

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 verilere bağlı faiz indirim süreci sinyali...

Küresel ölçekteki gelişmeler değerlendirildiğinde; ABD'de iş dünyasına yönelik son anketler, seçim sonuçlarının ardından belirsizliğin azalmasıyla şirketlerin yatırım adımları atmaya hazırlandığını gösteriyor. Halihazırdaki düşük vergilendirme düzeyinin devam edeceğinin teyidi de büyümeyi destekleyecektir; ancak Başkan Trump'ın politika önerilerinden kaynaklanan riskler de dikkat çekiyor. Bu ortamda, devam eden enflasyon tehdidi, ABD Merkez Bankası (Fed)'nin bu yıl faiz indirimlerinin hızını yavaşlatacağı sinyalini vermesine yol açtı. Trump'ın politikalarının hükümetin mali durumunu daha da kötüleştirilmesi beklenirken, tahvil faizlerinde artış eğilimi yeniden belirginleşti. Enflasyonun yükseldiği bir ortamda borç sürdürülebilirliği endişeleri, ABD 10 yıllık tahvil faizinin %5'in üzerine çıkabileceği anlamına geliyor. Avro Bölgesi'nde ise büyüme göstergeleri zayıf seyrini korurken, HICP enflasyonu Aralık'ta üst üste üçüncü ay artarak % 2.4'e yükseldi, çekirdek enflasyon %2.7'de sabit kaldı. Bu arada, uzun vadeli tüketici enflasyonu beklentileri %2.4'e geldi. Para politikasının hala kısıtlayıcı olduğu düşünüldüğünde, Avrupa Merkez Bankası (ECB) zayıf büyüme ortamına yanıt olarak faiz oranlarını düşürmeye devam edebilir. Yurtiçinde ise; enflasyon görünümüne dair devam eden olumlu değerlendirmesinin, ekonomide etkisini gösteren yavaşlama eğiliminin ve bir süreden beri MB'den gelen gevşeme döngüsünün başlayabileceğine dair sinyal veren açıklamaların ardından Aralık PPK toplantısında politika faizinde 250 baz puan indirime gidildi. Karar öncesindeki sürece bakıldığında; açıklanan son Enflasyon Raporu tanıtımında Başkan, politika faizini sabit tutmanın enflasyon ve enflasyon beklentileri düşükçe daha kısıtlayıcı bir parasal duruş anlamına geldiğini vurgulayarak faiz indirimlerinin başlayacağı sinyalini vermişti. Aralık'ta faiz indirimi beklentilerini artıran bu gelişmeye ek olarak, asgari ücretteki artışın beklenenden düşük olması ve 2025'te planlanan sekiz PPK toplantısının on iki toplantıya kıyasla toplantı başına daha fazla faiz indirimine işaret etmesi gibi gelişmeler de faiz kararını destekledi. MB ayrıca faiz indirimlerinin süreceği, kararların verilere bağlı olacağı, ancak agresif ve kesintisiz olmayacağı sinyalini verdi. Aralık PPK toplantısıyla gecelik borçlanma ve borç verme arasındaki fark da 300 baz puana daraltıldı. Koridorun daralması, likidite fazlası ile gecelik faizlerde belirgin bir düşüşü engelleyecektir. Enflasyon tarafında ise; mevcut dezenflasyon eğilimini destekleyen asgari ücret ve akaryakıt ÖTV'sindeki ölçülü ayarlamalara rağmen enflasyonun ana eğilimi önümüzdeki birkaç ayda geçici bir artış gösterebilir. Ancak, MB'nin faiz indirimlerine başlamasına rağmen sıkı duruşunu koruyacağı sinyal vermesi, TL'nin reel olarak değer kazanma eğilimini koruması ve hizmet enflasyonundaki iyileşme göz önüne alındığında enflasyondaki düşüş sürecektir. Öte yandan BDDK ve MB'nin aldığı kararlara göre: i) BDDK, ticari kredilerde %200 risk ağırlığı uygulamasını normale çekerek sermaye yeterlilik rasyosunu (SYR) olumlu yönde etkileyecek ve Risk Ağırlıklı Varlık düzeyini rahatlatarak bankaların ticari kredi arzını destekleyecek bir karar aldı. BDDK ayrıca SYR hesaplamasında kullanılacak döviz kurunun, muhtemelen rasyo üzerinde olumsuz bir etki yaratacak şekilde değiştirilmesine karar verdi. Bu karara rağmen, aylık büyüme kısıtlamaları göz önüne alındığında, kredilerde kısa vadede bir hızlanma beklememek gerekiyor. Dolayısıyla, BDDK'nın bu adımı bankacılık düzenlemelerindeki sadeleşmeyi ve SYR'leri desteklemeye yönelik bir hamle olarak değerlendirilebilir ii) MB aylık büyüme sınırlarını revize ederek KOBİ kredilerindeki limiti %2'den %2.5'e yükseltti; YP kredilerdeki limiti %1.5'ten % 1'e ve diğer TL ticari kredilerdeki limiti %2'den %1.5'e indirdi. KOBİ kredilerinin (TL kredilerdeki payı %21.4) diğer TL ticari kredilerden (%54.7) ayrıştırılması KOBİ'lerin bankacılık sektöründen finansmana erişimini kolaylaştırırken, diğer sıkılaştırma düzenlemeleri kredi büyümesi ve kompozisyonunun öngörülen dezenflasyon patikasıyla uyumlu olmasını hedeflemektedir iii) KKM bakiyesindeki düşüşü desteklemek için MB, KKM'nin cazibesini azaltacak adımlar attı. Bu, faiz indirim sürecinin başlamasına rağmen MB'nin TL'nin istikrarına güvenildiği ve gerekirse rezervlerini kullanabileceğinin bir işareti olarak görülebilir.

