

İçindekiler:

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

Politika yapıcılar için zorlu tablo...

Nisan'daki gümrük vergisi artışları ve piyasalardaki çalkantının ardından, Mayıs ayının başlangıcı fırtına sonrası sessizlik gibi görünüyor. Öte yandan, gümrük tarifeleri konusunda yaşanan belirsizliklere rağmen, yıl başına kıyasla uygulanan tarifelerin seviyesi hâlâ önemli ölçüde yüksek. İkinci olarak, Ukrayna'daki savaş devam ediyor ve belirsizlik hâlâ yüksek seyrediyor. Bu koşullar göz önüne alındığında, Nisan ayında gerçekleşen tarifelerin doğrudan etkisi verilere yansıdığına daha fazla olumsuz makroekonomik haber söz konusu olabilir. ING küresel araştırma ekibinin temel senaryosu, mevcut ticaret gerilimlerinin ABD için bir arz şoku, Euro bölgesi için ise bir talep şoku yaratabileceği yönünde. Ancak, bu küresel ekonomik şokları dengeleyebilecek bir diğer önemli faktör, petrol fiyatlarındaki keskin düşüş. Bu düşüş, ABD'de tarifeler kaynaklı enflasyon artışını tamamen telafi edemeyecek olsa da, Euro bölgesinde ekonomik büyümeye yönelik olumsuz etkileri hafifletebilir ve mevcut dezenflasyonist eğilimi güçlendirebilir. Bu durum, Avro Bölgesi'nde ve nihayetinde ABD'de Avrupa Merkez Bankası (ECB) ve ABD Merkez Bankası'nın (Fed) faiz indirimleri için daha fazla alan bulmasını sağlayabilir. Daha düşük enerji fiyatları ve para politikası, tarifelerin yol açtığı beklenen olumsuz etkileri ve belirsizliği en azından kısmen azaltabilir. Ancak uzun vadede ekonomik gidişat yine de jeopolitik gelişmeler tarafından şekillendirilecektir. Yurtiçinde ise; son dönemde finansal piyasalardaki dalgalanmalar ve rezervlerdeki düşüş karşısında politika yapıcılar çeşitli adımlar attı. Bu çerçevede, küresel politika belirsizliğinin yüksek seyrettiği mevcut ortamda, 2025'in geri kalanında karşılaşılabilecek zorluklar artıyor. Bununla birlikte, emtia fiyatlarındaki düşüş Türkiye için bir nebze rahatlama sağlayabilir. Yılın geri kalanında ek bir döviz kuru şoku, büyük ölçekli ücret ayarlamaları, beklenmedik yönetilen fiyat artışları ve ani emtia fiyat yükselişleri yaşanmadığı sürece, enflasyonun %30'un altında kalmasını beklemeye devam ediyoruz. Öte yandan, Mart'taki dalgalanmaların ardından enflasyon beklentilerindeki bozulma nispeten sınırlı kaldı. Ancak MB rezervlerdeki gerilemenin ardından finansal istikrarı öncelik haline getirdi. Bu doğrultuda bir dizi önlem açıkladı: i) döviz karşılığı zorunlu karşılık oranlarında genel olarak 200 baz puanlık artış (bankacılık sisteminden 7 milyar dolar üzerinde çekilmesi beklenebilir) ii) ihracatçılar için döviz satış yükümlülüğünün geçici olarak Temmuz sonuna kadar %25'ten %35'e çıkarılması (rezervlere aylık yaklaşık 2.0-2.5 milyar dolarlık ek katkı sağlayabilir) iii) bankaların kurumsal müşterilere ait TL mevduat payını artırmaları için aylık dönüşüm hedefinin %0.3 puan yükseltilmesi (payı %60'ın altında olan bankalar için). Dövizden TL'ye geçişi teşvik etmeyi ve döviz rezervlerini güçlendirmeyi hedefleyen bu adımların ardından; rezervlerin seyri, enflasyon verileri ve yerleşiklerin portföy tercihleri, TL yönelik yatırımcı iştahında kritik rol oynayacaktır. MB, ayrıca halihazırda bankaları ağırlıklı olarak faiz koridorunun üst bandından fonlarken, gecelik faiz oranının da bu seviyeye yakın kalmasını sağlıyor. Fonlama kompozisyonunun haftalık repo ihalelerine yönelmesi ve bu doğrultuda efektif fonlama oranının politika faizine yaklaşması, faiz indirimlerinin zamanlamasıyla ilgili önemli bir gösterge olacaktır. Faiz indirimleri için piyasa istikrarının devamı ve rezervlerin seyri MB tarafından yakından takip edilecektir. MB, 19 Haziran'da gerçekleştirilecek PPK toplantısı öncesinde 22 Mayıs'ta enflasyon raporunu yayımlayacak. Bu rapor, bankanın enflasyon görünümüne ilişkin değerlendirmelerini sunarken, ileriye dönük politika adımları konusunda ipuçları verecektir. Yılın başında yayımlanan ilk rapor sonrası yaşanan gelişmeler nedeniyle enflasyon tahminlerinde sınırlı bir yukarı yönlü revizyon görebiliriz. Son olarak; cari açık, Şubat'ta kademeli genişleme eğilimini sürdürdü; bu durum büyük ölçüde dış ticaretteki gelişmelerden kaynaklandı. Mart ve Nisan' ilişkin göstergeler, cari açığın yıllık bazda daha da genişleyebileceğine işaret ediyor. Önümüzdeki dönemde, ABD-Çin ticaret savaşı nedeniyle artan belirsizlikler, enerji fiyatlarındaki düşüş ve son dönemdeki yerel siyasi gelişmelerin finansal koşulları sıkılaştırıcı etkisi, dış dengelerin gelecekteki seyrini şekillendiren temel faktörler olacaktır.

