

İçindekiler:

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

Enflasyonda düşüş eğilimi faiz indirimlerini destekliyor...

Geçtiğimiz günlerde gelen haberler, genel olarak Avrupa'nın ve özellikle de Almanya'nın savunma harcamalarında önemli artışlar planlayarak elini taşın altına koyduğuna işaret ediyor. Bu durum ABD'de büyümenin yavaşladığına dair göstergelerin arttığı bir dönemde gerçekleşiyor. Aynı zamanda Trump yönetimi gümrük tarifelerinin daha geniş çapta uygulanması yolunda adımlar atıyor; dolayısıyla küresel piyasalarda geniş çaplı gümrük vergileriyle ABD'de ekonomik aktivitenin önemli ölçüde ivme kaybedebileceği endişeleri belirginleşiyor. Bu durum, ABD Merkez Bankası (Fed) 'nın daha fazla destek sunması gerekebileceği değerlendirmelerini de beraberinde getiriyor. Öte yandan, Trump yönetimi kaynaklı istihdam kayıplarına ilişkin endişelere rağmen, işsizlik düşük ve enflasyon hala oldukça yüksek seyrediyor; bu nedenle ING küresel araştırma yaz sonundan önce bir faiz indirimi olasılığını çok az görüyor. Bununla birlikte, Eylül ve Aralık aylarında faiz indirimine gidilmesi ve üçüncüsünün gelecek yıl Mart ayında yapılması ihtimalini ise yüksek olarak değerlendiriyor. Avro Bölgesi'nde mali harcamaları tarihi ölçekte artırma kararlarının ardından Avro, bir hafta öncesine kıyasla Dolar karşısında %4'ten fazla değer kazandı. Alman tahvil getirileri de neredeyse 40bp yükseldi. Bu gelişmelerin ardından ING küresel araştırma 2025 sonu için Avro/Dolar tahminini 1.02'den 1.08'e, gelecek yıl için ise 1.05'ten 1.10'a yükseltti. Öte yandan, 2. çeyrekte Euro için gümrük tarifelerinden kaynaklanan aşağı yönlü riskler de devam ediyor. Ancak ING; Alman mali yaklaşımındaki tarihsel değişimin ardından, ABD tarifeleri hesaba katıldığında bile bu gelişmenin bir sonucu olarak Avro/Dolar paritesinin önceki tahminine göre daha yüksek bir düzeyde seyretme ihtimalinin çok güçlü olduğunu tahmin ediyor. Yurtiçinde ise; sıkı para politikası duruşuna rağmen yurt içi talepte bir toparlanma gözleniyor. Çeyrek bazlı GSYİH değişimine dayalı büyüme eğilimi, özel tüketimin 2024'ün 2. ve 3. çeyreklerinde yaşanan daralmaların ardından tarihten bir zirveye ulaşmasıyla önemli ölçüde hızlandı. Net dış talebin büyümeye katkısı ise yeniden eksiye döndü. Öncü göstergeler, bu yılın ilk çeyreğinde ekonomik aktivitenin toparlanmaya devam ettiğine dair işaretler verirken, MB talep koşullarının hala enflasyonda düşüş eğilimini destekler nitelikte olduğunu değerlendiriyor. Ancak, yurt içi talebin hızlı bir toparlanma göstermesi durumunda, bankanın ek makro ihtiyati tedbirler alması veya faiz indirim hızını yavaşlatması da ihtimal dahilinde bulunuyor. Enflasyon tarafında ise; Ocak'ta yaşanan yukarı yönlü sürprizin ardından, gıda ve gıda dışı gruplar Şubat enflasyonunun beklenenden düşük gelmesine katkı sağladı. Enflasyonu aşağı çekme çabalarına katkı göstergesi olarak, Maliye Bakanlığı hastane katkı payı artışının bir kısmını geri aldı. Yurt içi talebin toparlanması sonucu üreticilerin maliyet artışlarını tüketicilere yansıtması enflasyonist baskılar yaratmasına rağmen, MB'nin sıkı duruşu, TL'nin reel değer kazanması ve hizmetler enflasyonundaki iyileşme dikkate alındığında, enflasyondaki gerilemenin önümüzdeki dönemde devam etmesi beklenebilir. Dolayısıyla, Mart'ta enflasyonun daha da düşmesi öngörülürken, yüksek reel faiz oranları ve makro ihtiyati tedbirler Nisan'da 250 baz puanlık bir faiz indirimi için destek sağlayabilir. Enflasyonun yanı sıra, yerleşiklerin döviz mevduatlarındaki değişimler, döviz kuru hareketleri ve rezerv birikimi gibi faktörler de MB'nin önümüzdeki dönemdeki kararlarını etkileyecektir. Şubat'ta MB, Ocak'taki yoğun döviz alımlarından döviz satışlarına geçmiş, bu durum artan yurt içi döviz talebinden etkilenmiştir. Ayrıca, MB'nin tüzel kişilerin kur korumalı mevduat hesaplarını açmasını veya yenilemesini yasaklaması da bu sürece katkı sağlamıştır. Son günlerde normalleşme işaretleri belirginleşmekle birlikte uzun süreli döviz talebi, MB'yi makro ihtiyati sıkılaştırma, daha küçük faiz indirimleri veya indirimlere ara verme yönünde adım atmaya zorlayabilir. Banka ayrıca, faiz kararlarında toplantı bazında esnek bir yaklaşımı benimsemiş ve yıllık enflasyondaki düşüş beklentilerine paralel olarak faiz indirimlerinin sürebileceğine işaret etmişti. Bu ortamda enflasyonun 2025 sonunda %27, politika faizinin %29 olacağını, risklerin ise yukarı yönlü olduğu düşünülüyor.

