

İçindekiler:

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

ABD’de artan gümrük vergileri küresel piyasalarda gerilim yükseliyor...

ABD Başkanı Trump Nisan başında mütekabiliyet esaslı yeni ek gümrük vergisi oranlarını duyurdu. Bu çerçevede, tüm ülkeler için asgari oran %10 olurken, Avrupa’ya %20, Çin’e ise %34 vergi uygulama kararı verdi. Ayrıca, otomobil ithalatına da %25 ek vergi getirdi. Bu gelişmelerin ardından, ABD ekonomisi için koşullar oldukça zorlu bir görünüme evrilirken, 2025 için resesyon beklentisi artık baz senaryo olarak öne çıkıyor. Başkan Trump gümrük vergilerini şu amaçlar için kullanıyor: i) iç politik hedeflere ulaşmak için, ii) üretimin yeniden ABD’ye taşınmasını teşvik etmek için - ancak yüksek katma değerli ve yüksek otomasyonlu sektörler dışında, maliyetler nedeniyle bu oldukça zor olabilir- iii) hanehalkı ve şirketler için gelecekteki vergi indirimlerini finanse etmek amacıyla gelir elde etmek için -ancak bu vergi indirimlerinin bu yıl gerçekleşmesi zor görünüyor. Bu ortamda, küresel piyasalar ABD Merkez Bankası (Fed)’nden 2025’te hızlı faiz indirimleri yapacağını fiyatlarırken, Başkan Powell’in gümrük vergilerinin beklenenden daha büyük olduğunu söyleyerek, daha yüksek enflasyon ve daha yavaş büyüme konularında uyarması, Fed’in indirim konusunda acele etmeyebileceğini düşündürüyor. Trump’un açıklamasının ardından ABD borsalarındaki keskin düşüş, faiz oranlarının gerilemesi, daha geniş kredi spread’leri ve ABD dolarının zayıflaması, piyasanın bu gelişmeleri ABD ve küresel ekonomi açısından ağırlıklı olarak olumsuz olarak yorumladığını gösteriyor. Artan gümrük vergilerinin Avrupa Birliği üzerindeki doğrudan etkileri ile ilgili olarak; AB-27 GSYH’sinin yaklaşık %2’sinin ABD talebine bağlı olduğu düşünüldüğünde ING küresel araştırma %20’lik tarife nedeniyle ABD’ye yapılan ihracat hacminin yaklaşık %15 oranında azalabileceğini, dolayısıyla kısa vadede GSYH üzerinde %0.3’lük bir olumsuz etki öngörüyor. En fazla risk altında olan ülkeler İrlanda, Almanya ve İtalya olurken, Orta ve Doğu Avrupa (CEE) bölgesi bu gelişmelere daha az duyarlı gözüküyor. Dolaylı etkilere bakıldığında ise, ihracattaki düşüş, Asya’dan gelen ithalatın artması ve yüksek belirsizlik, Avrupa’da yatırımların azalmasına ve ücret artışlarının yavaşlamasına yol açabilir, bu da bazı iş kayıplarına neden olabilir. Öte yandan, ABD’nin güvenli liman statüsünü kaybetmesi durumunda güçlenen Avro dış talebi zayıflatabilir. Genel olarak Avrupa üzerindeki etkiler olumsuz olmakla birlikte, ING beklenen şok etkisinin Covid-19 pandemisi ve Ukrayna savaşıyla ilgili enerji fiyat artışlarına kıyasla daha düşük olacağını tahmin ediyor. Yurtiçinde ise, siyasi gelişmelerin yansımaları piyasalarda oynaklık Mart’ta yükseldi. MB, piyasa gelişmelerine yanıt olarak, döviz kuru ve enflasyon beklentilerini yönetmek, piyasa güvenliğini yeniden tesis etmek ve finansal oynaklığı azaltmak amacıyla önemli politika tedbirleri aldı: i) döviz talebini yönetmek amacıyla TL uzlaşmalı vadeli döviz işlemlerine başladı ii) gecelik borç verme faiz oranını %46 seviyesine yükseltirken, haftalık repo ihalelerini geçici olarak askıya aldı iii) Vadesi 91 güne kadar olan likidite senetlerini ihraç etmeye başladı. TL’nin arz ve talebini ayarlamak için aldığı bu önlemlerin yanı sıra MB döviz rezervlerini de aktif bir şekilde kullanmaya devam ederken, geri alım ihaleleriyle tahvil piyasasındaki likiditeyi de destekleyerek oynaklığın azalmasında zamanlı ve kapsamlı adımlarla önemli rol oynadı. Öte yandan, ABD’nin gümrük vergilerini artırma kararının ardından gerek Türkiye için %10’luk asgari orandan belirlenmesi gerekse ABD’ye olan mal ihracatının görece olarak sınırlı olduğu düşünüldüğünde, tarifeler nedeniyle oluşan önemli talep şokunun Türkiye’nin büyümesi üzerindeki doğrudan etkisinin sınırlı kalacağı düşünülebilir. Ayrıca, düşen ABD faizleri, zayıflayan Dolar ve güçlenen Avro, yılın ikinci yarısında Fed’in faiz indirimlerine başlayacağı beklentileri ve başta petrol olmak üzere gerileyen emtia fiyatları Türkiye’yi olumlu etkileme potansiyeli taşıyan diğer noktalar olarak vurgulanabilir. Ancak, diğer ülkelerin misilleme kararlarının henüz tamamiyle netleşmemesi belirsizliği artırırken, küresel büyümedeki yavaşlama ve neden olacağı talep daralması, yüksek tarifelere maruz kalan ülkelerin yeni pazar arayışlarının Türkiye’nin ihracatını olumsuz etkileme potansiyeli gibi faktörler risklerin hala oldukça yüksek olduğunu ortaya koyuyor.

