

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 tahmini artışı ve faiz indirimlerine devam sinyali...

ABD Başkanı Trump'un ilk birkaç haftası, vergi ve harcama kesintileri, gümrük vergileri, göç kontrolleri ve düzenleyici reform vaatlerini gerçekleştirme çabalarıyla geçti. Bu politika karışımının büyümeyi artıracak, ancak hedefin üzerinde enflasyon riskini artıracak düşüncesi geçerliliğini koruyor; ancak etkisinin ölçüğüne dair görüşler farklılaşıyor. Bu ortamda, ABD Merkez Bankası (Fed) Ocak'ta faizi sabit tutarak yeni bir indirim için aceleci olmadığını belirtti. ING küresel araştırma, hanehalklarının gümrük vergilerinden kaçınmak için büyük harcama kalemlerine yönelik talebi öne çekmesiyle birlikte, kısa vadede daha güçlü bir tüketici talebi bekliyor. Yılın ikinci yarısında ise vergilerin devreye girmesi ve hanehalkı harcama gücünün daralmasıyla birlikte daha zayıf bir tüketici talebi öngörüyor. ABD iş dünyasının bağlı olduğu tedarik zincirleri bu gelişmelerden etkilenirken, ticaret ortaklarından gelen misilleme amaçlı gümrük vergileri de şirketleri olumsuz etkileme potansiyeli taşıyor. Riskli varlıklar da daha stresli bir büyüme ortamına karşı savunmasız görünüyor. ING'ye göre, soğuyan iş gücü piyasası Fed'in kısa vadeli enflasyonu ihmal ederek yılın ikinci yarısında iki kez faiz indirimi yapma olasılığını artırıyor. Avrupa Birliği ise henüz ABD yönetiminin gümrük vergisi duyurularına konu olmadı. Ancak ABD'nin ikili ticaret dengelerine bakıldığında, ülke Almanya ile Çin ve Meksika'dan sonra en büyük üçüncü ikili ticaret açığını veriyor. Trump yönetiminin seçim vaatlerini hızla hayata geçirdiği göz önüne alındığında, AB'nin dış ticaret vergilerinden kaçınması zor görünüyor. Bu ortamda, Avrupa Merkez Bankası (ECB) enflasyondaki geçici hızlanmayı görmezden gelerek faiz oranlarında indirim adımlarını sürdürmeye kararlı görünüyor. ABD yönetiminden kaynaklanan olası ekonomik endişeler ışığında hızlı hareket etme arzusu da faiz oranlarını nötr seviyeye getirmek için zorlayıcı bir neden olmaya devam ediyor. ING yıl genelinde 75 baz puanlık indirim daha yapılabileceğini tahmin ediyor. Yurtiçinde ise; yılın ilk enflasyon raporunda MB enflasyon tahminini bir kez daha yükselterek % 21'den %24'e çekerken, 2026 tahminini %12'de sabit tuttu. Yapılan revizyon i) hizmetlerin ağırlığının artması (%0.8 puan), ii) gıda enflasyonu tahminlerinin yukarı yönlü revize edilmesi (%22.5'ten %24.5'e yükseltile tahmin yıl sonu öngörüsünü %0.5 puan artırdı) ve iii) yönetilen/yönlendirilen fiyat artışlarındaki değişen varsayımdan (%1.7 puan) kaynaklandı. Raporun açıklandığı toplantının soru-cevap bölümünde Başkan, enflasyon ve enflasyon beklentilerindeki düşüş nedeniyle faiz indirimi için bir miktar alan gördüğünü belirtti. Bununla birlikte, enflasyonun ana eğilimini, iç talep göstergelerini ve enflasyon beklentilerini toplantı bazında değerlendirerek veriye bağlı yaklaşımın süreceğine dikkat çekti. Mart 2023'ten bu yana belirgin bir artış gösteren rezervlerle ilgili olarak ise Başkan, piyasa koşullarına ve enflasyondaki düşüş patikasına bağlı olarak rezerv biriktirmeye devam edileceğini, ancak biriktirme hızının daha yavaş olacağını sözlerine ekledi. Öte yandan son açıklanan rakamlara bakıldığında; TÜFE Ocak'ta temelde hizmetler ve kamu fiyat ayarlamalarının etkisiyle güçlü bir artış kaydetti, ancak bu artış MB beklentileriyle uyumlu oldu. Verilerin ve kamu fiyat artışlarının etkisinin Şubat'ta da süreceği değerlendirilmesiyle, yılsonu enflasyonunun %27.0 olacağını tahmin ediyoruz. Yakın vadede artan enflasyonist baskılar göz önüne alındığında, MB muhtemelen döviz kuru patikası ve kredi büyümesi kısıtlamaları üzerindeki güçlü odağını sürdürecektir. Bankanın iletişiminde dayanarak, Mart'ta 250 baz puanlık bir indirim daha bekliyoruz ve yılsonu politika faiz düzeyini %29 olarak öngörüyoruz. Dış dengede ise; Kasım ayında birikimli cari açığı sınırlı bozulmaya rağmen, ödemeler dengesi dinamikleri geçen yıl önemli ölçüde iyileşti. Bu çerçevede, enerji dışı cari denge 43.6 milyar dolara fazlaya yükselirken, temel eğilimi yansıtan çekirdek cari denge (enerji ve altın hariç) 54.4 milyar dolar fazla kaydetti. 12 aylık cari işlemler açığının 2024 sonunda 10 milyar dolara yakın olacağını, MB'nin talep faktörlerini dengelemeye yönelik adımlarının etkisinin bu yıl da cari işlemler hesabını desteklemeye devam edeceğini ve toplam açığın GSYH'ye oranının %1'in hafif üzerinde gerçekleşeceğini tahmin ediyoruz.