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.

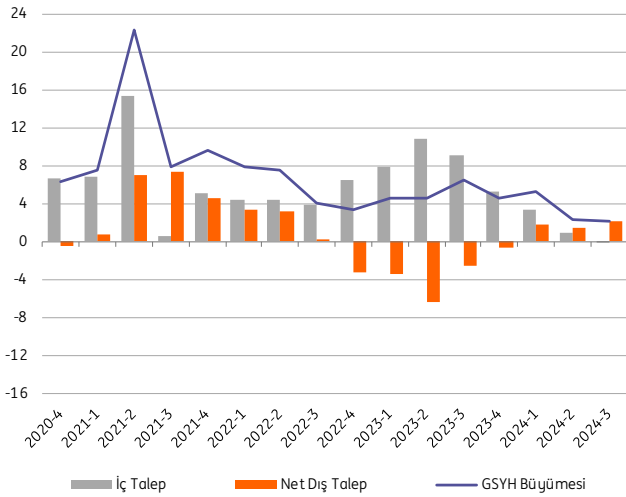
Rapor Tarihi: 13 Ocak 2025

Gelecek bir aylık dönemde yayınlanacak veriler

- 13 Ocak: Kasım ödemeler dengesi
- 15 Ocak: Aralık Merkezi Yönetim bütçe gerçekleştirmeleri
- 17 Ocak: Piyasa katılımcıları anketi
- 23 Ocak: Tüketici güven endeksi
- 23 Ocak: Para politikası kurulu toplantısı
- 27 Ocak: Reel sektör güven endeksi
- 27 Ocak: Kapasite kullanım oranı
- 31 Ocak: Aralık dış ticaret dengesi
- 3 Şubat: Ocak imalat PMI
- 3 Şubat: Ocak TÜFE, Yİ-ÜFE
- 7 Şubat: Enflasyon Raporu 2025 - I
- 9 Şubat: Aralık sanayi üretimi
- 10 Şubat: Aralık hane halkı işgücü istatistikleri