ING Bank A.Ş.

Ekonomik Araştırmalar Grubu

Adres:

Reşitpaşa Mahallesi
Eski Büyükdere Cd. No:8
34330 Maslak - İstanbul
Tel: + 212 329 0751/52/53
Faks: + 212 365 4362
E-posta: arastirma@ingbank.com.tr

LÜTFEN ÖNEMLİ AÇIKLAMALAR İÇİN SON SAYFAYA BAKINIZ.

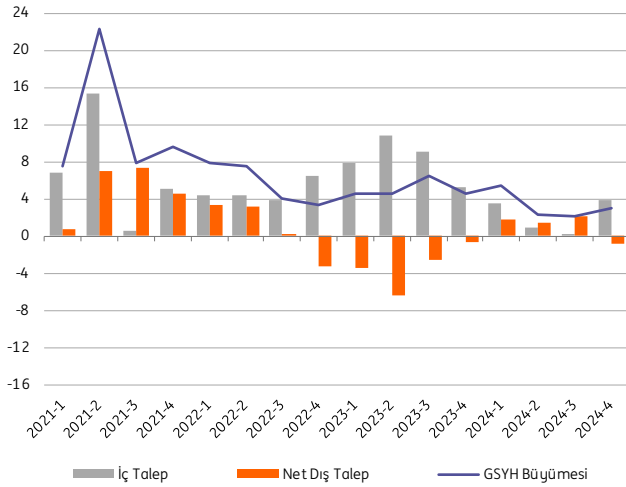
Rapor Tarihi: 7 Nisan 2025

Gelecek bir aylık dönemde yayınlanacak veriler

- 10 Nisan: Şubat sanayi üretimi
- 11 Nisan: Piyasa katılımcıları anketi
- 14 Nisan: Şubat ödemeler dengesi
- 15 Nisan: Mart Merkezi Yönetim bütçe gerçekleştirmeleri
- 17 Nisan: Para politikası kurulu toplantısı
- 22 Nisan: Tüketici güven endeksi
- 24 Nisan: Reel sektör güven endeksi
- 24 Nisan: Kapasite kullanım oranı
- 29 Nisan: Mart hane halkı işgücü istatistikleri
- 30 Nisan: Mart dış ticaret dengesi
- 2 Mayıs: Nisan imalat PMI
- 5 Mayıs: Nisan TÜFE, Yİ-ÜFE
- 9 Mayıs: Mart sanayi üretimi

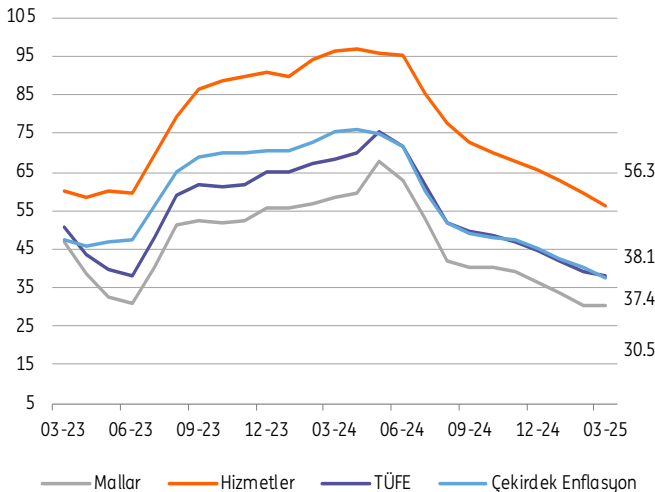
Ekonomik Gelişmeler

Harcama Yöntemi ile GSYH (Y/Y Büyüme)