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.

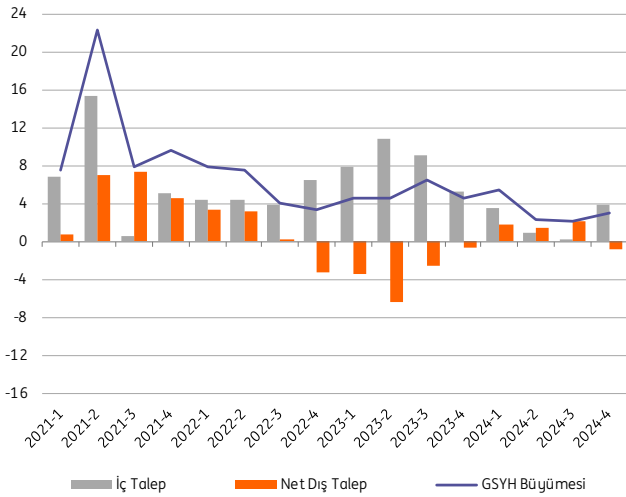
Rapor Tarihi: 10 Mart 2025

Gelecek bir aylık dönemde yayınlanacak veriler

- 12 Mart: Ocak ödemeler dengesi
- 17 Mart: Şubat Merkezi Yönetim bütçe gerçekleştirmeleri
- 20 Mart: Şubat hane halkı işgücü istatistikleri
- 21 Mart: Tüketici güven endeksi
- 25 Mart: Reel sektör güven endeksi
- 25 Mart: Kapasite kullanım oranı
- 27 Mart: Şubat dış ticaret dengesi
- 1 Nisan: Mart imalat PMI
- 3 Nisan: Mart TÜFE, Yİ-ÜFE
- 10 Nisan: Şubat sanayi üretimi
- 11 Nisan: Piyasa katılımcıları anketi
- 14 Nisan: Şubat ödemeler dengesi
- 15 Nisan: Mart Merkezi Yönetim bütçe gerçekleştirmeleri

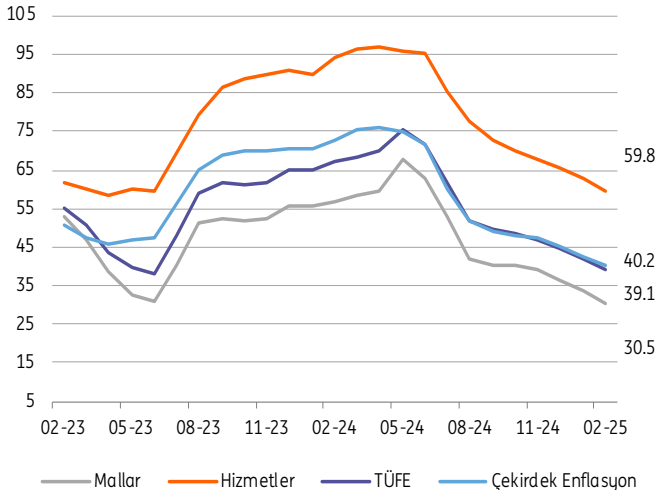
Ekonomik Gelişmeler

Harcama Yöntemi ile GSYH (Y/Y Büyüme)



Kaynak: TUIK, ING

Enflasyon göstergelerinin seyri



Kaynak: TUIK, ING

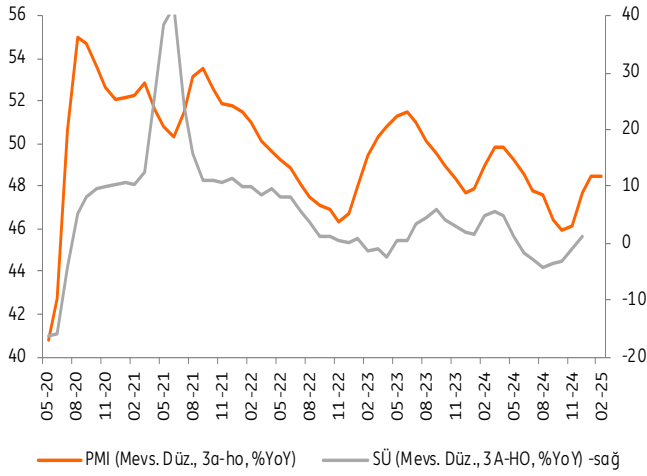
4Ç'de GSYH büyümesi beklentilerin üzerinde