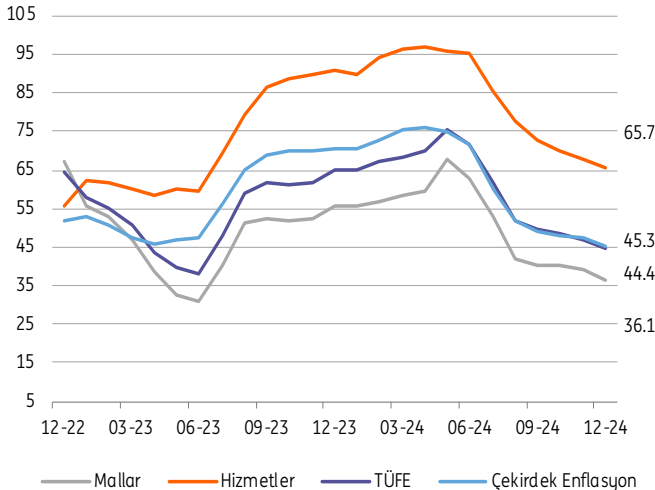
Ekonomik Gelişmeler

Harcama Yöntemi ile GSYH (Y/Y Büyüme)



Kaynak: TUIK, ING

Enflasyon göstergelerinin seyri



Kaynak: TUIK, ING

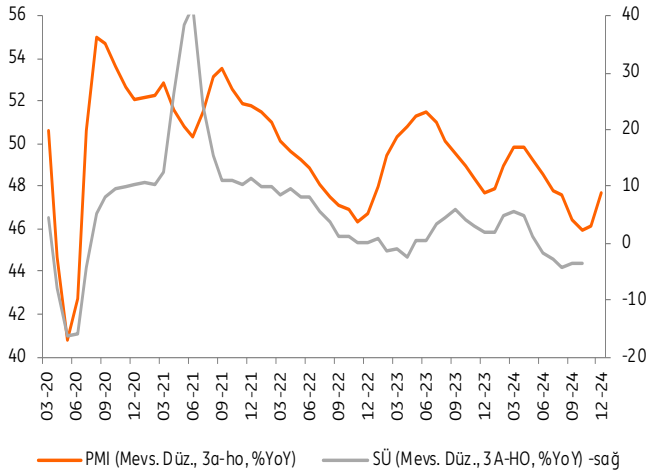
4Ç'de toparlanma sinyalleri

- Türkiye ekonomisi geçen yılın üçüncü çeyreğinde ivme kaybetmeye devam etti ve iki çeyrek ard arda çeyreklik daralmaya paralel teknik resesyona girdi. Bu çerçevede MB, çıktı açığı göstergelerine bakarak talepteki yavaşlama eğiliminin sürdüğüne ve dezenflasyonist seviyelere ulaştığına dikkat çekti. Sıkı para politikasının etkisiyle iç talepteki dengelenme ve negatif kalmaya devam edecek çıktı açığı enflasyondaki düşüş sürecinin önemli bileşenleri olacaktır.
- Diğer taraftan, 2024'ün son çeyreğine ilişkin öncü göstergeler 3Ç'ye kıyasla bir miktar toparlanmaya işaret etti: i) tüketici güveni 3Ç'de 76.8 iken 4Ç'de 80.5 ile önemli bir artış gösterdi ii) tüm sektörel güven endekslerinin 4Ç ortalamaları 3Ç ortalamalarının üzerinde kaldı iii) MB'nin imalat sanayi firmalarına yönelik anket verileri dördüncü çeyrekte iç piyasa siparişlerinde artışa işaret etti.