Kaynak: TUIK, ING

Enflasyon göstergelerinin seyri



Kaynak: TUIK, ING

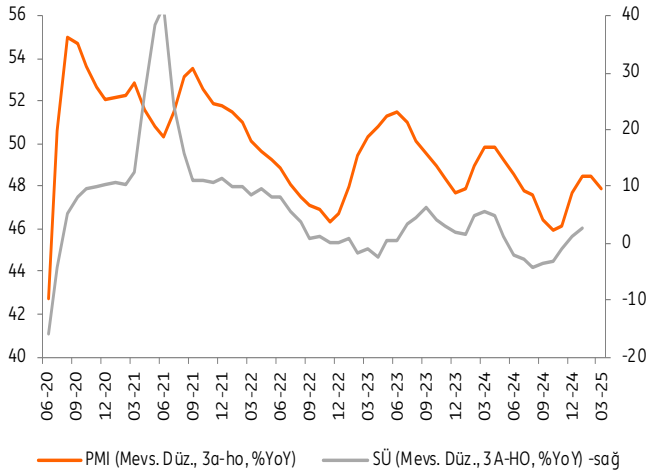
Büyümede aşağı yönlü riskler belirginleşiyor

- 3Ç24 GSYH verileri, ekonominin teknik bir resesyona girdiğini göstermişti. Ancak, ekonomik aktivite özellikle özel tüketim kaynaklı olarak son çeyrekte beklentilerin üzerinde performans sergiledi. Son siyasi gelişmeler öncesinde ilk çeyreğe dair veriler, hizmetler ve inşaat sektörlerinde toparlanmanın sürdüğünü gösteriyordu. Ancak, sanayi sektöründe bazı göstergeler ise örneğin imalat sanayinde kapasite kullanım oranı ve Satın Alma Yöneticileri Endeksi (PMI), hafif de olsa bir bozulmaya işaret ediyordu.
- Ancak Mart'ın ikinci yarısında piyasalarda gözlenen oynaklık reel sektör için negatif bir şok olarak değerlendirilebilir. Bu yıl için büyüme tahminimiz %3,2 seviyesinde bulunuyor. Bununla birlikte, yurtiçindeki gelişmelerin ve küresel görünümde gözlenen bozulmanın ardından büyüme görünümüne dair aşağı yönlü risklerin önemli ölçüde arttığı söylenebilir.

Mart enflasyonu beklentilerin altında

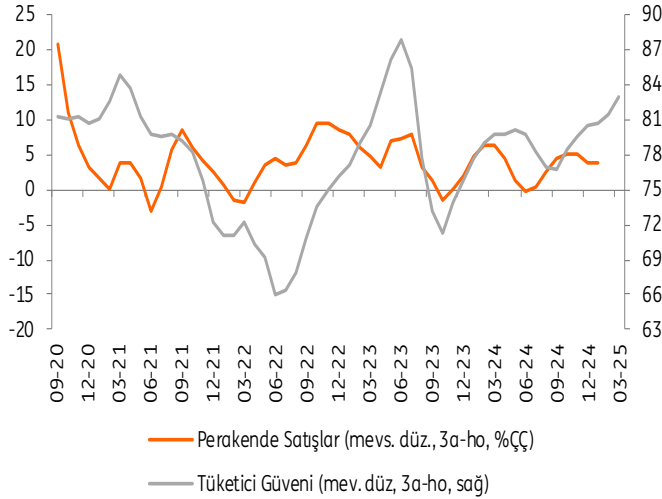
- Mart'ta enflasyon AA %2.46 artışla piyasa beklentisinin altında kalırken, yıllık enflasyon düşüş eğilimini sürdürerek %39.1'den %38.1'e geriledi. Mart 2024'te %3.2'lik bir artış yaşanırken, 2003 bazlı endeksin son on yıldaki Mart ayları ortalamasının %1.7 olması baz etkisinin bu yıl için olumlu olduğunu gösteriyordu.
- ÜFE ağırlıklı olarak gıda ürünleri, tekstil ve metallerin etkisiyle AA %1.9 artış kaydederken, yıllık değişim önceki aya kıyasla %23.5'e geriledi. Veriler, 2024 ortasından bu yana maliyet baskılarında önemli bir zayıflama olduğunu ve kur istikrarının TL cinsinden ithalat fiyatlarında olumlu bir trendi desteklediğini gösterdi. Çekirdek (C endeksi) enflasyon ise AA %1.5 artış göstererek YY %37.4'e geriledi. 2024 ortasından bu yana devam eden bu düşüş eğilimi, gerek stikrarlı döviz kuru sepeti, gerekse ÜFE'deki olumlu seyir tarafından desteklendi.