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.

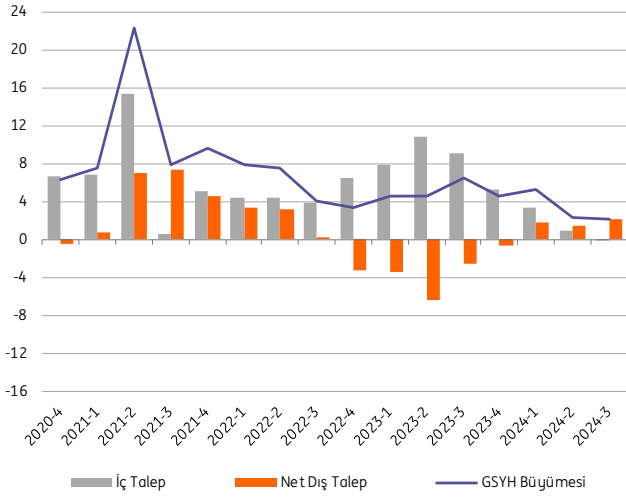
Rapor Tarihi: 12 Şubat 2025

Gelecek bir aylık dönemde yayınlanacak veriler

- 13 Şubat: Aralık ödemeler dengesi
- 14 Şubat: Piyasa katılımcıları anketi
- 17 Şubat: Ocak Merkezi Yönetim bütçe gerçekleştirmeleri
- 20 Şubat: Tüketici güven endeksi
- 20 Şubat: Para politikası kurulu toplantısı
- 24 Şubat: Reel sektör güven endeksi
- 24 Şubat: Kapasite kullanım oranı
- 27 Şubat: Aralık dış ticaret dengesi
- 28 Şubat: Ocak hane halkı işgücü istatistikleri
- 28 Şubat: 4Ç GSYH
- 3 Mart: Şubat imalat PMI
- 3 Mart: Şubat TÜFE, Yi-ÜFE
- 7 Şubat: Piyasa katılımcıları anketi
- 10 Şubat: Ocak sanayi üretimi

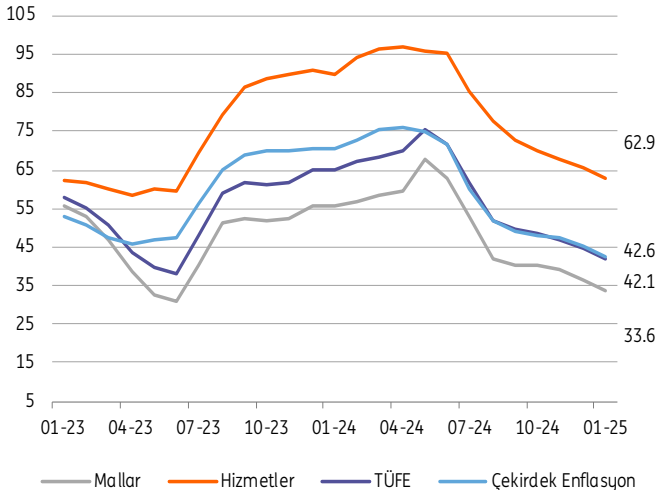
Ekonomik Gelişmeler

Harcama Yöntemi ile GSYH (Y/Y Büyüme)



