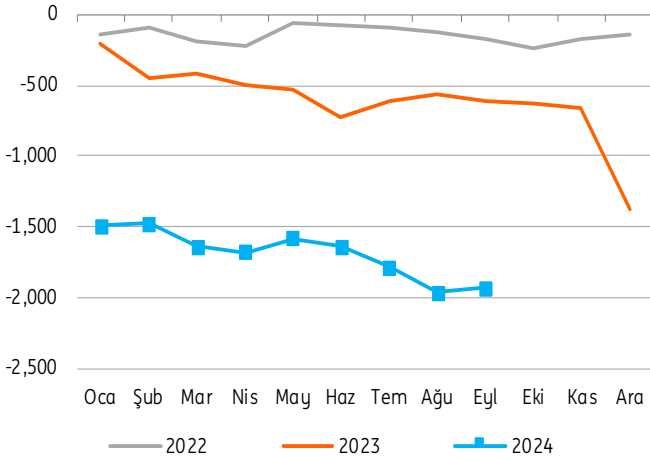
- İmalat sanayi satın alma yöneticileri endeksi (PMI) Eylül'de (2020'deki Covid salgını sırasındaki olağanüstü koşulları hariç tutarsak) 2019 başından bu yana en düşük seviyelere geriledikten sonra Ekim'de toparlanarak 45.8'e yükseldi. Üretim, yeni siparişler, satın alma faaliyetleri ve istihdamdaki yavaşlamanın Eylül'e göre hafiflemesine rağmen, PMI'nın Nisan'dan bu yana daralma bölgesinde kalması sektörün şu anda karşı karşıya olduğu zorlu koşulları ortaya koyuyor.
- Öte yandan toplam yeni siparişler ve ihracattaki yavaşlamanın da işaret ettiği üzere talep koşulları zayıf seyrini korudu. Bu durum üretimin azalmasına yol açarak istihdam kararlarını ve satın alma faaliyetlerini olumsuz etkiledi. Olumlu bir gelişme olarak hem girdi maliyetleri hem de çıktı fiyatları daha düşük oranlarda artarak enflasyonist baskıların hafiflediğine işaret etti.

Öncü göstergelerde istihdamda düşüş sinyali

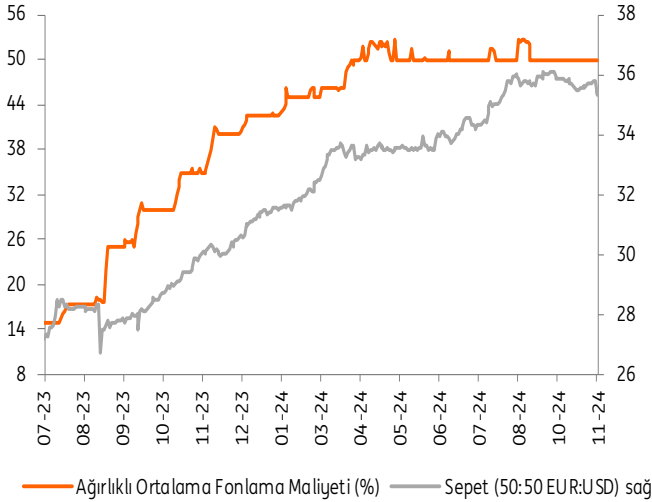
- Haziran ve Temmuz'da pozitif dönen perakende satışlardaki aylık büyüme, tüm alt kalemlerdeki (gıda ve gıda dışı aylık AA %2.0 ve akaryakıt AA %3.2 artış) genel toparlanma sayesinde Ağustos'ta da AA %2.2 artışla devam etti. Takvim etkilerinden arındırılmış hacim ise YY%13.3 artışla önceki üç aydaki tek haneli büyüme oranlarının ardından çift haneli seviyelere geri döndü. Diğer erken dönem göstergeleri MB'nin parasal sıkılaştırma önlemleriyle birlikte iç talepte yavaşlayan bir seyre işaret ederken, perakende satışlar üçüncü çeyreğin ilk iki ayında toparlanma eğilimine girdi.
- Ek bir not olarak, (mevsimsellikten arındırılmış) işsizlik oranı Ağustos'ta %8.5 ile son on yılın en düşük seviyesinde gerçekleşti ve Haziran ayındaki %9.1 seviyesinden üçüncü çeyrekte geriledi. Bununla birlikte, anket göstergeleri imalat firmalarının gelecekteki istihdam beklentilerinde bir düşüşe işaret ediyor.