Sanayi Üretimi (SÜ) & PMI



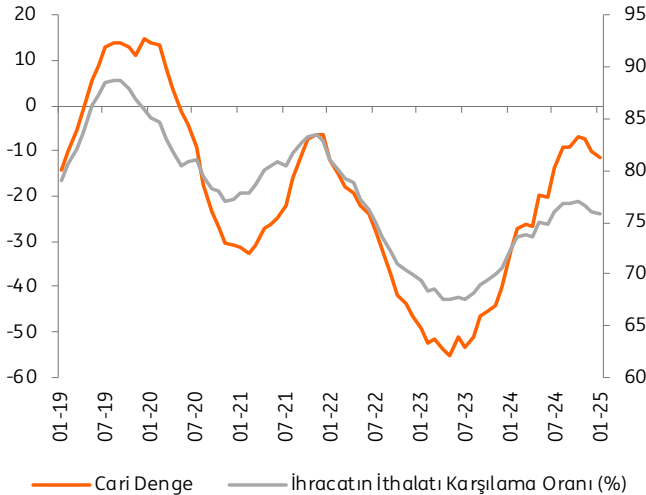
Kaynak: TUIK, Markit, ING

Perakende Satışlar & Tüketici Güveni



Kaynak: TUIK, ING

Cari dengenin gelişimi



Kaynak: MB, ING

Mart PMI 47.3 ile Şubat'taki düzeyinin altında

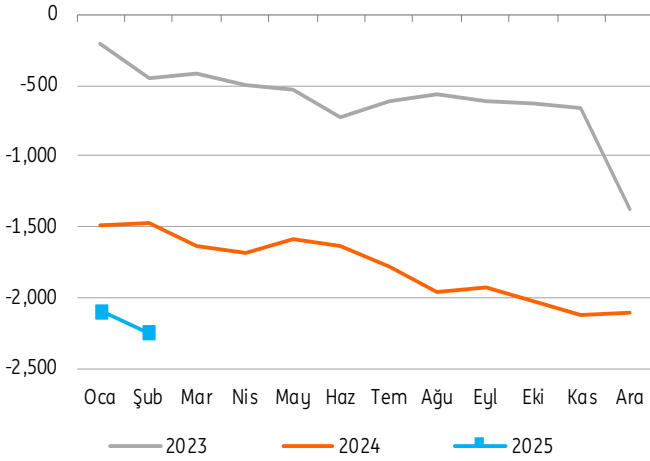
- Mart ayında Satın Alma Yöneticileri Endeksi (PMI) 47.3 seviyesinde gerçekleşerek daralma bölgesinde kalmaya devam ederken, bir önceki ayda 48.3 olan seviyesine kıyasla geriledi. İlk çeyrek ortalaması ise önceki çeyreğe kıyasla büyük ölçüde değişmeden kaldı. Bu gelişmeler, imalat sanayi için zorlu iş koşullarının sürdüğünü ortaya koydu.
- Öte yandan PMI'nın kırılımına bakıldığında; üretim, yeni siparişler, istihdam ve satın alma faaliyetleri Mart ayında manşet rakamdaki gerilemede belirleyici olan kalemler olarak öne çıkarken, stok seviyeleri görece olarak istikrar kazandı ve tedarikçilerin teslim süreleri son altı ayda ilk kez kıaldı. Sektörel PMI verilerine göre ise, izlenen on sektörden yalnızca ikisinin yeni siparişlerde büyüme kaydetmesi talep koşullarının zorlu olmaya devam ettiğini ortaya koydu.

İşsizlik uzun dönemli ortalamasının altında

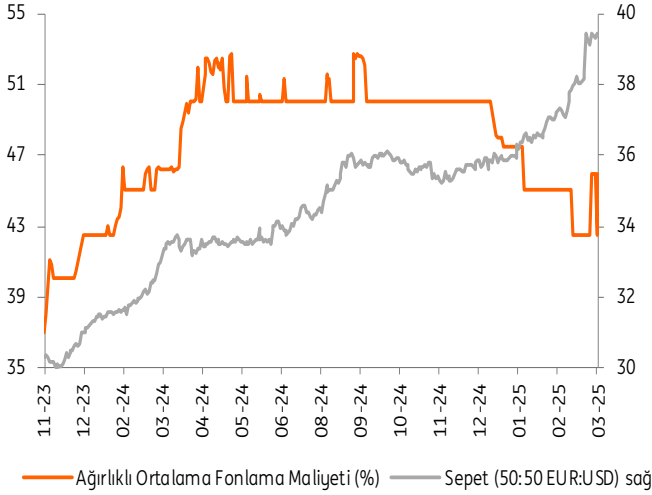
- Şubat ayında mevsimsellikten arındırılmış (sa) istihdamda düşüş yaşandı ve buna paralel olarak iş gücüne katılım oranı da azaldı. Sonuç olarak, manşet işsizlik oranı hafif bir gerilemeyle %8.2 seviyesine indi. Tarihsel olarak en düşük işsizlik oranı Temmuz 2012'de %8.0 olarak kaydedilirken, en yüksek işsizlik oranı ise Eylül 2019'da %14.1 seviyesine ulaşmıştı.
- Öte yandan, mevsimsellikten arındırılmış ortalama haftalık fiili çalışma süresi Şubat ayında sabit kaldı. Daha geniş kapsamlı bir işsizlik ölçütü olan iş gücü kullanım yetersizliği oranı—zamanla ilgili eksik istihdamı, potansiyel iş gücünü ve işsizleri içeren bu gösterge—Ocak'a kıyasla %0.2 puanlık bir artışla %28.4'e yükseldi. Bu oran Mayıs 2020'de tarihindeki en yüksek seviyeye ulaşarak %29.4 olmuş, sonraki dönemde %20–25 aralığında dalgalanmıştı. Ancak son aylarda yeniden yükseliş eğilimi göstermeye başladı.