Kaynak: TUIK, ING

Enflasyon göstergelerinin seyri



Kaynak: TUIK, ING

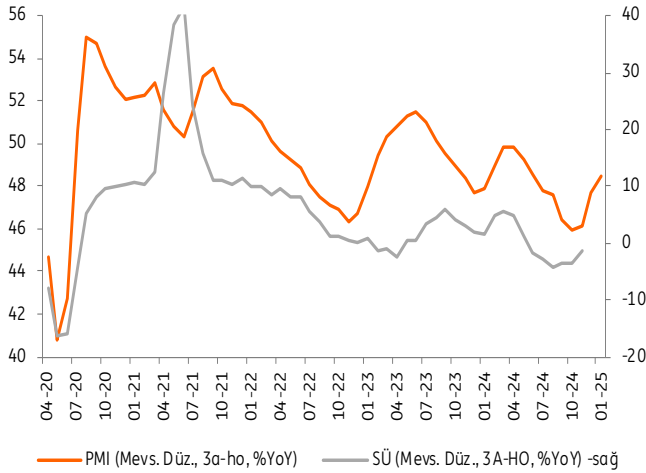
Büyüme 2025'te de zayıf seyredecek

- Geçtiğimiz yıl hem 2. çeyrekte hem de 3. çeyrekte çeyreklik büyüme oranlarının negatif olması ekonominin teknik resesyona girdiğini gösterirken; yatırımlardaki beklenmedik toparlanma ve ihracattaki nispeten sağlıklı büyümeye rağmen 3. çeyrekte bir önceki çeyreğe göre olan büyümedeki zayıflık özel tüketim ve kamu harcamalarından kaynaklandı. Öte yandan, 2024 yılının son çeyreğine ilişkin güven göstergeleri, perakende satışlar vb rakamlar çeyreklik büyümenin pozitif bölgeye döndüğüne işaret etse de, Ocak ayına dair kapasite kullanımı, reel sektör güveni, tüketici güveni verileri toparlanmanın uzun süreli ve güçlü olmayacağına işaret etti.
- Sıkı finansal koşulların özel tüketim üzerinde baskı yaratmaya devam etmesi nedeniyle 2024 yılında büyüme oranının %2.9 seviyesinde gerçekleşmesini, bu yıl ise %2.6'ya gerilemesini bekliyoruz.

Hizmet enflasyonu TÜFE'de belirleyici

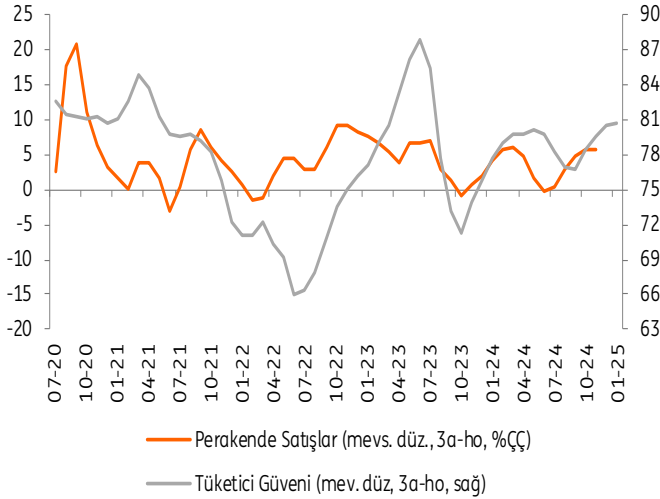
- Geçtiğimiz aylardaki PPK açıklamalarında maliye politikası ile daha güçlü bir koordinasyon beklentisine vurgu yapılmasına rağmen, kamu fiyat ayarlamalarının da rol oynadığı sağlık, kira ve eğitim gibi hizmet fiyatlarının etkisiyle yılın ilk ayında enflasyon piyasa beklentilerinin önemli ölçüde üzerinde %5 olarak gerçekleşti. Enerji ve çekirdek enflasyon da önemli aylık artışlar kaydetti. Ocak 2023'te %6.7'lik bir artış yaşanırken, 2003 bazlı endeksin son on yıllık Ocak ayı ortalamasının %,5 olması baz etkisinin bu yıl için olumlu olduğuna işaret etti. Bu doğrultuda, yıllık enflasyon bir ay önceki %44.4 seviyesinden %42.1'e gerileyerek düşüş eğilimini sürdürdü.
- Öte yandan, Ocak enflasyonunun, 2024 yılının son enflasyon raporundaki açıklanan MB tahminleri ve enflasyonun ana eğiliminde artışa işaret eden PPK yönlendirmesi ile uyumlu olduğu söylenebilir.