- 4Ç24'de GSYH büyümesi YY %3.0 ile piyasa beklentisinin üzerinde gerçekleşti; özel tüketimdeki ve yatırımlardaki toparlanma dikkat çekti. GSYH büyümesi 2024 yılının tamamı için %3.2 olurken, 2Ç ve 3Ç'deki zayıf performans nedeniyle 2020'den bu yana en düşük seviyesine geriledi. Ancak TÜİK, 3Ç GSYH artışını yıllık %2,1'den %2.2'ye revize etti.
- Öte yandan, 4Ç GSYH, mevsimsel düzeltmelerden sonra ÇÇ %1.7'lik bir artışla önceki çeyreklere göre dikkate değer bir ivmelenme kaydetti. Stok birikimi ve net ihracatın olumsuz katkılarına rağmen gözlenen bu gelişme, önceki çeyrekteki daralmanın ardından pozitif dönen hanehalkı tüketimi ve hızlanan yatırımlardan kaynaklandı. Veriler, 3Ç itibariyle iki çeyrek ard arda daralmanın ardından teknik resesyonda olan Türkiye'nin 4Ç'de yeniden büyümeye döndüğünü ortaya koydu.

Yıllık enflasyon düşüş eğilimini korudu

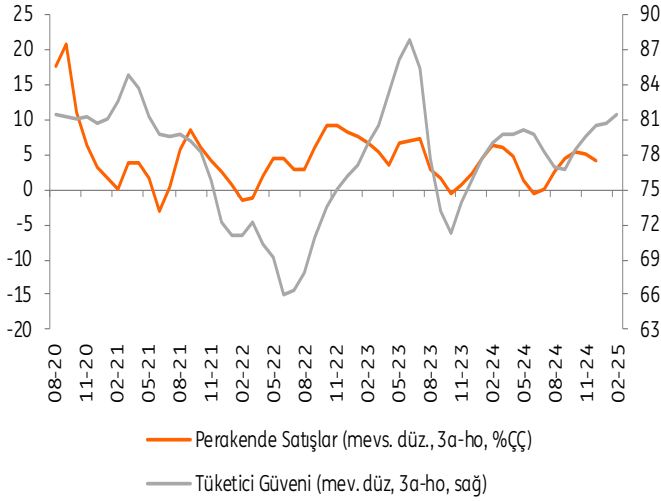
- Şubat'ta aylık enflasyon %2.3'le beklentilerin altında kaldı. Yıllık enflasyon düşüş eğilimini sürdürerek bir önceki ayki %42.1 seviyesinden %39.1'e geriledi, ancak MB'nin %24'lük yıl sonu tahmininin oldukça üzerinde seyretti. Şubat 2024'te %4.5'lik bir artış yaşanırken, 2003 bazlı endeksin son on yıldaki Şubat ayları ortalamasının %1.6 olması baz etkisinin bu yıl için olumlu olduğunu gösteriyordu.
- Çekirdek enflasyon (TÜFE-C) aylık %1.8 seviyesinde gerçekleşerek yıllık bazda %40.2'ye geriledi. Bu gelişmeye nispeten yavaş hareket eden döviz sepeti (Şubat ayında aylık %2'ye hızlanmasına rağmen) ve ılımlı ÜFE görünümü destek sağladı. İleriye dönük olarak, fiyatlama davranışı ve hizmetlerdeki atalet, mevcut dezenflasyon sürecinin hızı açısından kilit risk faktörleri olmaya devam etmektedir. Mevsimsellikten arındırılmış rakamlar, ana eğilimin Ocak'taki sıçramanın ardından iyileştiğini ortaya koyuyor.

Sanayi Üretimi (SÜ) & PMI



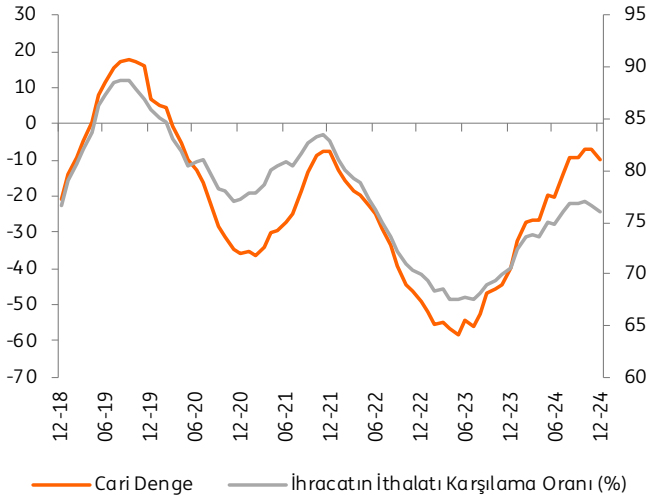
Kaynak: TUIK, Markit, ING

Perakende Satışlar & Tüketici Güveni



Kaynak: TUIK, ING

Cari dengenin gelişimi



Kaynak: MB, ING

Şubat ayında PMI'lar zayıf seyrini sürdürdü

- PMI endeksi Şubat'ta zorlu iş koşullarının devam ettiğini gösterecek şekilde daralma bölgesi olan 50 seviyesinin altında kaldı. Bu çerçevede, yılın ilk iki ayındaki ortalaması 2024'ün 4. çeyreğinde kaydedilen 47.7 seviyesinin biraz üzerine çıkarak 48.2 oldu. Ayrıntılara bakıldığında, yeni siparişlerdeki yavaşlamanın ortaya koyduğu durgun talep, üretim ve istihdamdaki zayıflığa katkıda bulundu. Ayrıca, hem girdi maliyeti hem de çıktı fiyatı enflasyonu oranlarının bir ay öncesine kıyasla hızlandığı gözlemlendi.
- Sektörel PMI verileri de Şubat'ta PMI verisiyle uyumlu şekilde üretim ve yeni sipariş düşüşlerini ortaya koydu. Bu, talep zorluklarının ve devam eden enflasyonist baskıların etkisiyle oluştu. Gıda dışında sektörlerin tamamında PMI 50 eşik değerinin altında kalarak, ekonomik faaliyetteki zayıflığın sürdüğünü gösterdi.