Cari açık bozulma eğiliminde

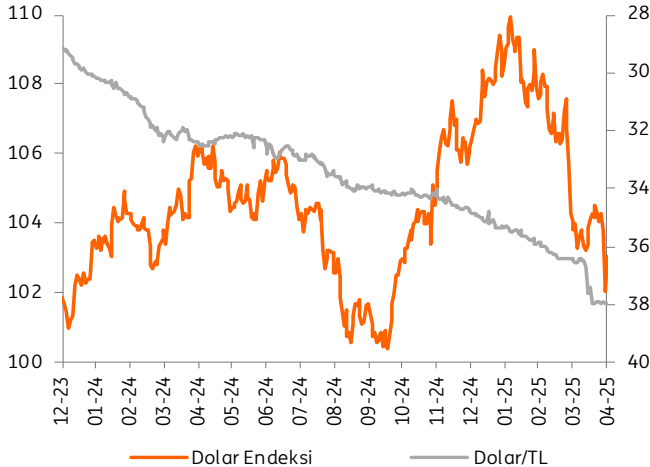
- Ocak'ta cari açık, ağırlıklı olarak dış ticaret açığının etkisiyle bozulma sinyalleri verdi. Dolayısıyla, 12 aylık birikimli cari açık, 2024 yılı sonunda 10 mlyr dolardan Ocak'ta yaklaşık GSYH'nin %0.9'a denk gelen 11.5 mlyr dolara yükseldi. Enerji fiyatları, Avrupa Birliği'ndeki ekonomik büyüme, yurtiçindeki ekonomik aktivitenin hızı, turizm gelirleri ve altın ithalatı gibi birçok faktörden etkilenen dış açıda bu yıl beklenen büyümenin, ABD'de gümrük vergisi artışlarının ardından küresel enerji fiyatlarındaki sert düşüşün kalıcı olması durumunda sınırlı kalabileceğini düşünüyoruz.
- Ocak'ta sermaye girişleri güçlüydü ve bankaların rekor düzeydeki borçlanmaları tarafından desteklendi. Ancak, kaynağı belirlenemeyen sermaye çıkışları da yüksek seyretti. Mevcut borç çevirme oranlarının korunması halinde, bu yılın dış finansman ihtiyacının ciddi bir zorluk olmadan karşılanacağını söyleyebiliriz.

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 Şubat'ta yükseldi

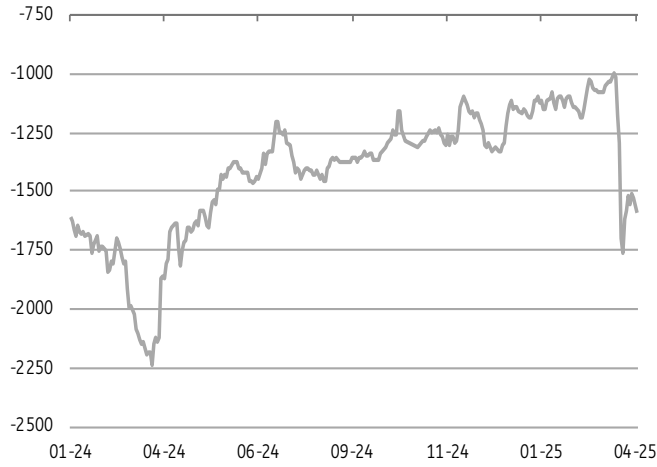
- Şubat bütçesi, faiz dışı harcamalardaki artış ve vergi tahsilatındaki yavaşlama nedeniyle bozulma kaydetti. Bu çerçevede, doğrudan vergilerden kurumlar vergisi tahsilatı düşerken, KDV ve ÖTV tahsilatında hızlanma gözlemlendi. Faiz dışı harcamalar ise sermaye harcamaları ve sermaye transferlerindeki artış nedeniyle yükseldi. Bunun sonucunda, 12 aylık birikimli bütçe açığı, GSYH'nin yaklaşık %4.8'ine yükseldi.
- OVP'ye göre hükümet, 2025 yılında bütçe açığını daraltmayı planlıyor. Bu hedef doğrultusunda: i) ücret artışlarını enflasyonun altında tutarak personel ve sosyal güvenlik harcamalarının katkısını azaltmak, ii) deflatöre bağlı olan vergi gelirlerini artırmak şeklinde bir strateji izleniyor. Ancak nakit harcamaların gelişimi, kamu harcamalarında beklenen kesintilere yönelik riskleri artırıyor ve yukarı yönlü baskı oluşturuyor.