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.

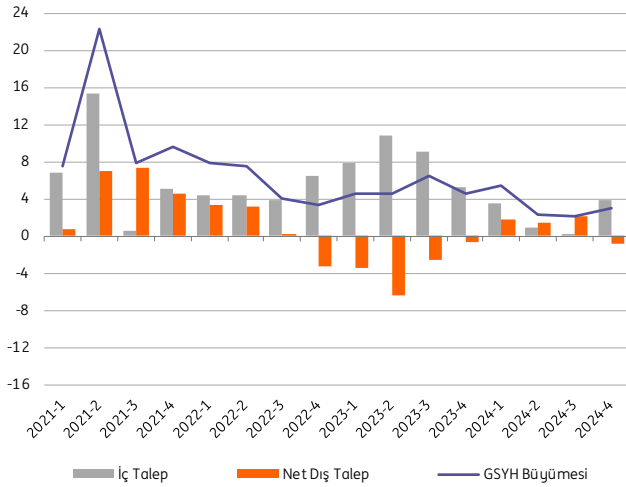
Rapor Tarihi: 9 Mayıs 2025

Gelecek bir aylık dönemde yayınlanacak veriler

- 13 Mayıs: Mart ödemeler dengesi
- 15 Mayıs: Nisan Merkezi Yönetim bütçe gerçekleştirmeleri
- 15 Mayıs: Piyasa katılımcıları anketi
- 20 Mayıs: Tüketici güven endeksi
- 22 Mayıs: Reel sektör güven endeksi
- 22 Mayıs: Kapasite kullanım oranı
- 22 Mayıs: Enflasyon Raporu 2025 - II
- 29 Mayıs: Nisan dış ticaret dengesi
- 30 Mayıs: Nisan hane halkı işgücü istatistikleri
- 30 Mayıs: 1Ç GSYH verileri
- 2 Haziran: Mayıs imalat PMI
- 3 Haziran: Mayıs TÜFE, Yİ-ÜFE
- 12 Haziran: Nisan sanayi üretimi

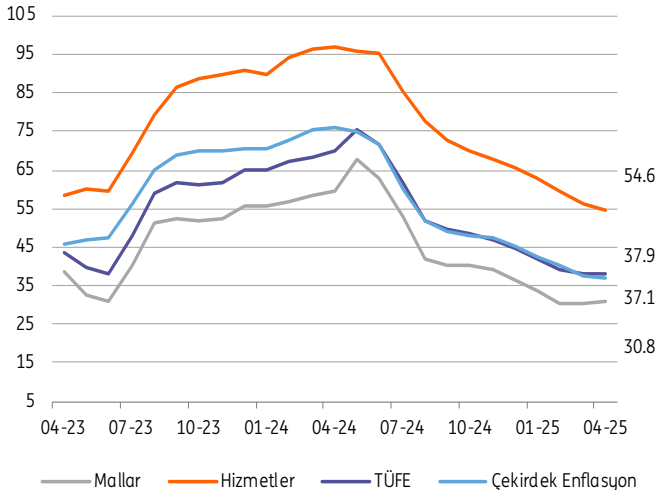
Ekonomik Gelişmeler

Harcama Yöntemi ile GSYH (Y/Y Büyüme)