Cari açık daralma eğilimini sürdürüyor

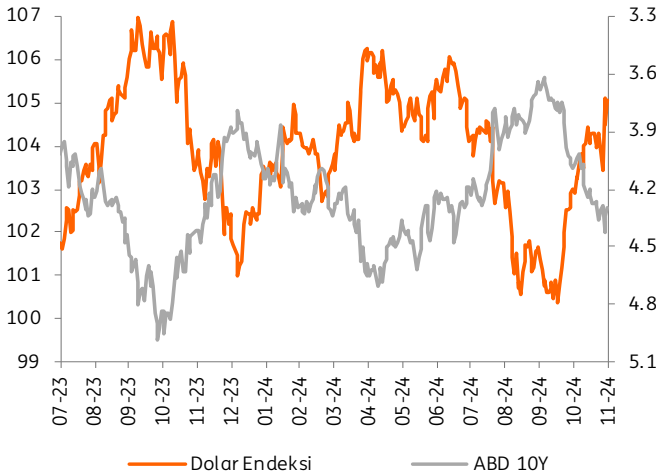
- Ağustos'ta cari işlemler dengesi 4.3 milyar dolar düzeyinde oldukça yüksek bir fazla verirken, gerçekleşen rakam geçen yılın aynı ayındaki seviyeye göre daha olumlu bir görünüme işaret etti. 12 aylık birikimli açık bir ay önceki 15.1 milyar dolar seviyesinden 11.3 milyar dolarla (GSYH'nin yaklaşık %0.9'una karşılık geliyor) 2021'in sonundan bu yana görülen en düşük düzeye geriledi. Hizmet gelirlerinde geriye doğru veri revizyonu da cari açığın iyileşmesine katkı sağlayan faktörlerden biri oldu. Bu çerçevede cari açık ilk yedi ayda 2.0 milyar dolar azalırken, revizyon 2023 açığını 45 milyar dolardan 40.5 milyar dolara çekti.
- Sermaye hesabında ise Ocak ayından bu yana ilk kez 3.2 milyar dolar çıkış kaydedilirken, net hata noksan kaynaklı çıkışlar 3,7 milyar dolar oldu. Aylık bazda yüksek cari fazlaya rağmen, resmi rezervler Ağustos'ta 2.5 milyar dolar düşüş gösterdi.

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 Eylül ayında daraldı

- Eylül bütçesi, geçici kurumlar vergisinin Ağustos'tan bir sonraki aya ertelenmesi nedeniyle bir toparlanma kaydederken, sözkonusu erteleme toplam gelirlerde sadece Eylül'de YY %25'in üzerinde reel artışa yol açtı. Bununla birlikte, faiz dışı harcamalardaki reel büyümenin ivme kaybetmekle birlikte (ilk dokuz ayda YY %9.6) Eylül'de YY %4.9 ile devam etmesi ve faiz harcamalarının iki kattan fazla artışı dikkat çekicidir. Buna bağlı olarak 12 aylık birikimli bütçe açığının GSYH'ye oranı %4.8'e gerileyerek (faiz dışı dengede %2.0 açık) orta vadeli plan hedefi olan %4.9'a yaklaştı.
- Hükümet 2025 yılında merkezi yönetim bütçe açığını %3.1'e düşürmeyi hedefliyor. Ancak vergi gelirleri büyüme görünümüne oldukça duyarlı olup, faaliyetlerde beklenen yavaşlama vergi gelirlerini azaltarak hedefe ulaşmayı zorlaştırma potansiyeli taşıyor.