Sanayi Üretimi (SÜ) & PMI



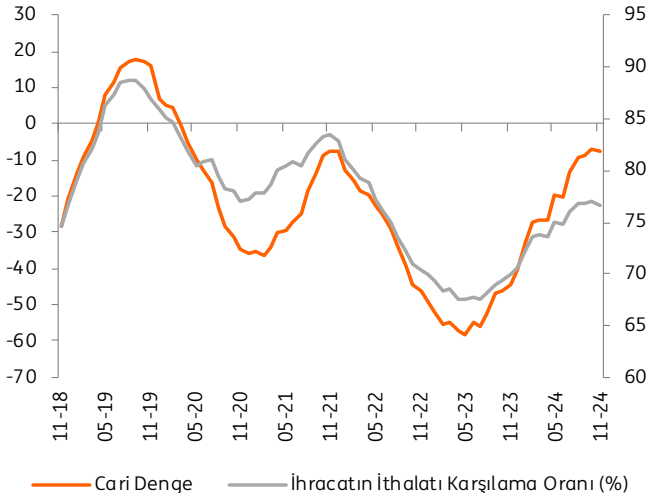
Kaynak: TUIK, Markit, ING

Perakende Satışlar & Tüketici Güveni



Kaynak: TUIK, ING

Cari dengenin gelişimi



Kaynak: MB, ING

PMI'daki toparlanma Ocak'ta durakladı

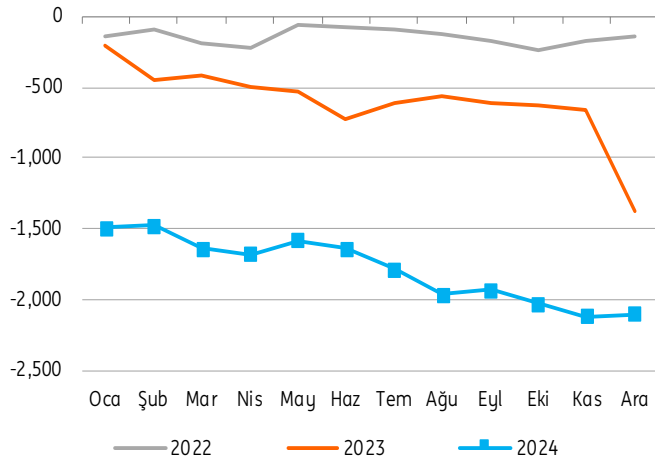
- 2024 yılının son çeyreğinde Eylül ayındaki 44.3 seviyesinden Aralık ayında 49.1 seviyesine kadar sürekli artış gösteren imalat PMI endeksi Ocak'ta 48'e gerileyerek son on aydır daralma bölgesinde kalmaya devam etti. Alt kırılıma göre, yeni siparişler, toplam yeni iş ve yeni ihracat siparişlerinin katkısıyla, zayıf seyrini korudu. Bu durum talep koşullarında henüz belirgin bir iyileşme olmadığını gösterdi. İmalat sanayi üretimi ve istihdam geçen ay gerilerken, enflasyonist baskılar da hem girdi hem de çıktı maliyetlerindeki ivmelenme ile güçlendi.
- Öte yandan, İstanbul Sanayi Odası tarafından açıklanan sektörel PMI bulguları da imalat PMI verileriyle uyumlu olup, on sektörden gıda hariç hepsinin PMI değeri 50 eşik değerinin altında kalarak ekonomik faaliyetteki zayıflığın devam ettiğine işaret etti.

Perakende satışlar hala güçlü seyrediyor

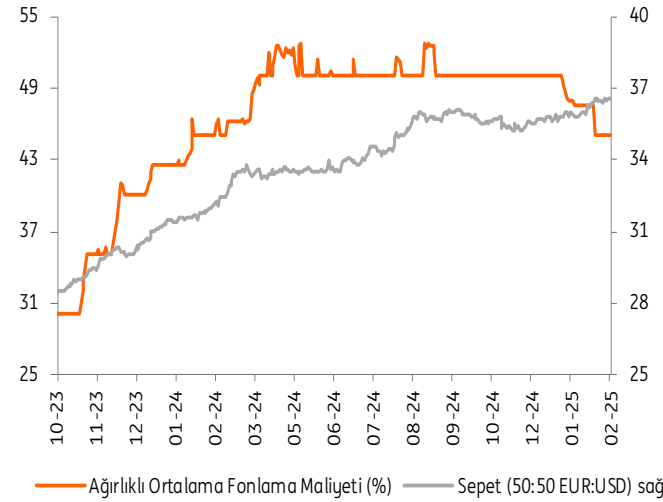
- Ekim'deki AA %0.5'lik ılımlı bir artışın ardından Kasım perakende satış hacmi hızlanarak %1.9'luk bir büyüme kaydetti. Bu da 4Ç'nin ilk iki ayında 3Ç ortalamasına kıyasla gıda dışı grup kaynaklı %4'lük bir büyümeye işaret etti. Takvim etkilerinden arındırılmış hacim ise YY %16.4 oranında artarak çift haneli seviyelerde kalmaya devam etti. Veriler, iç talebin bir göstergesi olarak perakende satışların yüksek seyrini koruduğunu ve tarihi yüksek seviyelere ulaştığını gösterdi.
- Ancak Merkez Bankası'na göre perakende satış hacmi endeksinin genel seyrinde, cironun büyük bölümünü altın ve altın ürünlerinin oluşturduğu "saat ve mücevherat perakende satışı" alt sektöründeki gelişmeler etkili oldu. Banka, altta yatan tüketim eğilimlerini daha iyi anlamak için bu kalem hariç tutulduğunda, perakende satışların 2024 ortasından bu yana yatay seyrettiğine dikkat çekti.