Kaynak: TUIK, ING

Enflasyon göstergelerinin seyri



Kaynak: TUIK, ING

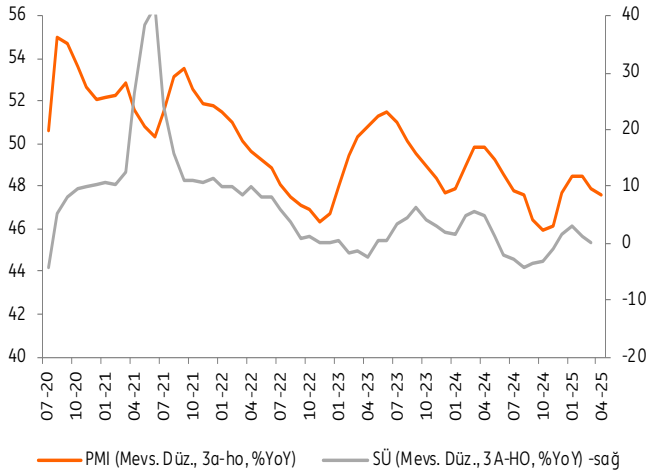
İç talep baskıları belirginleşiyor

- Siyasi gelişmeler ve Trump politikaları kaynaklı küresel ekonomik belirsizlikler, tüketici güvenliğini olumsuz etkiledi. Buna bağlı olarak, 2024 yılının ortalarından itibaren genel olarak yükseliş trendinde olan endeks Nisan'da yön değiştirdi ve 85.9 seviyesinden 83.9'a geriledi. Bu düşüşün temel nedeni, genel ekonomik durum değerlendirmelerindeki bozulma ve enflasyonun daha da artacağına yönelik beklentilerdi.
- Tüketim tarafında ise veriler, güçlü talebin devam ettiğini, hem ciroda hem de kredi kartı harcamalarında artış yaşandığını gösteriyor. Ancak kredi kartı harcamaları enflasyona göre düzeltilerek incelendiğinde, bir kırılma noktasına ulaşıldığına dair işaretler dikkat çekiyor. İç talep görünümündeki zorluklar yalnızca tüketimle sınırlı kalmayıp, son dönemde MB'nin aldığı kararlar neticesinde yüksek faiz ortamının devam etmesi nedeniyle yatırım tarafında da belirgin hale geliyor.

Nisan enflasyonu beklentilerin altında

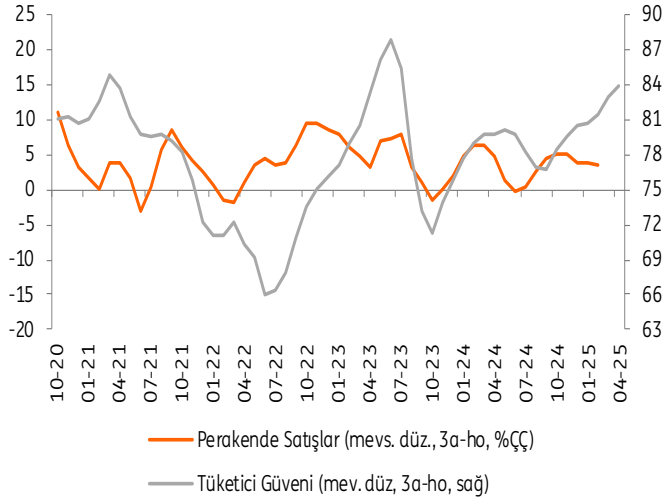
- Nisan rakamının ardından, son bir yıldır düşüş eğiliminde olan yıllık enflasyon çok küçük bir değişim göstererek %37.9'a geriledi (Mart'ta %38.1). Üretici fiyat endeksi (ÜFE), gıda ürünleri, tekstil ve metallerin başlıca etkisiyle AA %2.8 arttı. Ancak artış hızı YY %22.5 seviyesine geldi. Mart ve Nisan'da döviz sepetindeki (EUR:USD %50:%50) sırasıyla %6.5 ve %3.9'luk artış, döviz kurunun fiyatlara etkisinin daha belirgin olacağını işaret etmişti.
- Mal enflasyonu YY %30.8, enflasyon eğilimlerini daha iyi yansıtan çekirdek mal enflasyonu YY %20.3 oldu. Kurlarındaki dalgalanmalardan daha az etkilenen, ancak iç talep ve asgari ücret artışlarından büyük ölçüde etkilenen hizmet enflasyonu ise düşüş trendine devam ederek YY %54.6 seviyesine geriledi. Bu, 2022 ortalarından bu yana görülen en düşük seviye olup, kiralardaki gevşemenin etkisini ortaya koydu.