Ara PPK'da koridorun üst bandı yükseltildi

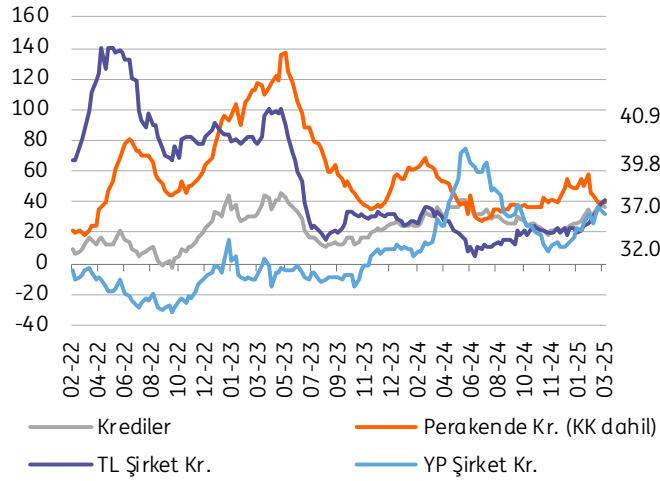
- Piyasalardaki oynaklığın ardından, PPK Mart sonunda planlanmamış bir toplantı yaptı ve faiz koridorunun üst bandında sürpriz bir artış gerçekleştirdi. Buna göre, gecelik borç verme faizini (koridorun üst bandı) 200 baz puan artırarak %46'ya yükseltti, gecelik borç alma faizini (alt band) ve politika faizini değiştirmede. Ayrıca, haftalık repo ihalelerini askıya aldı.
- Bu kararlar birlikte, MB faiz koridorunun genişliğini asimetrik bir şekilde artırmış oldu. Üst band, politika faizi olan bir haftalık repo oranının 350 baz puan üzerine çıkarken, alt band 150 baz puan altına kaldı. Bir haftalık repo ihalelerinin askıya alınması, MB'nin TRY likiditesini yalnızca üst band üzerinden sağlaması anlamına geliyor ve bu oran artık %46 seviyesinde bulunuyor. Dolayısıyla, piyasalardaki dalgalanma öncesi seviyelere kıyasla gecelik faizlerde gerçekleşen sıkılaşma yaklaşık 300-350 baz puan oldu.

MB'nin rezervleri Mart'ta geriledi

- Son aylarda TL gelişmekte olan ülke para birimleri arasında yatırımcıların yoğun ilgi gösterdiği para birimi olmuştur. Ancak, bu pozisyonlar volatiliteye karşı oldukça hassas olduğu için, Mart'taki gelişmelerin ardından çözülme sürecine girmişti. Bunun bir sonucu olarak, Mart'ın ikinci yarısında MB'nin brüt rezervleri 14.6 milyar dolar, swaplar hariç net rezerv pozisyonu ise 27.6 milyar dolar geriledi. Brüt rezervlerdeki düşüşün sınırlı kalmasında MB'nin ters swaplarla bankalara verdiği döviz miktarını azaltması belirleyici oldu.
- Buna rağmen, 28 Mart itibarıyla 156.5 milyar dolar seviyesinde bulunan brüt rezervler potansiyel sermaye çıkışlarını karşılamak için yeterli görünüyor. Dolayısıyla, MB'nin durumu istikrara kavuşturmak ve döviz kuru dengesini sağlamak için gerekli araçlara sahip olduğu rahatlıkla söylenebilir.