Gıda grubu Aralık enflasyonunda belirleyici

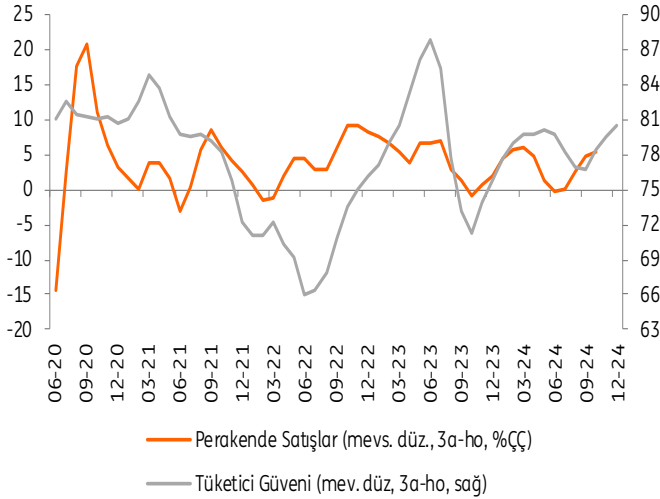
- Enflasyonun %1.0'le beklentilerin altında kalmasıyla, yıllık rakam gerileyerek 2024'te (MB'nin son enflasyon raporundaki %44'lük tahminine kıyasla) %44.4 oldu. Aralık 2023'te %2.9'luk bir artış yaşanırken, 2003 bazlı endeksin son on yıllık Aralık ayları ortalamasının %1.0 olması baz etkisinin bu yıl için olumlu olduğuna işaret etmişti. Öte yandan Aralık verileri, MB'nin yakından takip ettiği ana eğilimde manşet ve çekirdek enflasyon için belirgin bir iyileşmeye işaret ediyor.
- ÜFE elektrik ve gaz grubu fiyatlarının etkisiyle AA % 0.4'le sınırlı artarken, bir ay öncesine kıyasla YY % 28.5'e geriledi. Veriler, kurdaki gelişmelerin de etkisiyle geçen yılın ikinci yarısında maliyet baskılarında kayda değer bir zayıflamaya işaret ederken, küresel emtia fiyatları ve özellikle mevcut jeopolitik ortamda petrol fiyatları önümüzdeki dönemde ÜFE trendinin belirleyicisi olmaya devam edecektir.