Sanayi Üretimi (SÜ) & PMI



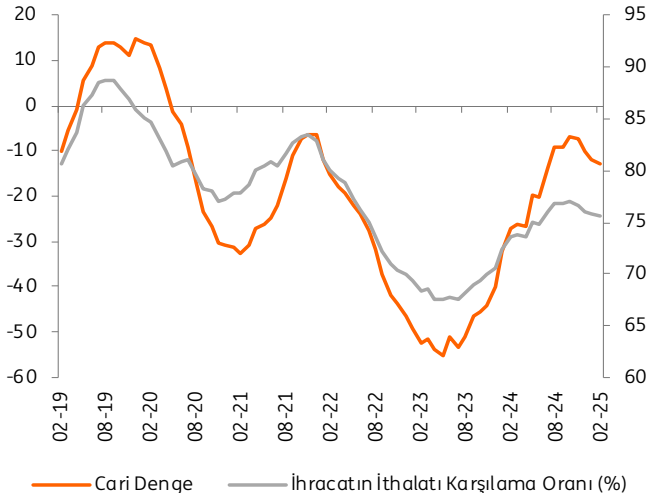
Kaynak: TUIK, Markit, ING

Perakende Satışlar & Tüketici Güveni



Kaynak: TUIK, ING

Cari dengenin gelişimi



Kaynak: MB, ING

Ekonomik faaliyette ivme kaybı hızlanabilir

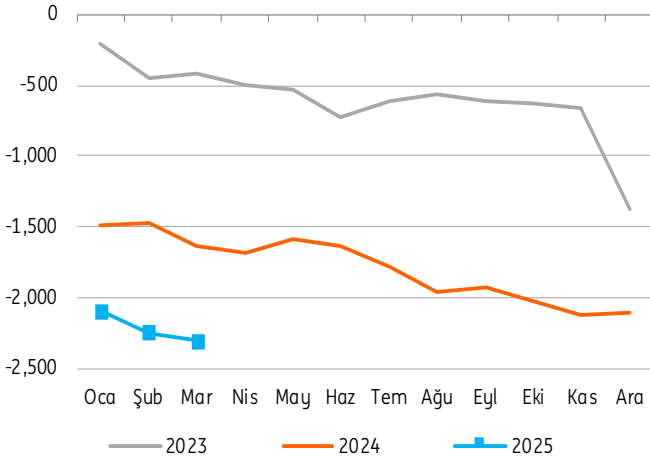
- Şubat'taki daralmanın ardından sanayi üretimi Mart'ta hem yıllık hem de aylık bazda daralma gösterirken, hizmetler sektörü nispeten ılımlı seyreliyor. Nisan'da kapasite kullanım oranı %74.6'ya gerileyerek Mart 2023'ten bu yana en düşük seviyeye ulaştı. Aynı zamanda, mevsimsellikten arındırılmış reel sektör güven endeksi son yedi ayın en düşük seviyesine geriledi.
- Nisan'da yatay seyreden İmalat PMI endeksi (%47.3), yeni siparişlerde, üretimde ve ihracatta süregelen zorluklara işaret etti. Sektörel PMI'lere göre, yalnızca gıda sektöründe üretim, yeni siparişler ve istihdam alanlarında artış görülürken, diğer dokuz sektörde ikinci çeyreğin başında yeni siparişlerde yaygın yavaşlamalar dikkat çekti. Anket sonuçları, çoğu sektörde üretim ve istihdamın azaltıldığını, ancak maliyet baskılarının genel olarak güçlendiğini ortaya koydu.

İşsizlik oranı Mart'ta %8'in altına geldi

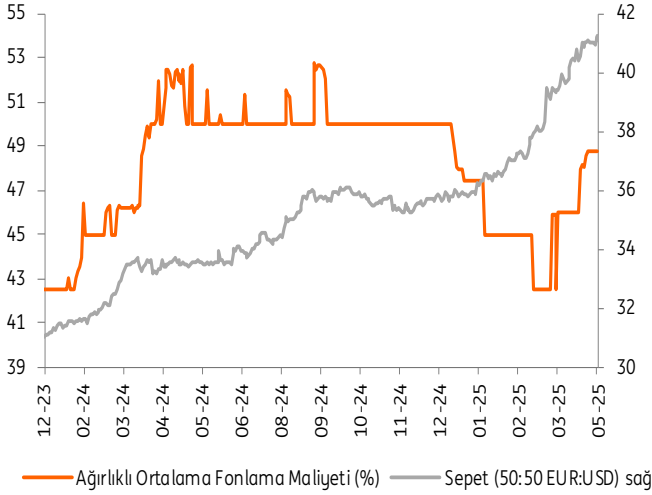
- Mevsimsellikten arındırılmış verilerle Mart ayında toplam istihdam 32.6 milyon kişiye yükseldi ve AA %1.2 artış gösterdi. İşgücüne katılım oranı 0.4 puan artışla %53.4 seviyesine ulaştı, işsizlik oranı ise mevcut veri serisinin başladığı 2005'ten bu yana en düşük seviye olan %7.9'a geriledi. Öte yandan, mevsimsellikten arındırılmış ortalama haftalık fiili çalışma süresi bir önceki aya kıyasla 0.3 saat artarak 43.7 saate çıktı.
- Daha geniş tanımlı bir işsizlik göstergesi olan atıl işgücü oranı—zamanla ilgili eksik istihdam, potansiyel işgücü ve işsizleri içeren—yükseliş trendini sürdürerek %28.8 seviyesine geldi. Mayıs 2021'de %29.4 ile tarihi zirvesine ulaşan bu oran, sonraki yıllarda %20-25 aralığında dalgalandı ancak son dönemde yeniden yükseliş gösterdi. Anket göstergeleri, imalat sanayi firmalarının istihdam beklentilerinin, son aylarda tarihsel ortalamanın altında seyrettiğine işaret ediyor.