2 ve 10 yıllık tahvil faiz farkı

Kaynak: Refinitiv, ING

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

Kaynak: BDDK, ING

Tahvil faizleri Mart'ta sert yükseldi

- Mart'taki sert piyasa oynaklığı öncesinde, iç borç sotku içindeki yabancı yatırımcı payı Aralık'taki düşüşün ardından %10'un üzerine çıkarak toparlanmıştı. Yabancı yatırımcı talebi ağırlıklı olarak getiri eğrisinin kısa vadeli tarafına odaklanmış olup, bu durum yakın zamanda faiz indirimlerinin gerçekleşeceğine dair beklentileri yansıtıyordu. Ancak son günlerde piyasa görünümü önemli ölçüde değişti ve yatırımcılar riskleri azaltmaya yöneldi. Bunun sonucunda, 2 yıllık tahvil getirileri keskin bir yükselişle %40'ın üzerine çıktı. Öte yandan, getiri eğrisinin uzun ucundaki faiz oranları tarihi yüksek seviyelere ulaştı.
- Öte yandan, tahvil piyasasında likiditeyi artırmaya yönelik olarak MB Bayram sonrasında geri alım ihalelerine başladı ve birkaç gün içerisinde oldukça yüksek miktarlı alımlar gerçekleştirdi.

MB kararları ticari kredileri hedefliyor

- MB'nin politika faizini yüksek tutarken, aylık kredi büyüme kısıtları uygulaması, hem kredi faizlerini hem de erişilebilirliğini doğrudan etkiliyor. Bu çerçevede banka Ocak'ta kredi büyümesini ve bileşimini öngörülen dezenflasyon sürecine uyumlu hale getirmek amacıyla sıkılaştırıcı düzenlemeler getirmişti.
- Ancak kredi artışı hızlanmaya devam etti ve özellikle döviz kredileri belirgin bir ivme kazandı. Buna karşılık, MB bu kredilere yönelik üst sınırı daha da düşürdü ve büyüme limiti kapsamındaki istisnaların kapsamını daralttı. Perakende tarafta ise bankalar daha yüksek bir hızla büyüyor. Dolayısıyla hanehalkının sınırlanmayan harcama kapasitesi tüketimde hızlanmaya katkı sağlıyor gözüküyor. Ancak politika yapımcılar, hanehalkını destekleme yaklaşımı doğrultusunda ek kısıtlamalar getirmemeyi tercih eder gözüküyor.

İHRAÇ TARİHİ

HAZİNE İÇ BORÇLANMA SENETLERİ İHALELERİ

2024							Toplam Satış Miktarı				2,205	
							Piyasa Çevrim Oranı				131.6%	
		İHRAÇ TARİHİ	VADE TARİHİ	İHALE-TALEP/SATIŞ			SATIŞ MİKTARI (TRYmilyon)					
							FAİZ ORANI		PİYASA		KAMU KURUM.	
					BASİT	BİLEŞİK	NOM	NET	NOM	NET	NOM	NET
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
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
2025							Toplam Satış Miktarı**				662,653	

* TÜFEye endeksli tahviller için reel faiz verilmiştir.

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

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

İç borçlanma programı -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
1 yıl (364 gün)	TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili - 3 ayda bir kupon ödemeli (ilk ihraç)	08/04/2025	09/04/2025	08/04/2026
2 yıl (728 gün)	Kira sertifikası - 6 ayda bir kira ödemeli (doğrudan satış)	08/04/2025	09/04/2025	07/04/2027
4 yıl (1617 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	08/04/2025	09/04/2025	12/09/2029
3 ay (98 gün)	Hazine Bonosu (yeniden ihraç)	14/04/2025	16/04/2025	23/07/2025
9 yıl (3451 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	14/04/2025	16/04/2025	27/09/2034
1 yıl (364 gün)	ABD Doları cinsi Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (doğrudan satış)	15/04/2025	16/04/2025	15/04/2026
1 yıl (364 gün)	ABD Doları Kira Sertifikası - 6 ayda bir kira ödemeli (doğrudan satış)	15/04/2025	16/04/2025	15/04/2026
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

İç borçlanma programı -Mayıs 2025 ayı ihale takvimi

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
9 yıl (3430 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	06/05/2025	07/05/2025	27/09/2034
2 yıl (728 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (ilk ihraç)	13/05/2025	14/05/2025	12/05/2027
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