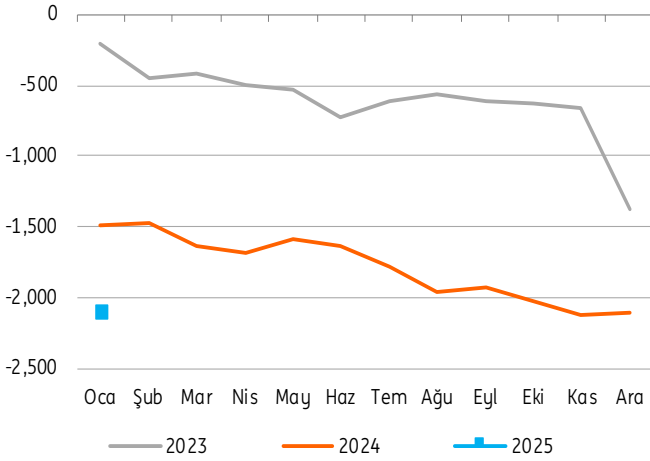
İşsizlik oranı düşük seyrini korudu

- Mevsimsel olarak düzeltilmiş verilere göre Ocak ayında istihdam düşerken işgücüne katılım oranı da azaldı. Buna paralel olarak manşet işsizlik oranı hafif bir gerilemeyle tarihi düşük seviyelerine yakın seyretti ve % 8.4 oldu. Tarihsel olarak, işsizlik oranında en düşük seviye %8.0 ile Temmuz 2012'de, en yüksek seviye ise %14.1 ile Eylül 2019'da kaydedilmişti.
- Öte yandan yılın ilk ayında istihdam oranı azalarak % 49.2 olurken işgücüne katılım oranı ise %53.7 düzeyinde gerçekleşti. Mevsimsel olarak düzeltilmiş haftalık ortalama fiilî çalışma süresi, bir önceki aya göre 0.8 saat artarak 43.4 saate yükseldi. Zamanla ilgili eksik istihdam, potansiyel işgücü ve işsizleri birleştiren atıl işgücü oranı ise sınırlı bir düşüşle %28.1'e geldi. Ocak 2021'de tarihî zirvesi olan %30.2'ye ulaşan, sonraki yıllarda %20-25 aralığında dalgalanand bu oran son dönemde yükseliş eğiliminde hareket ediyor.

2024'te cari işlemler açığı hızla daraldı

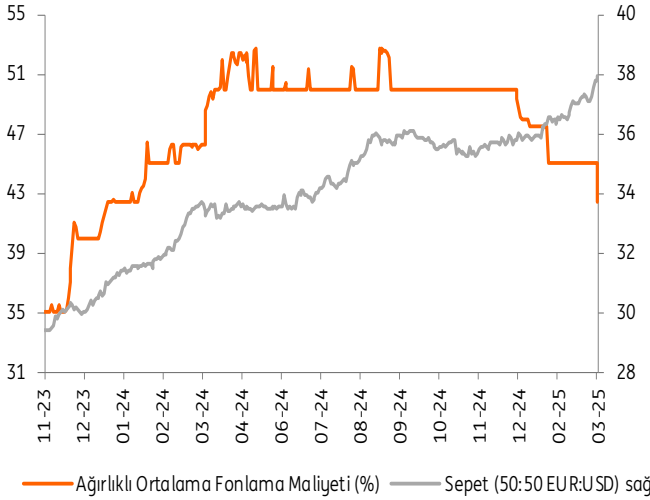
- Aralık cari işlemler açığı 4.7 milyar dolarla beklentileri aştı. Veri ayrıntıları, enerji, altın ve çekirdek kalemler (altın ve enerji hariç) kaynaklı genişleyen ticaret açığı ve birincil gelirdeki keskin bozulmanın bu gelişmede ana etkenler olduğunu ortaya koydu. Bununla birlikte, 12 aylık cari işlemler dengesi, 2023'teki 39.9 milyar dolarlık açığa kıyasla, 2024 yılı sonunda 10 milyar dolar (GSYH'nın yaklaşık %0.7'si) seviyesinde gerçekleşti.
- Aylık bazda sermaye hesabında 3.0 milyar dolarlık giriş kaydedildi. Net hata ve noksa kaleminde önemli bir değişim gözlenmezken, resmî rezervler Aralık'ta 1.6 milyar dolar azaldı. Aylık veri detayları, yerleşiklerin hareketlerinin, doğrudan yatırım, portföy yatırımları, yurt dışındaki mevduat artışları ve verilen krediler yoluyla 5.3 milyar dolar çıkışa yol açtığını ortaya koydu. Öte yandan, yabancı yatırımlar, ağırlıklı olarak borç yaratan akışlarla 8.4 milyar dolara ulaştı.