Yıllık cari açık Kasım'da sınırlı genişledi

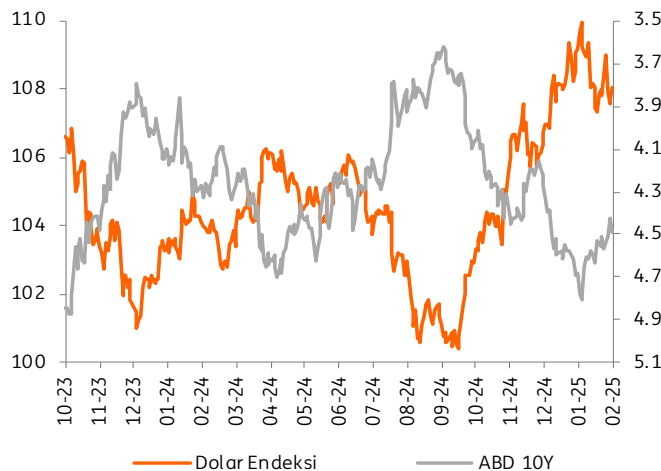
- Kasım'da 2.9 milyar dolar açıkla piyasa beklentisinden daha olumlu düzeyde gerçekleşen cari işlemler dengesi, dış ticaret kaynaklı olarak 2023 yılının aynı ayındaki seviyeye kıyasla kötüleşme gösterdi. Bu çerçevede, 12 aylık birikimli açık bir ay önceki 7.1 milyar dolar seviyesinden 7.4 milyar dolara (GSYH'nin yaklaşık %0.6'sı) yükselerek 2020 ortasından bu yana kaydedilen en düşük seviyeye yakın seyretti. 2023 ortasından bu yana devam eden uzun bir toparlanma eğiliminin ardından, yıllık açık önümüzdeki dönemde muhtemelen bu seviyelerin üzerinde seyredecek.
- Ağustos'taki çıkışların ardından Eylül ve Ekim aylarında pozitif olan sermaye hesabı, 5.7 milyar dolar girişle bu eğilimini korudu. Pozitif sermaye hesabının aylık cari açığı ve net hata noksan kalemindeki 1.5 milyar dolarlık çıkışı telafi etmesiyle resmi rezervler Kasım'da 1.3 milyar dolar artış 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 2024'te yüksek seyretti

- 2024'te deprem harcamaları hariç açığın GSYH'ye oranı 2023'teki %1.8'den 2024'te %2.9'a (toplam açık %5'in altında) yükseldi. Faiz dışı açık ise GSYH'nin yaklaşık %2'si düzeyinde gerçekleşti.
- Alt kırılıma göre; 2024 bütçesinde gelirlerdeki reel artış mali disiplin açısından olumlu olarak değerlendirilebilir. Gelirlerdeki olumlu seyir, i) KDV ve petrol ve doğalgaz ile ilgili ÖTV'deki reel artış sayesinde yurtiçi faaliyetlerle ilgili dolaylı vergi gelirlerin sağladığı güçlü katkıdan ii) gelir vergisindeki yüksek büyümeden ve iii) vergi dışı gelirler kaynaklandı. Faiz dışı harcamalardaki eğilim ise bir ölçüde deprem harcamalarına atfedilebilir. Ayrıca personel ve sosyal güvenlik harcamalarındaki belirgin reel artışlar da faiz dışı harcamaları yukarı çekti. Son olarak, mevcut ortamda faiz harcamaları da hızlı bir artış kaydetti.