Cari açık Şubat ayında arttı

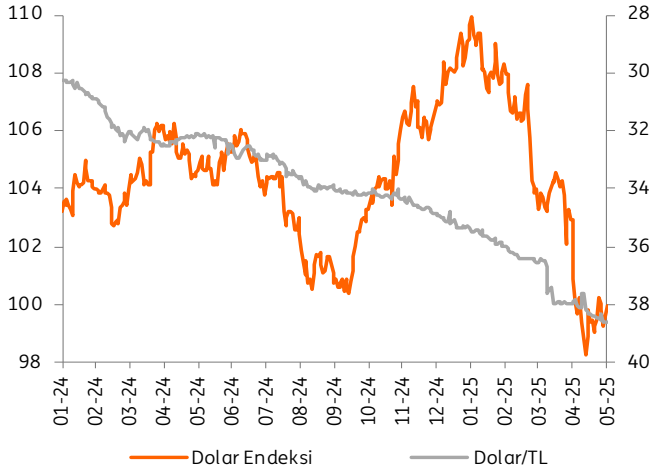
- Şubat'ta cari işlemler 4.4 milyar dolar açık verdi ve piyasa beklentilerinin biraz üzerinde gerçekleşti. Aylık verilere daha yakından bakıldığında, geçen yılın aynı ayına kıyasla daha geniş bir açık oluşmasının iki temel faktöre bağlı olduğu görülüyor: Ticaret açığının büyümesi ve birincil gelir dengesindeki açığın artması. Sonuç olarak, Kasım 2024'te yükseliş trendine giren 12 aylık açık, Şubat itibarıyla 12.8 milyar dolara ulaştı.
- Sermaye hesabı tarafında, yılın ilk ayında 11.9 milyar dolar giriş kaydedilmişken, Şubat'ta bu rakam 2.6 milyar dolara gerileyerek belirgin bir yavaşlama kaydetti. Daha ayrıntılı bir analiz, yerleşiklerin faaliyetlerinin 0.4 milyar dolar tutarında ılımlı bir çıkışla sonuçlandığını, girişlerin temelde yerleşik olmayanlardan kaynaklandığını gösterdi. Net hata ve noksan kalemi -1.1 milyar dolar seviyesinde gerçekleşirken, cari açığın büyümesiyle resmi rezervler Şubat'ta 2.9 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

Bütçe açığı yüksek kalmaya devam ediyor

- Mart ayı bütçe sonuçlarına göre, faiz dışı harcamalar yıllık bazda %40.2 artış göstererek nispeten istikrarlı kaldı. Bu gelişmenin temel nedeni, KİT'lere ve kamu bankalarına transfer yapılmaması oldu. Vergi tahsilatları hızlanarak yıllık bazda %53.4 artış kaydetti. Doğrudan vergilerde belirgin bir yükseliş yaşanırken, gelir vergisi tahsilatı geçen yılın iki katına ulaştı. Aynı zamanda, katma değer vergisi (KDV) tahsilatındaki artış da ivme kazandı. Öte yandan, faiz giderleri nominal olarak iki katından fazla artarak bütçe açığını 261.5 milyar TL seviyesine taşıdı ve geçen yılın aynı ayında görülen 209.0 milyar TL'lik açığın üzerine çıktı.
- Sonuç olarak, son 12 ayda oluşan toplam bütçe açığı GSYH'nin %4.9'una ulaştı. En son yayımlanan Orta Vadeli Program (OVP) bütçe açığının %3.1 seviyesinde olacağını öngörmüştü.