12 aylık birikimli bütçe açığı (milyar TL)



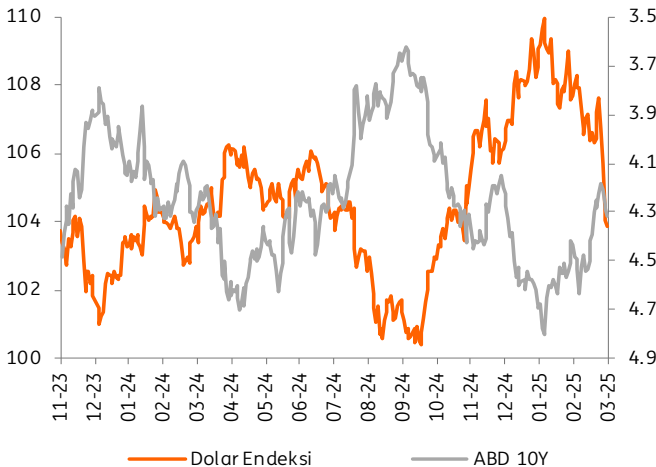
Kaynak: Maliye Bakanlığı, ING

MB Fonlaması



Kaynak: MB, ING

Dolar Endeksi ve TL



Kaynak: Refinitiv, ING

Ocak'ta bütçe açığı daraldı

- Ocak ayı bütçe sonuçlarına göre, faiz dışı harcamalardaki yavaşlama, geçen yılın aynı dönemine kıyasla bütçe dengesinde iyileşmeyi de beraberinde getirdi. Bu dönemde vergi geliri artışı YY %53.3'e yavaşladı. Bu çerçevede, kurumlar vergisi gelirleri düşerken, KDV ve ÖTV gelirlerinin artış hızı da ivme kaybetti. Öte yandan, faiz dışı harcamaların artış hızı YY %38.1'e geriledi. Bu eğilim, ağırlıklı olarak sağlık, emeklilik ve sosyal yardım harcamalarından kaynaklandı ve bu harcamaların büyüme hızı ise YY %34.2'ye düştü. Benzer şekilde, cari transferler ve personel giderlerindeki artış da hız kaybetti.
- Bu gelişmeler sonucunda, vergi gelirleri yıllık bazda reel olarak artarken, hem faiz hem de faiz dışı harcamalar reel bazda geriledi. Buna göre, son 12 aylık bütçe açığının GSYH'ya oranı %4.6 oldu.

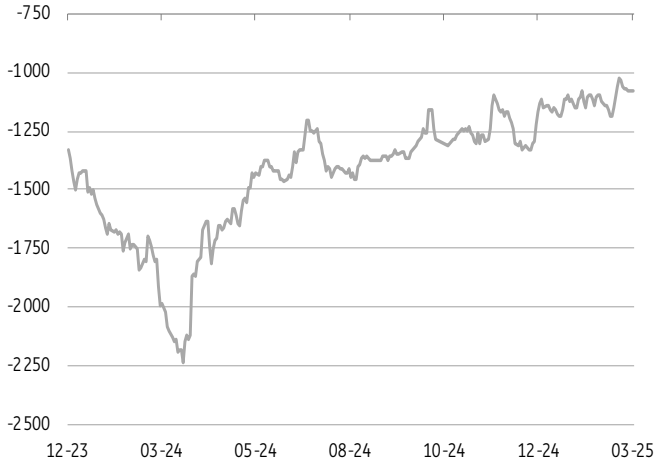
MB Mart'ta politika faizini %42.5'e indirdi

- MB politika faizini beklentilere paralel bir şekilde 250 baz puanı indirdi. Bu kararını özellikle enflasyondaki olumlu gelişmelerle gerekçelendiren MB şu noktaları vurguladı: (i) çekirdek mal enflasyonu nispeten düşük seviyelerde kaldı, (ii) hizmet enflasyonu yavaşlama belirtileri gösterdi ve (iii) genel olarak enflasyonist eğilimlerde bir düşüş gözlemlendi. MB değerlendirmesinde ek olarak, 2025'in ilk çeyreği için öncü göstergelerin enflasyondaki düşüşü destekleyici seviyelerde kalmaya devam ettiğini vurguladı.
- Kararın ardından, gerçekleşen enflasyona göre reel politika faizi %3.4 puana geriledi. Piyasa katılımcılarının ve firmaların enflasyon beklentilerine göre reel faiz ise %17.2 puan ve %0.6 puan oldu. MB devam eden iyileşme eğilimine rağmen enflasyon beklentilerinin ve fiyatlandırma davranışlarının dezenflasyon için risk oluşturduğuna dikkat çekti.