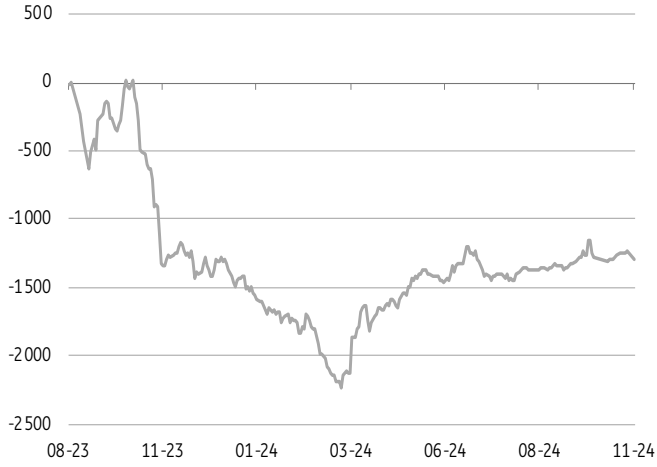
Enflasyon iyileşme hızında belirsizlik vurgusu

- MB, Ekim toplantısında beklendiği gibi politika faizini değiştirmeden son dönemde açıklanan veriler dikkate alındığında enflasyondaki iyileşmenin hızına ilişkin belirsizliğin arttığı uyarısında bulundu. Ayrıca iç talebin enflasyon üzerindeki etkisinin azaldığına dikkat çektiği daha önceki değerlendirmesini revize ederek iç talebin enflasyonu düşürücü seviyelere yaklaştığını belirtti.
- Eylül'de yapılan değişiklikle MB para politikası doğrudan atıfta bulunmak yerine görece yumuşak tonla enflasyon görünümünde bozulma olması halinde politika araçlarının etkili şekilde kullanılacağına dikkat çekmişti. Bu vurgu Ekim'de de korundu. Ek olarak, faiz indirimlerinin zamanlamasına ilişkin yönlendirme değişmedi ve enflasyonun ana eğiliminde belirgin ve kalıcı bir düşüş ve beklentilerin MB'nin öngördüğü tahmin aralığına yakınsaması sağlanana kadar faizlerin yüksek tutulacağı taahhüdü devam etti.

MB döviz alımlarını azaltıyor

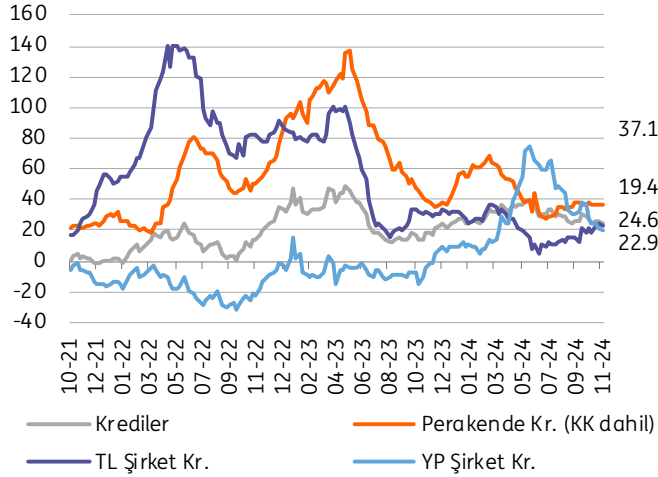
- Ekim'de benzer ülke para birimlerinden daha iyi bir performans gösteren USD/TL kurunda reel değerlendirme hızlandı. Bu gelişmede MB'nin döviz alımlarının hızını azaltması belirleyici oldu. Buna göre, Eylül'deki 11.9 milyar dolara ve Nisan-Temmuz döneminde aylık ortalama 23.3 milyar dolara kıyasla Ekim'de 7.0 milyar dolar döviz alımı gerçekleşti.
- Enflasyondaki düşüşün yavaş olması nedeniyle, piyasalar MB'nin gevşeme döngüsüne daha erken değil daha geç başlayacağına dair güven kazanırken, banka enflasyondaki düşüşün devam etmesine kur üzerinden destek sağlama çabasını artırıyor. ABD'deki seçimlerin ve sonuçlarının TL piyasası üzerinde önemli bir etkisi gözlenmezken, gelişmekte olan ülke para birimlerinin oynaklığının arttığı bir ortamda TL'nin olumlu seyrinin devam edeceğini düşünüyoruz.