MB Ocak'ta politika faizini %45'e indirdi

- MB Aralık'ta başlattığı gevşeme sürecini Ocak'ta 250 baz puanlık bir faiz indirimiyle sürdürerek politika faizini beklendiği gibi %45 seviyesine çekti.
- Eylül-Kasım arasındaki olumsuz sürprizlerin ardından, MB'nin yakından takip ettiği enflasyonun ana eğiliminin Aralık'ta belirgin bir iyileşme kaydettiği gözlemlendi. Enflasyon beklentileri de Ocak'ta dikkate değer bir iyileşme kaydetti. Buna göre: i) 12 ve 24 aylık enflasyon beklentileri sırasıyla %1.7 puan ve %0.8 puan azalarak %25.4'e ve %17.7'ye geriledi ii) 2025 yılsonu enflasyon tahmini %27.07'de kaldı iii) Hanehalkı ve firmaların gelecek 12 aylık enflasyon beklentileri 2024 yılının ikinci yarısından bu yana düşüş eğiliminde olmakla birlikte, %63.1 ve %47.6 ile TCMB'nin tahmin aralığının üzerindeki düzeyleri korudu. Bu gelişmeler Ocak PPK'sında faiz indirim kararının alınmasına katkıda sağladı.

TL güçlü seyrini sürdürüyor

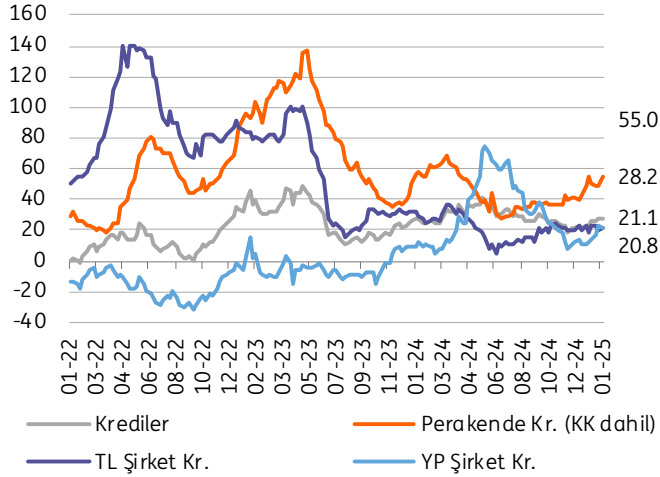
- Ocak'ta açıklanan rakamın da ortaya koyduğu üzere yakın vadede artan enflasyonist baskılar göz önüne alındığında, MB muhtemelen döviz patikası ve kredi büyümesi kısıtlamaları üzerindeki kontrolünü sürdürecektir. 2025 sonunda manşet enflasyonun %27 olacağı varsayımıyla, MB'nin Mart ayında 250 baz puanlık bir indirim daha yapmasını ve yıl sonunda politika faizinin %29 seviyesine gelmesini bekliyoruz.
- Öte yandan, TL diğer gelişmekte olan ülke para birimlerinden daha iyi performans göstermeye devam ediyor. Önümüzdeki dönemde, enflasyon verilerinde olası olumlu sürprizler, MB'nin temkinli duruşunu koruması ve kurdaki değerlenmenin olağan yörüngesini sürdürmesi nedeniyle TL'nin güçlü seyrini sürdüreceğini ve bu yılı Dolar'a göre 43 seviyesinde kapatabileceğini düşünüyoruz.

2 ve 10 yıllık tahvil faiz farkı



Kaynak: Refinitiv, ING

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



Kaynak: BDDK, ING

Tahvil piyasasında yabancı girişleri sürüyor

- 2Ç ve 3Ç24'te yurt dışından güçlü girişler gören kamu iç borçlanma araçlarında yabancı payı 2024 sonu itibariyle %10'a ulaştı. GBI-EM'de geçen yılın başında % 0.91 olan Türk tahvillerinin ağırlığı, Ocak'ta %1.69'a yükseldi. Türkiye'nin endeksteki ağırlığının artmaya devam edeceğini ve endekse uygun tahvillerin hacmine bağlı olarak %5'e ulaşabileceğini düşünüyoruz. Bu muhtemelen birkaç yıl sürecektir ancak önümüzdeki aylarda istikrarlı yabancı girişleri sağlayacaktır.
- Arz tarafında, Hazine ihalelerde iyi bir taleple karşılaşırken, hesaplarımıza göre yıl geneli için planlanan ihracın %10'undan fazlasını gerçekleştirdi. Bu gelişme yıla iyi bir başlangıç yapıldığına işaret etti. Öte yandan, Şubat ve Mart aylarında Ocak ayına kıyasla daha düşük arz görülecek olsa da, rakam Nisan ayında ciddi ölçüde artacak.