MB'nin rezervleri Şubat'ta geriledi

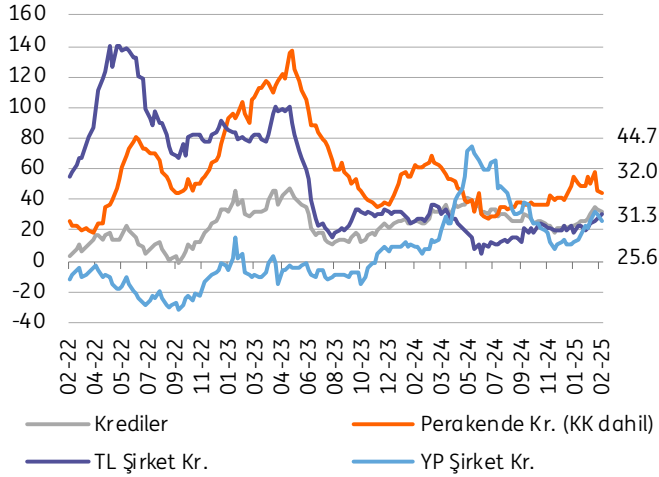
- Şubat'ta TL, gelişmekte olan piyasa para birimleri genel olarak güçlü bir performans sergilerken, Döviz Sepeti'nde (50:50 EUR:USD) %2'den fazla artışla en kötü performans gösteren para birimlerinden biri oldu. Öte yandan, Ocak'ta yaklaşık 20 milyar dolara ulaşan MB'nin döviz alımları, Şubat ayında negatife döndü ve döviz arzının önemli ölçüde azaldığını ortaya koydu.
- Buna bağlı olarak, MB'nin brüt döviz rezervleri (altın rezervleri dahil) Şubat ayında 0.6 milyar dolar azalarak 165.4 milyar dolara geriledi. Aynı zamanda, döviz swapları hariç net döviz rezervleri geçen ay 4.7 milyar dolar düşüşle 60.6 milyar dolara geldi. Döviz rezervlerindeki bu düşüş, hızlanan KKM (Kur Korumalı Mevduat) çözümleri ve mevsimsel olarak olumsuz cari işlemler dengesi dinamikleri nedeniyle yerleşiklerin döviz varlıklarının artmasından kaynaklandı.

2 ve 10 yıllık tahvil faiz farkı



Kaynak: Refinitiv, ING

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



Kaynak: BDDK, ING

Tahvil faizlerinde son dönemde dalgalı seyir

- Aralık ayında faiz indirim döngüsünün başlamasıyla birlikte tahvil faizlerinde ciddi bir gerileme kaydedilse de; Ocak ayı enflasyonunun beklentileri karşılamaması ve bu yıl için MB'nin enflasyon tahmininde yapılan revizyon, bu cephede daha fazla adım atılmayacağı algısı yaratarak tahvil getirileri üzerinde baskı oluşturdu. Buna bağlı olarak, 10 yıllık tahvil getirileri %28 seviyesinin üstüne döndü. Ancak Şubat ayının son günleri ve Mart başında ılımlı Şubat ayı enflasyon rakamı ve MB'nin faiz indirimi tahvil piyasasını destekledi ve 10 yıllık faizler %27-28 aralığına geriledi.
- Ocak ayının ilk yarısındaki güçlü yabancı alımlarının ardından takip eden haftalarda her iki yönde hareketler gözlemlense de yabancıların iştahı devam etti ve girişler yılbaşından bu yana 5.2 milyar dolara, geçtiğimiz sene Mart sonunda bu yana ise 26.8 milyar dolara ulaştı.

YP kredilerde artış sınırı aşağı çekildi

- MB'nin Ocak başında aylık büyüme sınırlarını revize ederek KOBİ kredilerindeki limiti %2'den %2.5'e yükseltirken, YP kredilerdeki limiti %1.5'ten %1'e ve diğer TL ticari kredilerdeki limiti ise %2'den %1.5'e düşürmüştür. Bu düzenlemelere rağmen; bankacılık sektörü verileri kredilerdeki artış hızının sene başından bu yana ivmelendiğini, eğilimdeki gözlenen hızlanmanın ise ağırlıklı olarak YP krediler ile perakende kredilerden kaynaklandığını göstermekteydi.
- PPK açıklamasına bakıldığında; MB kredi büyümesindeki hızlanmaya bağlı olarak güçlü iç talebin ve TL mevduat faizlerindeki düşüşle birlikte dolarizasyon riskinin farkında gözüküyor. Buna istinaden banka YP kredilerdeki büyüme limitini %1'den %0.5'e düşürdü ve büyüme sınırından muaf olan YP kredi çeşitlerinin kapsamını daralttı.