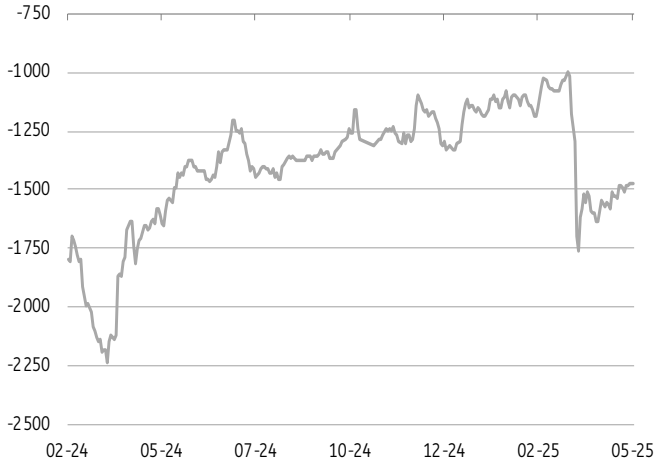
MB'den politika faizi ve koridorda ayarlama

- Nisan faiz toplantısında, MB sürpriz bir şekilde politika faizini 350 baz puan artırdı ve mevcut ağırlıklı fonlama oranı olan %46'ya çıkardı. Banka ayrıca asimetrik faiz koridorunu korudu; gecelik borç verme faizi %49, koridorun genişliği ise 450 baz puan olarak belirlendi. Mart'ın ikinci yarısından itibaren belirginleşen rezerv baskıları, MB'nin bu kararda belirleyici oldu.
- Üst bandın %49'a çıkarılması, piyasalardaki olası oynaklığa karşı önlem olarak, gecelik faiz oranlarının bu seviyeye yaklaştırılmasına imkan vereir niteliktedir. Nitekim sonraki günlerde MB'nin haftalık repo ihalelerine başlasa da ağırlıklı olarak %49'dan fonlama yapması bu durumu teyit ediciydi. Ayrıca enflasyon görünümünde "önemli ve kalıcı bir bozulma" olması halinde doğrudan sıkılaştırmaya gidileceği sinyali verildi. Önceki mesajında ise para politikası araçlarının etkin kullanımı vurgulanmıştı.

Rezervlerdeki düşüşte sonlanma işaretleri

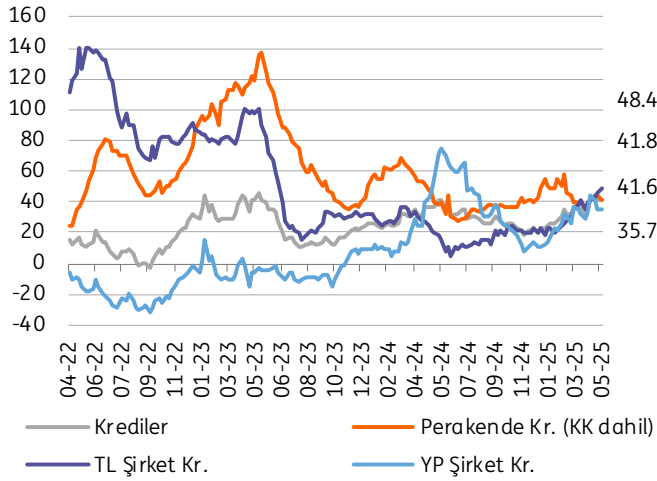
- Mart'ın ikinci yarısındaki politik gelişmeler sonrası yerleşiklerin döviz varlıklarına yönelme eğilimine ve yabancıların çıkışlarına rağmen Türk Lirası genelde MB kontrolü altında hareket etti. Bu çerçevede; döviz sepetindeki artış önceki aylara kıyasla bir miktar hızlansa da bu eğilimde Avro'nun değer kazanması da rol oynadı. Kurların ılımlı seyrini koruma politikasının bir sonucu olarak brüt döviz rezervleri 32.6 milyar dolar, swaplar hariç net rezerv pozisyonu ise 51.8 milyar dolar geriledi. Altın fiyatlarındaki artışın bu süreçte altın rezervlerini artırıcı etkisi dikkate alındığında düşüşün daha fazla olduğu değerlendirilebilir. Öte yandan, rezervlerdeki düşüş eğilimi yavaşlarken Mayıs'ın ilk günlerinde hafif bir artış eğilimi dikkat çekiyor.
- Özetle, beklenmedik bir gelişme olmadığı takdirde rezervlerdeki düşüşün sonuna gelindiğinde söylenebilir.