2 ve 10 yıllık tahvil faiz farkı



Kaynak: Refinitiv, ING

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



Kaynak: BDDK, ING

Tahvil tarafında temkinli duruş belirgin

- Faizler beklentilerin üzerinde gelen Ekim enflasyon rakamlarına fazla tepki vermedi ve OIS eğrisinin kısa vadeli tarafı aşağı gelmeye devam etti. Fiyatlamalara ayrıntılı olarak bakıldığında, Ocak ayı için ilk faiz indirim beklentisi daha öne çıkarken, Aralık ayı için indirim ihtimali de tamamen yadsınmıyor. İndirim döngüsünün başlangıcının zamanlaması artık bir zaman meselesi olarak algılanırken, OIS faiz oranları bir süredir dikleşme eğilimi ile birlikte aşağı yönlü seyrediyor.
- Tahvil tarafında ise temkinli eğilim dikkat çekiyor. Veriler yabancı yatırımcı girişlerinde bir canlanma olduğunu gösteriyor. Ancak tahvil faizleri olumsuz enflasyon sürprizlerine karşı hassas ürünüyor. Buna göre, eğrinin kısa tarafındaki oranlar yılın ilk yarısından bu yana en yüksek seviyedeysen, uzun vadeli oranlar tarihi yüksek seviyelerde seyrediyor.

Krediler ılımlı artışı eğilimini korudu

- Parasal ve makro-ihtiyati sıkılaştırma kredi büyümesini ikinci yarısında sınırlı tutmaya devam etti. Buna göre, TL krediler kamu sahipliğinde olmayan bankalarda 3Ç24'te %6.3 (2Ç24'te +%6.5, yılbaşından bu yana +%27.6) artarak büyüme sınırlamalarının etkisini yansıttı ve enflasyonun altında kaldı. Kamu bankaları ise, 3Ç24'te %4.7 (2Ç24'te -%0.1, yılbaşından bu yana +%9) artan TL krediler ile sınırlı bir büyüme kaydederken, bu durum önceki yıllardaki kredi stratejileri ile tezat oluşturdu.
- Öte yandan, YP kredilerde, MB'nin makro ihtiyati tedbirlerini yansıtabilecek şekilde kamu sahipliğinde olmayan bankalarda üçüncü çeyrekte +%8 ile daha yavaş da büyüme eğilimi devam etti (2Ç24'te +%11.1, yılbaşından bu yana +%23,8). Benzer eğilimler kamu bankalarında da kaydedildi.

HAZİNE İÇ BORÇLANMA SENETLERİ İHALELERİ														
2023							Toplam Satış Miktarı					1,222		
							Piyasa Çevrim Oranı					139.5%		
		İHRAÇ TARİHİ	VADE TARİHİ	İHALE-TALEP/SATIŞ	FAİZ ORANI		PİYASA		SATIŞ MİKTARI (TRYmilyon)		KAMU KURUM.		TOPLAM	
					BASİT	BİLEŞİK	NOM	NET	NOM	NET	NOM	NET		
Eylül	DT	11.09.2024	10.09.2025	1.98	45.86	45.86	9,000.6	6,170.5	2,917.3	2,000.0	11,917.8	8,170.5		
	TLREF	11.09.2024	06.09.2028	1.36	50.77	61.27	43,282.1	42,725.9	0.0	0.0	43,282.1	42,725.9		
	FRN	11.09.2024	16.04.2031	1.28	47.74	53.43	9,859.0	9,945.1	0.0	0.0	9,859.0	9,945.1		
	SABİT KUPON	11.09.2024	05.10.2033	1.30	26.87	28.67	15,408.6	16,674.1	0.0	0.0	15,408.6	16,674.1		
	SABİT KUPON	18.09.2024	12.08.2026	1.51	37.43	40.93	29,287.4	29,695.1	8,876.4	9,000.0	38,163.8	38,695.1		
	TUFEX	18.09.2024	18.08.2027	1.83	4.92	4.98	13,975.1	13,605.2	5,135.9	5,000.0	19,111.0	18,605.2		
	SABİT KUPON	18.09.2024	12.09.2029	1.68	31.02	33.42	16,768.6	16,348.5	5,128.5	5,000.0	21,897.0	21,348.5		
Ekim	TLREF	09.10.2024	06.09.2028	1.44	51.33	62.08	42,683.6	43,318.2	0.0	0.0	42,683.6	43,318.2		
	DT	09.10.2024	10.09.2025	2.21	47.12	47.88	15,608.7	10,877.2	4,305.0	3,000.0	19,913.7	13,877.2		
	SABİT KUPON	09.10.2024	27.09.2034	3.60	28.00	29.95	20,935.5	20,730.9	0.0	0.0	20,935.5	20,730.9		
	SABİT KUPON	16.10.2024	12.08.2026	1.44	39.08	42.89	24,220.6	24,729.0	4,916.8	5,020.0	29,137.4	29,749.0		
	FRN	16.10.2024	16.04.2031	1.78	48.28	54.11	9,752.6	10,160.4	0.0	0.0	9,752.6	10,160.4		
	TUFEX	16.10.2024	18.08.2027	1.74	5.08	5.14	3,601.7	3,595.6	6,511.1	6,500.0	10,112.8	10,095.6		
	SABİT KUPON	16.10.2024	12.09.2029	1.58	31.59	34.08	17,220.4	16,932.1	5,085.1	5,000.0	22,305.5	21,932.1		
2024							Toplam Satış Miktarı**					1,397,231		