MB'den zorunlu karşılık kararı

- MB, i) yurt dışı kaynaklı repo işlemlerinden sağlanan fonlar, ii) yurt dışından sağlanan krediler ve iii) yurt dışı bankalardan sağlanan mevduat/katılım fonları için zorunlu karşılık oranlarını %8'den %12'ye yükseltti. Bu karar sistemdeki fazla likiditenin küçük bir kısmını sterilize edecek gibi görünürken; kısa vade yurtdışı borçlanmanın maliyetini artırarak bankaları dış finansman vadesini uzatmaya teşvik etmeyi amaçlamaktadır.
- Öte yandan yılın ilk enflasyon raporunun açıklandığı toplantıda Başkan Karahan mevcut makro ihtiyatı çerçevenin temel amaçlarını şu şekilde özetledi: i) KKM stokunun azaltılarak TL mevduatlara yönelimin desteklenmesi, ii) Kredi büyümesinin öngörülen dezenflasyon patikasıyla uyumlu halde tutulması, iii) Fazla TL likiditesinin sterilize edilmesi. Ancak toplantıda bu tedbirlere yönelik yeni bir sinyal verilmedi.

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	
2025								Toplam Satış Miktarı**				235,403	

* TÜFEye endeksli tahviller için reel faiz verilmiştir.

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

İç borçlanma programı - Şubat 2025 ayı ihale takvimi

2 yıl (728 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (ilk ihraç)	10/02/2025	12/02/2025	10/02/2027
5 ay (161 gün)	Hazine Bonusu (yeniden ihraç)	11/02/2025	12/02/2025	23/07/2025
2 yıl (728 gün)	Kira sertifikası - 6 ayda bir kira ödemeli (doğrudan satış)	11/02/2025	12/02/2025	10/02/2027
4 yıl (1386 gün)	TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili - 3 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	17/02/2025	19/02/2025	06/12/2028
3 yıl (1029 gün)	TÜFE'ye endeksli Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	18/02/2025	19/02/2025	15/12/2027
5 yıl (1666 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	18/02/2025	19/02/2025	12/09/2029

İç borçlanma programı - Mart 2025 ayı ihale takvimi

2 yıl (700 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	10/03/2025	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
10 yıl (3486 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	11/03/2025	12/03/2025	27/09/2034
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
7 yıl (2520 gün)	Değişken faizli Devlet Tahvili-6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	14/04/2025	16/04/2025	10/03/2032
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 Borç Ödemelerinin Alıcılara Göre Dağılımı

Milyon TL	Piyasa	Kamu Kuruluşları	TOPLAM
Şubat 2025 İç Borç Ödemeleri			
05.02.2025	5,948	1,010	6,958
07.02.2025	1,349	0	1,349
12.02.2025	44,620	4,960	49,579
19.02.2025	51,239	4,921	56,161
21.02.2025	2,827	0	2,827
26.02.2025	705	181	886
TOPLAM	106,687	11,072	117,759
Mart 2025 İç Borç Ödemeleri			
05.03.2025	9,446	1,527	10,973
12.03.2025	43,768	5,498	49,266
19.03.2025	43,030	7,987	51,017
TOPLAM	96,245	15,011	111,256
Nisan 2025 İç Borç Ödemeleri			
05.03.2025	16,049	1,338	17,387
12.03.2025	59,191	23,801	82,992
19.03.2025	124,485	28,198	152,683
19.03.2025	36,500	3,486	39,986
TOPLAM	236,224	56,823	293,048