2 ve 10 yıllık tahvil faiz farkı



Kaynak: Refinitiv, ING

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



Kaynak: BDDK, ING

Tahvil faizleri yüksek seyrini koruyor

- Mart'taki oynaklığın ardından yerleşik olmayan yatırımcılarda başlayan satış eğilimi geçtiğimiz haftalarda da devam etti. Bu çerçevede 2 Mayıs'a kadar süreçte tahvil piyasası kaynaklı toplam çıkış 16.2 mlyr dolara ulaştı. Son gelen veriler tahvil piyasasındaki risk azaltma eğiliminin devam edebileceğini düşündürürken, hisse senedi piyasasında son üç haftada 535 mln dolara ulaşan girişler olumlu bir gelişme olarak değerlendirilebilir.
- Bu gelişmelerin bir sonucu olarak, keskin bir yükselişle (bileşik bazda) %50'in üzerine çıkan 2 yıllık tahvil getirileri son günlerde bu seviyelerin hafif altında seyrediyor. Öte yandan, getiri eğrisinin uzun ucundaki faiz oranları (bileşik bazda) %35'i aşarak tarihi yüksek seviyelere ulaştıktan sonra son günlerde bu seviyeni altında işlem görüyor.

DTH'lardaki artışta sona gelme işaretleri

- Mart ortasından Nisan'ın son haftasına kadar olan dönemde döviz mevduatları %9 (18.4 mlyr dolar) artarak 222.3 mlyr dolar seviyesine geldi. Mevuat büyümesinin (13h-ho, kur etkis. arınd., Yıllıkland., % YY) gelişimine bakıldığında bu ivmelenmenin ardından önümüzdeki döneme dair yavaşlama sinyalleri dikkat çekiyor.
- Kredi tarafında, kredi mevduat hesaplarının da ihtiyaç kredileri için belirlenen %2'lik aylık büyüme sınırına dahil edilmesiyle özellikle kamu bankalarında bu kalemin son haftalarda ivme kaybettiği ve özel bankaların büyüme hızına yakınsadığı gözlemlendi. Ayrıca, KOBİ dışı TL kurumsal kredilerde momentum hızla artıyor ve aylık sınıra rağmen özel bankalar öncülüğünde ivme kazanıyor. Ancak, Mart sonundaki oynaklığın ardından finansal koşullardaki sıkılaşma bu hızı önümüzdeki dönemde sınırlama potansiyeli taşıyor.

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	
Mart	SABİT KUPON	12.03.2025	10.02.2027	2.27	34.34	37.28	63,649.7	63,672.0	4,038.6	4,040.0	67,688.3	67,712.0	
	TLREF	12.03.2025	07.03.2029	1.73	43.32	50.88	44,541.4	43,842.5	6,603.6	6,500.0	51,145.0	50,342.5	
	FRN	19.03.2025	10.03.2032	2.33	43.28	47.96	25,944.9	22,231.2	0.0	0.0	25,944.9	22,231.2	
	TUFEX	19.03.2025	15.12.2027	2.47	5.12	5.18	9,649.9	9,910.3	7,327.3	7,525.0	16,977.2	17,435.3	
	SABİT KUPON	19.03.2025	12.09.2029	1.81	29.89	32.12	50,552.6	50,684.1	2,992.2	3,000.0	53,544.8	53,684.1	
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	
2025								Toplam Satış Miktarı**				893,397	

* TÜFE'ye 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 -Mayıs 2025 ayı ihale takvimi

2 yıl (728 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (ilk ihraç)	06/05/2025	07/05/2025	05/05/2027
7 yıl (2499 gün)	Değişken faizli Devlet Tahvili-6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	06/05/2025	07/05/2025	10/03/2032
4 yıl (1393 gün)	TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili - 3 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	13/05/2025	14/05/2025	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
1 yıl (364 gün)	Altın Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (doğrudan satış)	20/05/2025	21/05/2025	20/05/2026
1 yıl (364 gün)	Altına Dayalı Kira Sertifikası - 6 ayda bir kira ödemeli (doğrudan satış)	20/05/2025	21/05/2025	20/05/2026

İç borçlanma programı -Haziran 2025 ayı ihale takvimi

4 yıl (1456 gün)	TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili - 3 ayda bir kupon ödemeli (ilk ihraç)	10/06/2025	11/06/2025	06/06/2029
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
9 ay (266 gün)	Hazine Bonosu (ilk ihraç)	16/06/2025	18/06/2025	11/03/2026
2 yıl (686 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	17/06/2025	18/06/2025	05/05/2027
4 yıl (1456 gün)	TÜFE'ye endeksli Devlet Tahvili - 6 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
4 yıl (1428 gün)	TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili - 3 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	07/07/2025	09/07/2025	06/06/2029
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
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 Borç Ödemelerinin Alıcılara Göre Dağılımı			
Milyon TL	Piyasa	Kamu Kuruluşları	TOPLAM
Mayıs 2025 İç Borç Ödemeleri			
07.05.2025	12,488	1,626	14,115
14.05.2025	35,208	1,761	36,969
21.05.2025	108,012	1,401	109,413
23.05.2025	240	0	240
TOPLAM	155,948	4,788	160,737
Haziran 2025 İç Borç Ödemeleri			
04.06.2025	8,841	198	9,039
11.06.2025	57,634	5,710	63,344
13.06.2025	514	0	514
18.06.2025	174,228	3,285	177,513
27.06.2025	0	4,869	4,869
TOPLAM	241,218	14,062	255,280
Temmuz 2025 İç Borç Ödemeleri			
02.07.2025	6,528	385	6,912
04.07.2025	400	0	400
09.07.2025	12,885	156	13,040
16.07.2025	13,022	729	13,751
23.07.2025	281,839	791	282,630
28.07.2025	572	0	572
TOPLAM	315,246	2,061	317,306