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 (ilk ihraç)	10/06/2025	11/06/2025	10/03/2032
9 ay (266 gün)	Hazine Bonosu (yeniden ihraç)	16/06/2025	18/06/2025	11/03/2026
2 yıl (693 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (ilk ihraç)	17/06/2025	18/06/2025	12/05/2027
4 yıl (1456 gün)	TÜFE'ye endeksli Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden 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 Borç Ödemelerinin Alıcılara Göre Dağılımı			
Milyon TL	Piyasa	Kamu Kuruluşları	TOPLAM
Nisan 2025 İç Borç Ödemeleri			
02.04.2025	16,067	1,338	17,405
09.04.2025	59,229	23,801	83,030
16.04.2025	124,611	28,218	152,829
23.04.2025	36,559	3,486	40,045
TOPLAM	236,466	56,843	293,310
Mayıs 2025 İç Borç Ödemeleri			
07.05.2025	12,488	1,626	14,115
14.05.2025	35,190	1,761	36,951
21.05.2025	97,274	1,362	98,637
23.05.2025	235	0	235
TOPLAM	145,187	4,749	149,937
Haziran 2025 İç Borç Ödemeleri			
04.06.2025	8,232	198	8,429
11.06.2025	54,391	5,642	60,032
13.06.2025	456	0	456
18.06.2025	172,375	3,237	175,612
27.06.2025	0	4,869	4,869
TOPLAM	235,454	13,946	249,399

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	3.2	4.0	4.0
Özel tüketim (% YY)	5.9	0.7	1.5	3.2	15.4	18.9	13.6	3.7	4.1	4.2	4.3
Kamu tüketimi (% YY)	5.0	5.9	3.9	2.2	3.0	4.2	2.4	1.2	-0.3	-0.6	0.4
Yatırım (%YY)	8.3	0.1	-12.5	7.3	7.2	1.3	8.4	3.9	4.0	3.3	3.0
Sanayi üretimi (%YY)	9.0	1.3	-0.5	1.6	17.5	4.4	1.6	-0.1	2.1	2.6	2.3
Nominal GSYH (TL milyar)	3,134	3,761	4,318	5,049	7,256	15,012	26,546	43,411	61,822	77,087	93,254
Nominal GSYH (EUR milyar)	756	660	679	619	671	858	1012	1217	1469	1495	1592
Nominal GSYH (US\$ milyar)	866	792	763	716	804	981	1150	1408	1565	1641	1755
Kişi başına GSYH (US\$)	10,696	9,792	9,213	8,536	9,369	10,589	12,843	15,475	18,455	22,899	27,572
Fiyatlar											
TÜFE (ortalama %YY)	11.1	16.3	15.2	12.3	19.6	72.3	53.9	58.5	33.7	21.2	17.4
TÜFE (yıl sonu %YY)	11.9	20.3	11.8	14.6	36.1	64.3	64.8	44.4	28.4	18.8	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	24.1	23.4	19.0
Kamu Dengesi (GSYH %)											
Konsolide bütçe dengesi	-1.5	-1.9	-2.8	-3.4	-2.6	-0.9	-5.2	-4.9	-3.6	-3.1	-2.6
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	25.9	28.0	28.9
Dış Denge											
İhracat (US\$ milyar)	169.2	178.9	182.2	168.4	224.7	253.4	251.0	257.5	271.0	283.3	297.7
İthalat (US\$ milyar)	227.8	219.7	199.0	206.3	254.0	342.9	337.3	313.8	347.0	364.4	386.6
Dış ticaret dengesi (US\$ milyar)	-58.6	-40.8	-16.8	-37.9	-29.3	-89.6	-86.3	-56.4	-76.0	-81.2	-88.9
Dış ticaret dengesi (GSYH %)	-6.8	-5.1	-2.2	-5.3	-3.6	-9.1	-7.5	-4.0	-4.9	-4.9	-5.1
Cari denge (US\$ milyar)	-40.6	-20.7	15.0	-31.0	-6.2	-46.3	-39.9	-10.0	-23.5	-26.5	-29.3
Cari denge (GSYH %)	-4.7	-2.6	2.0	-4.3	-0.8	-4.7	-3.5	-0.7	-1.5	-1.6	-1.7
Net doğrudan yatırım (US\$ milyar)	11.1	13.0	9.5	7.5	12.7	13.8	10.7	11.3	13.4	15.2	17.3
Net doğrudan yatırım (GSYH %)	1.3	1.6	1.2	1.1	1.6	1.4	0.9	0.8	0.9	0.9	1.0
Cari açık + net doğrudan yatırım (GSYH %)	-3.4	-1.0	3.2	-3.3	0.8	-3.3	-2.5	0.1	-0.6	-0.7	-0.7
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	109.1	115.3	119.0
İthalatı karşılama oranı (ay)	4.4	3.9	4.9	2.9	3.4	2.9	3.3	3.5	3.8	3.8	3.7
Borç Göstergeleri											
Brüt dış borç stoku (US\$ milyar)	450	425	413	427	434	455	526	534	554	569	565
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	204	201	190
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	4
Toplam dış borç servisi (İhracat %)	49	46	47	42	33	26	30	36	36	29	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	32.00	20.00	17.00
Geniş para arzı (%YY)	15.7	19.1	26.1	36.0	53.6	60.7	66.5	28.7	43.4	25.7	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	39.64	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	42.09	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	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).