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	2.9	2.6	4.0
Özel tüketim (% YY)	5.9	0.7	1.5	3.2	15.4	18.9	13.6	3.5	3.7	4.1
Kamu tüketimi (% YY)	5.0	5.9	3.9	2.2	3.0	4.2	2.4	0.3	-0.6	-0.3
Yatırım (%YY)	8.3	0.1	-12.5	7.3	7.2	1.3	8.4	1.7	2.1	3.5
Sanayi üretimi (%YY)	9.0	1.3	-0.5	1.6	17.5	4.4	1.6	-0.1	1.7	2.6
Nominal GSYH (TL milyar)	3,134	3,761	4,318	5,049	7,256	15,012	26,546	41,490	57,822	71,742
Nominal GSYH (EUR milyar)	756	660	679	619	671	858	1012	1164	1473	1480
Nominal GSYH (US\$ milyar)	866	792	763	716	804	981	1150	1346	1505	1532
Kişi başına GSYH (US\$)	10,696	9,792	9,213	8,536	9,369	10,589	12,843	14,791	17,644	21,785
Fiyatlar										
TÜFE (ortalama %YY)	11.1	16.3	15.2	12.3	19.6	72.3	53.9	58.5	33.0	20.2
TÜFE (yıl sonu %YY)	11.9	20.3	11.8	14.6	36.1	64.3	64.8	44.4	27.0	18.2
Yİ-ÜFE (ortalama %YY) – 2003 öncesi TEFE	15.8	27.0	17.6	12.2	43.9	128.5	49.9	41.1	22.9	22.9
Kamu Dengesi (GSYH %)										
Konsolide bütçe dengesi	-1.5	-1.9	-2.8	-3.4	-2.6	-0.9	-5.2	-5.1	-3.5	-3.0
Faiz dışı denge	0.3	0.0	-0.5	-0.8	-0.2	1.1	-2.6	-2.0	-0.2	0.1
Toplam kamu borcu	27.8	29.9	32.4	39.4	40.4	30.8	37.8	25.8	27.0	28.9
Dış Denge										
İhracat (US\$ milyar)	169.2	178.9	182.2	168.4	224.7	253.4	251.0	257.8	269.7	280.2
İthalat (US\$ milyar)	227.8	219.7	199.0	206.3	254.0	343.0	337.3	314.7	337.6	352.5
Dış ticaret dengesi (US\$ milyar)	-58.6	-40.8	-16.8	-37.9	-29.3	-89.6	-86.3	-56.9	-67.8	-72.3
Dış ticaret dengesi (GSYH %)	-6.8	-5.1	-2.2	-5.3	-3.6	-9.1	-7.5	-4.2	-4.5	-4.7
Cari denge (US\$ milyar)	-40.6	-20.7	6.8	-35.5	-7.2	-49.1	-40.4	-10.1	-16.7	-19.9
Cari denge (GSYH %)	-4.7	-2.6	0.9	-5.0	-0.9	-5.0	-3.5	-0.7	-1.1	-1.3
Net doğrudan yatırım (US\$ milyar)	11.1	13.0	9.3	7.8	13.3	13.7	11.0	11.0	13.6	16.3
Net doğrudan yatırım (GSYH %)	1.3	1.6	1.2	1.1	1.7	1.4	1.0	0.8	0.9	1.1
Cari açık + net doğrudan yatırım (GSYH %)	-3.4	-1.0	2.1	-3.9	0.8	-3.6	-2.6	0.1	-0.2	-0.2
İhracat hacmi - miktar (%YY)	8	5	7	-5	21	3	0	2	5	5
İthalat hacmi - miktar (%YY)	10	-9	-5	11	1	5	13	-6	4	5
Döviz rezervleri (altın hariç, US\$ milyar)	84.1	72.0	81.2	50.0	72.6	82.9	92.8	90.7	114.2	126.3
İthalatı karşılama oranı (ay)	4.4	3.9	4.9	2.9	3.4	2.9	3.3	3.5	4.1	4.3
Borç Göstergeleri										
Brüt dış borç stoku (US\$ milyar)	451	425	413	427	434	455	526	534	547	555
Brüt dış borç stoku (GSYH %)	52	54	54	60	54	46	46	40	36	36
Brüt dış borç stoku (İhracat %)	267	238	227	254	193	180	209	207	203	198
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
Toplam dış borç servisi (GSYH %)	10	10	11	10	9	7	6	7	7	5
Toplam dış borç servisi (İhracat %)	49	46	47	42	33	26	30	36	37	29
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
Geniş para arzı (%YY)	15.7	19.1	26.1	36.0	53.6	60.7	66.5	57.3	40.4	25.1
USD/TL yıl sonu	3.79	5.29	5.95	7.43	13.32	18.69	29.48	35.34	43.00	50.00
USD/TL ortalama	3.64	4.85	5.67	7.09	9.20	16.68	24.22	33.07	38.78	47.15
EUR/TL yıl sonu	4.55	6.05	6.67	9.08	15.14	20.00	32.54	36.59	43.86	52.50
EUR/TL ortalama	4.15	5.70	6.36	8.16	10.82	17.49	26.22	35.66	39.25	48.46
EUR/USD yıl sonu	1.20	1.14	1.12	1.22	1.14	1.07	1.10	1.04	1.02	1.05
EUR/USD ortalama	1.13	1.17	1.12	1.14	1.17	1.05	1.08	1.08	1.01	1.03

ING Bank Ekonomik Araştırmalar Grubu

Muhammet Mercan Baş Ekonomist + 90 212 329 0751 muhammet.mercan@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 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.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 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.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).