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	3.8	3.9	4.5
Kamu tüketimi (% YY)	5.0	5.9	3.9	2.2	3.0	4.2	2.4	1.2	0.0	-0.4	0.4
Yatırım (%YY)	8.3	0.1	-12.5	7.3	7.2	1.3	8.4	3.9	2.8	2.7	4.1
Sanayi üretimi (%YY)	9.0	1.3	-0.5	1.6	17.5	4.4	1.6	-0.1	1.8	2.3	2.6
Nominal GSYH (TL milyar)	3,134	3,761	4,318	5,049	7,256	15,012	26,546	43,411	62,496	77,663	93,959
Nominal GSYH (EUR milyar)	756	660	679	619	671	858	1012	1217	1424	1450	1534
Nominal GSYH (US\$ milyar)	866	792	763	716	804	981	1150	1408	1584	1654	1769
Kişi başına GSYH (US\$)	10,696	9,792	9,213	8,536	9,369	10,589	12,843	15,475	18,663	23,080	27,791
Fiyatlar											
TÜFE (ortalama %YY)	11.1	16.3	15.2	12.3	19.6	72.3	53.9	58.5	34.1	21.3	17.2
TÜFE (yıl sonu %YY)	11.9	20.3	11.8	14.6	36.1	64.3	64.8	44.4	29.0	18.5	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	23.9	23.1	18.9
Kamu Dengesi (GSYH %)											
Konsolide bütçe dengesi	-1.5	-1.9	-2.8	-3.4	-2.6	-0.9	-5.2	-4.9	-3.5	-3.1	-2.6
Faiz dışı denge	0.3	0.0	-0.5	-0.8	-0.2	1.1	-2.6	-1.9	-0.2	0.0	0.2
Toplam kamu borcu	27.8	29.9	32.4	39.4	40.4	30.8	37.8	24.7	26.4	28.6	29.8
Dış Denge											
İhracat (US\$ milyar)	169.2	178.9	182.2	168.4	224.7	253.4	251.0	257.5	272.0	283.8	298.2
İthalat (US\$ milyar)	227.8	219.7	199.0	206.3	254.0	342.9	337.3	313.8	344.1	362.0	384.0
Dış ticaret dengesi (US\$ milyar)	-58.6	-40.8	-16.8	-37.9	-29.3	-89.6	-86.3	-56.4	-72.1	-78.2	-85.7
Dış ticaret dengesi (GSYH %)	-6.8	-5.1	-2.2	-5.3	-3.6	-9.1	-7.5	-4.0	-4.6	-4.7	-4.8
Cari denge (US\$ milyar)	-40.6	-20.7	15.0	-31.0	-6.2	-46.3	-39.9	-10.0	-19.5	-23.3	-25.8
Cari denge (GSYH %)	-4.7	-2.6	2.0	-4.3	-0.8	-4.7	-3.5	-0.7	-1.2	-1.4	-1.5
Net doğrudan yatırım (US\$ milyar)	11.1	13.0	9.5	7.5	12.7	13.8	10.7	11.3	13.1	14.7	16.9
Net doğrudan yatırım (GSYH %)	1.3	1.6	1.2	1.1	1.6	1.4	0.9	0.8	0.8	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	-0.4	-0.5	-0.5
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	5
Döviz rezervleri (altın hariç, US\$ milyar)	84.1	72.0	81.2	50.0	72.6	82.9	92.8	90.7	73.2	80.3	86.3
İthalatı karşılama oranı (ay)	4.4	3.9	4.9	2.9	3.4	2.9	3.3	3.5	2.6	2.7	2.7
Borç Göstergeleri											
Brüt dış borç stoku (US\$ milyar)	450	422	409	423	427	449	491	515	534	547	552
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	196	193	185
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	4	4
Toplam dış borç servisi (İhracat %)	49	47	47	43	34	27	30	33	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	33.50	21.00	18.00
Geniş para arzı (%YY)	15.7	19.1	26.1	36.0	53.6	60.7	66.5	28.7	45.0	25.3	22.0
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	39.63	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	43.88	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).