* TÜFE'ye endeksli tahviller için reel faiz verilmiştir.

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

İç borçlanma programı - Kasım 2024 ayı ihale takvimi

10 ay (308 gün)	Hazine bonusu (yeniden ihraç)	04/11/2024	06/11/2024	10/09/2025
4 yıl (1400 gün)	TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili - 3 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	04/11/2024	06/11/2024	06/09/2028
3 yıl (1015 gün)	TÜFE'ye endeksli Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	05/11/2024	06/11/2024	18/08/2027
10 yıl (3612 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	05/11/2024	06/11/2024	27/09/2034
2 yıl (637 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	11/11/2024	13/11/2024	12/08/2026
6 yıl (2345 gün)	Değişken faizli Devlet Tahvili-6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	11/11/2024	13/11/2024	16/04/2031
2 yıl (546 gün)	ABD Doları cinsi Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (doğrudan satış)	12/11/2024	13/11/2024	13/05/2026
2 yıl (546 gün)	ABD Doları Kira Sertifikası - 6 ayda bir kira ödemeli (doğrudan satış)	12/11/2024	13/11/2024	13/05/2026
2 yıl (728 gün)	Kira sertifikası - 6 ayda bir kira ödemeli (doğrudan satış)	12/11/2024	13/11/2024	11/11/2026
5 yıl (1764 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	12/11/2024	13/11/2024	12/09/2029

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)	09/12/2024	11/12/2024	10/09/2025
10 yıl (3577 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	10/12/2024	11/12/2024	27/09/2034
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
5 yıl (1729 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	17/12/2024	18/12/2024	12/09/2029

İç borçlanma programı -Ocak 2025 ayı ihale takvimi

4 yıl (1421 gün)	TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili - 3 ayda bir kupon ödemeli (ilk ihraç)	13/01/2025	15/01/2025	06/12/2028
14 ay (420 gün)	Kuponsuz Devlet Tahvili (yeniden ihraç)	14/01/2025	15/01/2025	11/03/2026
10 yıl (3542 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	14/01/2025	15/01/2025	27/09/2034
2 yıl (728 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	20/01/2025	22/01/2025	20/01/2027
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 (ilk ihraç)	21/01/2025	22/01/2025	15/12/2027
5 yıl (1694 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	21/01/2025	22/01/2025	12/09/2029

İç Borç Ödemelerinin Alıcılara Göre Dağılımı			
Milyon TL	Piyasa	Kamu Kuruluşları	TOPLAM
Kasım 2024 İç Borç Ödemeleri			
06.11.2024	52,090	4,311	56,400
13.11.2024	32,264	1,761	34,025
20.11.2024	27,656	1,503	29,159
22.11.2024	225	0	225
TOPLAM	112,235	7,574	119,809
Aralık 2024 İç Borç Ödemeleri			
04.12.2024	14,263	3,567	17,830
11.12.2024	33,899	4,419	38,318
13.12.2024	374	0	374
18.12.2024	10,817	293	11,110
TOPLAM	59,352	8,280	67,632
Ocak 2025 İç Borç Ödemeleri			
01.01.2025	3,468	165	3,634
03.01.2025	299	0	299
08.01.2025	3,232	133	3,364
15.01.2025	13,012	617	13,629
22.01.2025	34,132	672	34,804
27.01.2025	89,335	0	89,335
29.01.2025	65,287	6,868	72,156
TOPLAM	208,765	8,455	217,220