Sanayi Üretimi (SÜ) & PMI



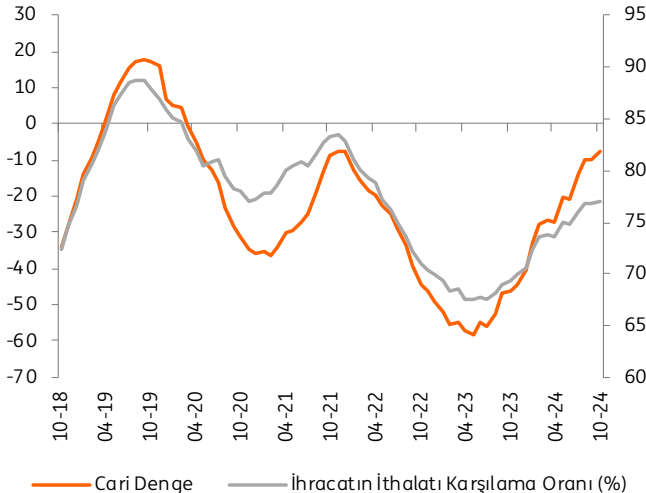
Kaynak: TUIK, Markit, ING

Perakende Satışlar & Tüketici Güveni



Kaynak: TUIK, ING

Cari dengenin gelişimi



Kaynak: MB, ING

PMI Aralık ayında daha da yükseldi

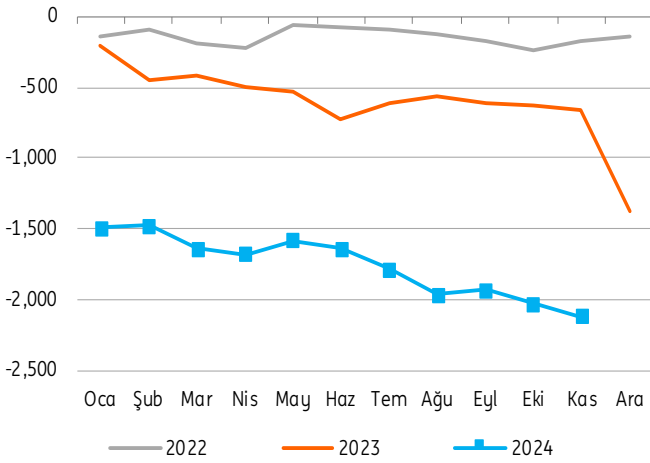
- İmalat PMI endeksi Kasım'daki 48.3 seviyesinden Aralık'ta 49.1'e yükselirken, son dokuz aylık dönemde eşik değerinin altında kaldı. PMI'da 50'nin altındaki değerler imalat üretiminde potansiyele kıyasla daralmaya, 50'nin üzeri ise büyümeye işaret ediyor.
- Aralık ayı verileri imalat sektöründeki yavaşlama hızının son sekiz ayın en düşük seviyesinde ve çok ılımlı olduğunu ortaya koydu. Üçüncü çeyrek ortalaması 46.4 ile 2024 yılındaki en zayıf çeyreklik ortalama değerini gösterirken, son çeyrek ortalaması ise 47.7 ile bir önceki çeyreğe göre toparlanmaya işaret ediyor. Bunun devam etmesiyle sektör 2025 yılında yeniden büyümeyi yakalayabilir. Aylık iyileşme üretim, yeni siparişler, satın alma ve stokların Kasım ayına kıyasla çok daha az ılımlı seyretmesinden kaynaklanırken, istihdam artıştan sonra geriledi.

Perakende satışlarda ılımlı artış

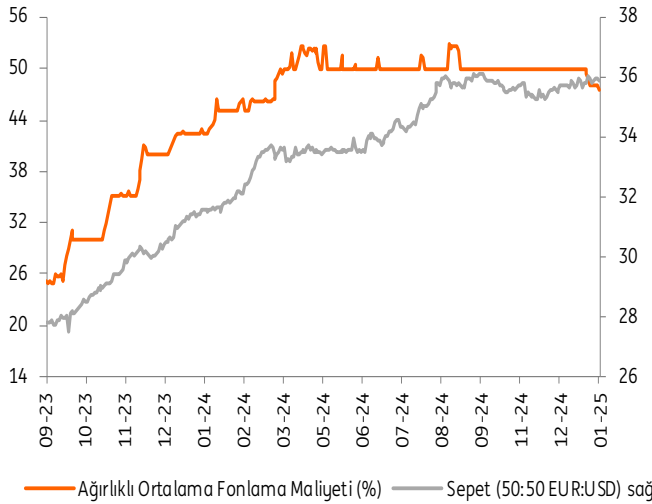
- Ekim ayı perakende satış hacmi, önceki iki ayda kaydedilen AA %2'nin üzerindeki büyüme oranlarının ardından AA %0.2'lik ılımlı bir artış kaydederken, gıda hariç tutulduğunda aylık büyüme hafif ekşiye döndü. Diğer taraftan, hizmet üretim endeksi Ekim ayında aylık bazda %0.2'lik sınırlı bir artış kaydederek gayrimenkul faaliyetleri ile bilgi ve iletişim sektörünün etkisiyle Eylül ayına kıyasla ılımlı bir seyir izledi.
- İşgücü piyasasında, mevsimsellikten arındırılmış işsizlik oranı bir ay önceki %8.7 seviyesinden %8.6'ya geriledi. İşgücüne katılım ve istihdam oranları sırasıyla %54.2 ve %49.6 ile tarihsel yüksek seviyelerin altında kalsa da yakın seyretti. Zamana bağlı eksik istihdam, işsizlik ve potansiyel işgücünün toplamından oluşan bileşik eksik işgücü oranı %0.6 puanlık artışla %28.2 olurken, bu oran Haziran 2024'te %29.2 ile tüm zamanların en yüksek seviyesine ulaşmıştı.