İHRAÇ TARİHİ

HAZİNE İÇ BORÇLANMA SENETLERİ İHALELERİ

2024						Toplam Satış Miktarı		2,205				
						Piyasa Çevrim Oranı		131.6%				
						SATIŞ MİKTARI (TRYmilyon)						
	İHRAÇ TARİHİ	VADE TARİHİ	İHALE-TALEP/SATIŞ	FAİZ ORANI		PİYASA		KAMU KURUM.		TOPLAM		
				BASİT	BİLEŞİK	NOM	NET	NOM	NET	NOM	NET	
Ocak	SABİT KUPON	15.01.2025	12.08.2026	1.96	36.70	40.06	54,028.9	61,725.7	26.3	30.0	54,055.1	61,755.7
	TLREF	15.01.2025	06.12.2028	2.92	49.98	60.15	54,598.1	57,145.7	2,866.3	3,000.0	57,464.4	60,145.7
	SABİT KUPON	15.01.2025	12.09.2029	2.32	30.15	32.42	31,493.7	34,391.4	2,747.2	3,000.0	34,240.9	37,391.4
	BONO	22.01.2025	23.07.2025	2.80	39.98	43.97	43,969.5	36,644.7	60.0	50.0	44,029.5	36,694.7
	TUFEX	22.01.2025	15.12.2027	1.45	5.14	5.20	8,031.5	7,810.8	6,272.4	6,100.0	14,303.9	13,910.8
	FRN	22.01.2025	16.04.2031	2.22	46.12	51.43	26,997.1	25,504.4	0.0	0.0	26,997.1	25,504.4
Şubat	SABİT KUPON	12.02.2025	10.02.2027	2.07	34.72	37.73	52,507.3	50,991.4	6,734.4	6,540.0	59,241.7	57,531.4
	BONO	12.02.2025	23.07.2025	2.51	38.93	43.21	30,725.9	26,212.6	58.6	50.0	30,784.5	26,262.6
	TLREF	19.02.2025	06.12.2028	3.68	50.02	60.21	41,915.6	45,875.8	2,741.0	3,000.0	44,656.6	48,875.8
	TUFEX	19.02.2025	15.12.2027	2.41	5.15	5.21	10,608.2	10,497.3	13,177.7	13,040.0	23,785.9	23,537.3
	SABİT KUPON	19.02.2025	12.09.2029	2.74	30.06	32.31	50,381.3	56,638.1	2,668.6	3,000.0	53,049.8	59,638.1
2025						Toplam Satış Miktarı**				451,248		

* TÜFE'ye endeksli tahviller için reel faiz verilmiştir.

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

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

İç borçlanma programı -Mart 2025 ayı ihale takvimi

2 yıl (700 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	11/03/2025	12/03/2025	10/02/2027
4 yıl (1456 gün)	TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili - 3 ayda bir kupon ödemeli (ilk ihraç)	11/03/2025	12/03/2025	07/03/2029
7 yıl (2548 gün)	Değişken faizli Devlet Tahvili-6 ayda bir kupon ödemeli (ilk ihraç)	17/03/2025	19/03/2025	10/03/2032
3 yıl (1001 gün)	TÜFE'ye endeksli Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	18/03/2025	19/03/2025	15/12/2027
4 yıl (1638 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	18/03/2025	19/03/2025	12/09/2029

İç borçlanma programı -Nisan 2025 ayı ihale takvimi

2 yıl (672 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	07/04/2025	09/04/2025	10/02/2027
4 yıl (1428 gün)	TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili - 3 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	07/04/2025	09/04/2025	07/03/2029
11 ay (343 gün)	Hazine Bonusu (ilk ihraç)	08/04/2025	09/04/2025	18/03/2026
2 yıl (728 gün)	Kira sertifikası - 6 ayda bir kira ödemeli (doğrudan satış)	08/04/2025	09/04/2025	07/04/2027
4 yıl (1610 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	14/04/2025	16/04/2025	12/09/2029
4 yıl (1456 gün)	TÜFE'ye endeksli Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (ilk ihraç)	15/04/2025	16/04/2025	11/04/2029
9 yıl (3451 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	15/04/2025	16/04/2025	27/09/2034

İç borçlanma programı -Mayıs 2025 ayı ihale takvimi

2 yıl (644 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	06/05/2025	07/05/2025	10/02/2027
4 yıl (1400 gün)	TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili - 3 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	06/05/2025	07/05/2025	07/03/2029
4 yıl (1428 gün)	TÜFE'ye endeksli Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	13/05/2025	14/05/2025	11/04/2029
9 yıl (3423 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	13/05/2025	14/05/2025	27/09/2034

İç Borç Ödemelerinin Alıcılara Göre Dağılımı

Milyon TL	Piyasa	Kamu Kuruluşları	TOPLAM
Mart 2025 İç Borç Ödemeleri			
05.03.2025	9,426	1,527	10,953
12.03.2025	48,962	5,840	54,802
19.03.2025	50,593	8,386	58,979
TOPLAM	108,980	15,753	124,733
Nisan 2025 İç Borç Ödemeleri			
02.04.2025	16,071	1,338	17,409
09.04.2025	59,219	23,801	83,019
16.04.2025	124,954	28,381	153,335
23.04.2025	36,470	3,486	39,956
TOPLAM	236,713	57,006	293,719
Mayıs 2025 İç Borç Ödemeleri			
07.05.2025	12,495	1,628	14,123
14.05.2025	35,181	1,761	36,941
21.05.2025	95,588	1,357	96,945
23.05.2025	224	0	224
TOPLAM	143,487	4,745	148,233