EK B:

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024T	2025T	2026T
Ekonomik Aktivite										
Reel GSYH (% Yılda 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	2.8	3.2	4.1
Kamu tüketimi (% YY)	5.0	5.9	3.9	2.2	3.0	4.2	2.4	1.6	0.2	1.0
Yatırım (%YY)	8.3	0.1	-12.5	7.3	7.2	1.3	8.4	1.4	2.1	3.4
Sanayi üretimi (%YY)	9.0	1.3	-0.5	1.6	17.5	4.4	1.6	0.0	1.7	2.6
Nominal GSYH (TL milyar)	3,134	3,761	4,318	5,049	7,256	15,012	26,546	44,309	58,896	72,090
Nominal GSYH (EUR milyar)	756	660	679	619	671	858	1012	1241	1562	1554
Nominal GSYH (US\$ milyar)	866	792	763	716	804	981	1150	1361	1512	1600
Kişi başına GSYH (US\$)	10,696	9,792	9,213	8,536	9,369	10,589	12,843	15,815	17,803	21,686
Fiyatlar										
TÜFE (ortalama %YY)	11.1	16.3	15.2	12.3	19.6	72.3	53.9	58.4	29.2	19.9
TÜFE (yıl sonu %YY)	11.9	20.3	11.8	14.6	36.1	64.3	64.8	44.0	24.6	16.7
Yİ-ÜFE (ortalama %YY) – 2003 öncesi TEFE	15.8	27.0	17.6	12.2	43.9	128.5	49.9	41.7	22.4	19.2
Kamu Dengesi (GSYH %)										
Konsolide bütçe dengesi	-1.5	-1.9	-2.8	-3.4	-2.6	-0.9	-5.2	-5.0	-3.3	-2.6
Faiz dışı denge	0.3	0.0	-0.5	-0.8	-0.2	1.1	-2.6	-2.2	0.0	0.7
Toplam kamu borcu	27.8	29.9	32.4	39.4	40.4	30.8	34.4	24.8	25.0	26.3
Dış Denge										
İhracat (US\$ milyar)	169.2	178.9	182.2	168.4	224.7	253.4	251.0	260.6	277.6	291.2
İthalat (US\$ milyar)	227.8	219.7	199.0	206.3	254.0	343.0	337.3	315.8	341.4	360.8
Dış ticaret dengesi (US\$ milyar)	-58.6	-40.8	-16.8	-37.9	-29.3	-89.6	-86.3	-55.2	-63.8	-69.6
Dış ticaret dengesi (GSYH %)	-6.8	-5.1	-2.2	-5.3	-3.6	-9.1	-7.5	-4.1	-4.2	-4.4
Cari denge (US\$ milyar)	-40.6	-20.7	6.8	-35.5	-7.2	-49.1	-40.5	-10.3	-14.1	-19.7
Cari denge (GSYH %)	-4.7	-2.6	0.9	-5.0	-0.9	-5.0	-3.5	-0.8	-0.9	-1.2
Net doğrudan yatırım (US\$ milyar)	11.1	13.0	9.3	7.8	13.3	13.7	10.7	10.7	13.3	15.9
Net doğrudan yatırım (GSYH %)	1.3	1.6	1.2	1.1	1.7	1.4	0.9	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	0.0	-0.1	-0.2
İhracat hacmi - miktar (%YY)	8	5	7	-5	21	3	0	5	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	95.5	111.5	121.0
İthalatı karşılama oranı (ay)	4.4	3.9	4.9	2.9	3.4	2.9	3.3	3.6	3.9	4.0
Borç Göstergeleri										
Brüt dış borç stoku (US\$ milyar)	451	426	414	428	435	457	512	512	508	504
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	196	183	173
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
Faiz ve Kurlar										
Merkez Bankası faizi (%) yıl sonu	8.00	24.00	12.00	17.00	14.00	9.00	42.50	47.50	27.50	20.00
Geniş para arzı (%YY)	15.7	19.1	26.1	36.0	53.6	60.7	66.5	67.9	33.9	23.4
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	33.03	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	35.70	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

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).