Dış dengede iyileşme eğilimi korundu

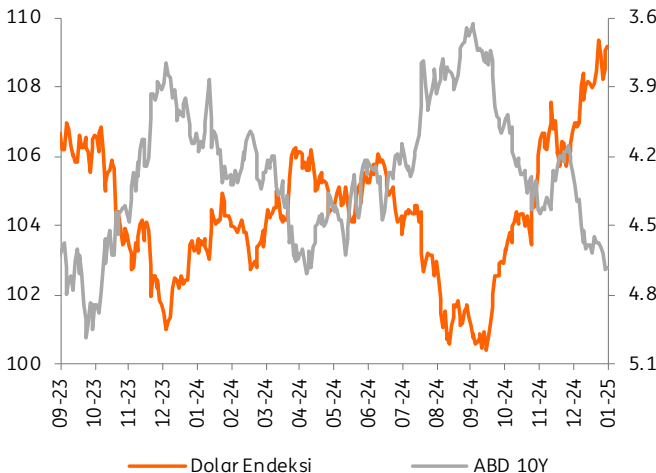
- Ekim cari işlemler dengesi 1.9 milyar dolar fazla verdi. Bu rakamın 2023'ün aynı dönemindeki seviyenin üzerinde olduğu göz önüne alındığında, 12 aylık birikimli cari açık bir ay önceki 9.5 milyar dolar seviyesinden 7.7 milyar dolara (GSYH'nin yaklaşık %0.6'sı) gelerek daralma eğilimini sürdürdü ve 2020 ortalarından bu yana kaydedilen en düşük değere geldi.
- Sermaye hesabı 3.2 milyar dolarlık girişle artıda kalmaya devam etti. Pozitif sermaye hesabı ve 0.2 milyar ile net hata ve noksan kalemindeki küçük çıkışa ek olarak güçlü aylık cari fazlanın da etkisiyle resmi rezervler Ekim ayında 4.9 milyar dolar artış kaydetti. Aylık verilerin dağılımına bakıldığında, doğrudan yabancı yatırımlar, yurtdışında tutulan finansal varlıklar vb. dahil olmak üzere yurtiçi yerleşiklerin hareketlerinde 8.2 milyar dolar çıkış kaydedildi. Yerleşik olmayanların girişleri ise 11.4 milyar dolar ile güçlü seyrini korudu.

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 Kasım ayında genişledi

- Kasım bütçesi 2023'teki fazladan açığa döndü. Bu bozulma i) doğrudan vergilerden kurumlar vergisindeki önemli zayıflama ve dolaylı vergilerden özel tüketim vergisindeki sınırlı artışla vergi tahsilatının önemli ölçüde yavaşlamasından ii) faiz giderlerindeki güçlü reel büyümenin devam etmesinden kaynaklandı. Bu doğrultuda, 12 aylık bütçe açığının GSYH'ye oranı % 5.2 olarak gerçekleşti (faiz dışı denge %2.1 açık). Bir defaya mahsus giderler hariç tutulduğunda ise faiz dışı denge %3.2 (toplam bütçe ise %6.2) açık verdi.
- Hükümet temettülden alınan stopaj vergisinde artış, e-ticaret işlemlerine vergi getirilmesi ve bazı idari para cezalarında %40'ın üzerinde düzenleme yapılması gibi bazı adımlar açıkladı. Bu da Hükümetin 2025 yılı için %3 bütçe açığı hedefine doğru bazı adımlar attığını göstermektedir.

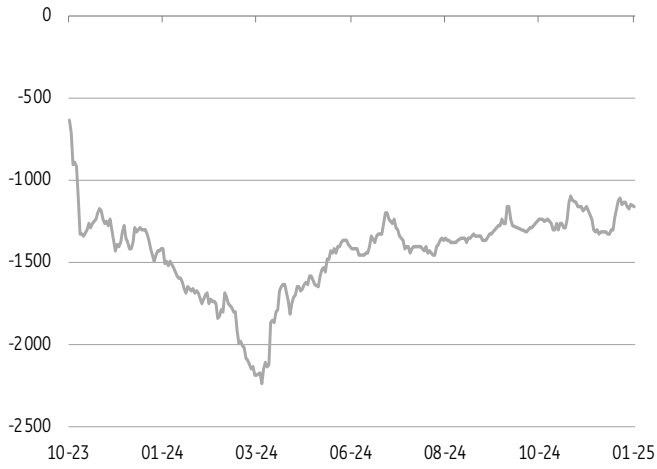
MB Aralık'ta uzun bir aradan sonra faiz indirdi