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	2.9	4.0	4.0
Özel tüketim (% YY)	5.9	0.7	1.5	3.2	15.4	18.9	13.6	3.7	3.9	4.0	4.2
Kamu tüketimi (% YY)	5.0	5.9	3.9	2.2	3.0	4.2	2.4	1.2	-0.7	0.1	0.5
Yatırım (%YY)	8.3	0.1	-12.5	7.3	7.2	1.3	8.4	3.9	3.4	3.5	3.0
Sanayi üretimi (%YY)	9.0	1.3	-0.5	1.6	17.5	4.4	1.6	-0.1	1.9	2.6	2.3
Nominal GSYH (TL milyar)	3,134	3,761	4,318	5,049	7,256	15,012	26,546	43,411	61,012	75,878	91,146
Nominal GSYH (EUR milyar)	756	660	679	619	671	858	1012	1217	1465	1472	1556
Nominal GSYH (US\$ milyar)	866	792	763	716	804	981	1150	1408	1564	1615	1716
Kişi başına GSYH (US\$)	10,696	9,792	9,213	8,536	9,369	10,589	12,843	15,475	18,430	22,809	27,269
Fiyatlar											
TÜFE (ortalama %YY)	11.1	16.3	15.2	12.3	19.6	72.3	53.9	58.5	32.0	21.2	16.7
TÜFE (yıl sonu %YY)	11.9	20.3	11.8	14.6	36.1	64.3	64.8	44.4	27.0	18.4	15.4
Yİ-ÜFE (ortalama %YY) – 2003 öncesi TEFE	15.8	27.0	17.6	12.2	43.9	128.5	49.9	41.1	23.3	22.6	18.2
Kamu Dengesi (GSYH %)											
Konsolide bütçe dengesi	-1.5	-1.9	-2.8	-3.4	-2.6	-0.9	-5.2	-4.9	-3.5	-3.0	-2.5
Faiz dışı denge	0.3	0.0	-0.5	-0.8	-0.2	1.1	-2.6	-1.9	-0.3	-0.1	0.2
Toplam kamu borcu	27.8	29.9	32.4	39.4	40.4	30.8	37.8	24.6	25.8	27.7	28.5
Dış Denge											
İhracat (US\$ milyar)	169.2	178.9	182.2	168.4	224.7	253.4	251.0	257.5	268.8	279.3	293.2
İthalat (US\$ milyar)	227.8	219.7	199.0	206.3	254.0	343.0	337.3	313.8	342.2	358.0	382.2
Dış ticaret dengesi (US\$ milyar)	-58.6	-40.8	-16.8	-37.9	-29.3	-89.6	-86.3	-56.3	-73.4	-78.8	-89.1
Dış ticaret dengesi (GSYH %)	-6.8	-5.1	-2.2	-5.3	-3.6	-9.1	-7.5	-4.0	-4.7	-4.9	-5.2
Cari denge (US\$ milyar)	-40.6	-20.7	6.8	-35.5	-7.2	-49.1	-39.9	-10.0	-19.9	-22.1	-25.1
Cari denge (GSYH %)	-4.7	-2.6	0.9	-5.0	-0.9	-5.0	-3.5	-0.7	-1.3	-1.4	-1.5
Net doğrudan yatırım (US\$ milyar)	11.1	13.0	9.3	7.8	13.3	13.7	10.7	11.3	13.5	16.1	18.7
Net doğrudan yatırım (GSYH %)	1.3	1.6	1.2	1.1	1.7	1.4	0.9	0.8	0.9	1.0	1.1
Cari açık + net doğrudan yatırım (GSYH %)	-3.4	-1.0	2.1	-3.9	0.8	-3.6	-2.5	0.1	-0.4	-0.4	-0.4
İhracat hacmi - miktar (%YY)	8	5	7	-5	21	3	0	2	5	5	5
İthalat hacmi - miktar (%YY)	10	-9	-5	11	1	5	13	-5	4	5	5
Döviz rezervleri (altın hariç, US\$ milyar)	84.1	72.0	81.2	50.0	72.6	82.9	92.8	90.7	105.5	112.7	114.9
İthalatı karşılama oranı (ay)	4.4	3.9	4.9	2.9	3.4	2.9	3.3	3.5	3.7	3.8	3.6
Borç Göstergeleri											
Brüt dış borç stoku (US\$ milyar)	450	425	413	427	434	455	526	534	550	560	551
Brüt dış borç stoku (GSYH %)	52	54	54	60	54	46	46	38	35	35	32
Brüt dış borç stoku (İhracat %)	266	238	227	254	193	180	209	207	205	201	188
Toplam dış borç servisi (US\$ milyar)	82.9	83.1	85.0	71.2	75.2	67.1	74.2	92.9	98.5	81.4	78.5
Toplam dış borç servisi (GSYH %)	10	10	11	10	9	7	6	7	6	5	5
Toplam dış borç servisi (İhracat %)	49	46	47	42	33	26	30	36	37	29	27
Faiz ve Kurlar											
Merkez Bankası faizi (%) yıl sonu	8.00	24.00	12.00	17.00	14.00	9.00	42.50	47.50	29.00	20.00	17.00
Geniş para arzı (%YY)	15.7	19.1	26.1	36.0	53.6	60.7	66.5	28.7	41.5	25.4	21.1
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	39.17	47.15	53.25
EUR/TL yıl sonu	4.55	6.05	6.67	9.08	15.14	20.00	32.54	36.59	46.44	55.00	61.60
EUR/TL ortalama	4.15	5.70	6.36	8.16	10.82	17.49	26.22	35.66	41.66	51.56	58.58
EUR/USD yıl sonu	1.20	1.14	1.12	1.22	1.14	1.07	1.10	1.04	1.08	1.10	1.10
EUR/USD ortalama	1.13	1.17	1.12	1.14	1.17	1.05	1.08	1.08	1.06	1.09	1.10

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 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).