- Yılın son PPK toplantısında MB faiz indirim döngüsünü başlattı ve politika faizini 250bp indirerek %47.5'e çekti. Ek olarak banka faiz koridorunu 600 baz puanından (bp) 300bp'ye indirerek Mart 2024 PPK toplantısı öncesindeki genişliğe geri döndü. MB tarafından net açık piyasa işlemleri (API) ve satış yönlü TL döviz/altın swap ihaleleri (ters swap) yoluyla sterilize edilen likidite fazlası ON faizlerinde aşağı yönlü baskı yarattığından, daha dar koridor bu faizlerdeki oynaklığı azaltacak ve politika faizine yaklaştıracaktır.
- Aralık ayında MB ayrıca nispeten şahin bir mesaj vererek kararlarını "enflasyon görünümüne odaklanarak toplantı bazında ihtiyatlı bir şekilde" alacağını belirtti. Dolayısıyla bu ekleme önümüzdeki dönemde faiz indirimlerine devam edileceği, ancak kararların verilere bağlı olacağını, ancak agresif ve kesintisiz olmayacağını ima ediyor.

TL yabancı yatırımcı için cazibesini koruyor

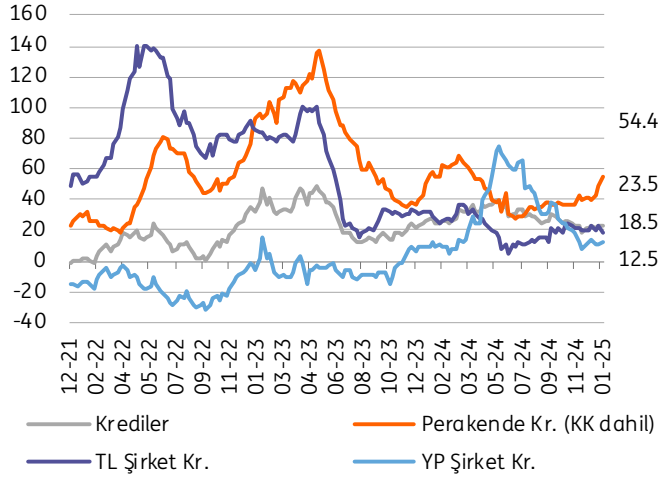
- Aralık ayında faiz indirim döngüsünün başlaması Dolar/TL'deki oynaklığı artırmakla birlikte, MB'nin şahin mesajları ve faiz koridorunun daralması ile bu oynaklık daha çok aşağı yönlü oldu. Yeni yılda TL eski nominal değer kaybı trendine geri dönerken, yılın ilk günlerinde Dolar/TL kuru 35.400 seviyesinin altında istikrarlı bir seyir kazandı. Her ne kadar yabancılar açısından TL'de olmanın getirisi kademeli olarak gerilemeye başlıyor gibi görünse de, TL hala Gelişmekte Olan Ülkelerdeki (GOÜ) alternatiflerinden çok daha iyi performans gösteriyor. Ayrıca, MB dezenflasyonist sürecin kredibilitasını desteklemesiyle durumu kontrol ediyor görünüyor. Bu ortamda, TL'nin bu yıl da GOÜ para birimleri arasında öne çıkacağını düşünüyoruz.
- Aralık'ın ikinci yarısındaki düşüşün ardından MB'nin rezervlerinin yeniden artışa döndüğü dikkat çekiyor.

2 ve 10 yıllık tahvil faiz farkı



Kaynak: Refinitiv, ING

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



Kaynak: BDDK, ING

Tahvil faizleri Aralık'ta geriledi

- Aralık ayında MB'nin faiz indirim döngüsünün başlangıcı olarak ortalama beklentinin üzerindeki 250 baz puanlık politika faizi indirim kararı göz önüne alındığında, piyasa getiri eğrisini makul bir oranda dikleştirerek bu karara tepki verdi. Dolayısıyla, tahvil faizleri Aralık PPK toplantısı sonrası önemli ölçüde gerilerken, 2Y tahvil faizindeki düşüş 350 baz puana ulaştı, 10Y tahvil faizinde ise 200 baz puanı aştı.
- Ölçülü asgari ücret artış kararı ve 2025'te PPK toplantı sayısının oniki yerine sekiz olarak belirlenmesi MB'nin faiz indirimlerine Ocak ayında 250 baz puanla devam edebileceğini ortaya koyuyor. Bu nedenle, piyasanın özellikle OIS eğrisinin kısa kısmında faiz indirim döngüsünün hızına dair fiyatlamaını değiştirebileceği kanısındayız. Aynı zamanda, düşen enflasyonun bu yıl Türk tahvillerinin cazibesini artıracakı görüşündeyiz.

MB ve BDDK'dan Aralık'ta yeni adımlar

- BDDK ve MB'nin Aralık'ta aldığı kararlara göre kredi tarafında: i) BDDK, ticari kredilerde %200 risk ağırlığı uygulamasını kaldırarak sermaye yeterlilik rasyosunu (SYR) olumlu yönde etkileyecek bir adım atarken, bunun etkisini azaltacak şekilde SYR hesaplamasında kullanılacak döviz kurunun revize edilmesine karar verdi ii) MB aylık büyüme sınırlarını revize ederek KOBİ kredilerindeki limiti %2'den %2.5'e yükseltti; YP kredilerdeki limiti %1.5'ten %1'e ve diğer TL ticari kredilerdeki limiti %2'den %1.5'e indirdi. Bu kararın net etkisinin sıkılaştırıcı yönde olması beklenebilir.
- Mevduat tarafında ise MB, KKM'deki düşüşü desteklemek için cazibesini azaltacak adımlar attı. Bu , faiz indirim sürecinin başlamasına rağmen MB'nin TL'nin istikrarına güvendiği ve gerekirse rezervlerini kullanabileceğinin bir işareti olarak görülebilir.

HAZİNE İÇ BORÇLANMA SENETLERİ İHALELERİ												
2023						Toplam Satış Miktarı		1,222				
						Piyasa Çevrim Oranı		139.5%				
						SATIŞ MİKTARI (TR¥milyon)						
		İHRAC TARİHİ	VADE TARİHİ	İHALE-TALEP/SATIŞ	FAİZ ORANI		PİYASA		KAMU KURUM.		TOPLAM	
					BASİT	BİLEŞİK	NOM	NET	NOM	NET	NOM	NET
Kasım	DT	06.11.2024	10.09.2025	2.88	46.45	47.96	11,254.3	8,078.8	0.0	0.0	11,254.3	8,078.8
	TLREF	06.11.2024	06.09.2028	1.56	51.98	63.02	29,323.0	30,577.4	0.0	0.0	29,323.0	30,577.4
	TUFEX	06.11.2024	18.08.2027	1.53	5.23	5.30	7,992.0	8,109.0	6,406.1	6,500.0	14,398.1	14,609.0
	SABİT KUPON	06.11.2024	27.09.2034	2.03	29.05	31.16	16,778.7	16,388.8	0.0	0.0	16,778.7	16,388.8
	SABİT KUPON	13.11.2024	12.08.2026	1.50	39.34	43.21	50,673.2	53,019.4	3,851.7	4,030.0	54,524.9	57,049.4
	FRN	13.11.2024	16.04.2031	2.06	46.62	52.06	7,068.4	6,103.0	9,844.6	8,500.0	16,913.0	14,603.0
	SABİT KUPON	13.11.2024	12.09.2029	1.50	32.73	35.41	33,437.4	32,749.7	4,084.0	4,000.0	37,521.4	36,749.7
Aralık	TLREF	11.12.2024	06.12.2028	2.46	51.23	61.93	54,042.0	52,936.3	0.0	0.0	54,042.0	52,936.3
	DT	11.12.2024	10.09.2025	3.79	43.08	45.25	8,934.9	6,752.9	5,358.6	4,050.0	14,293.4	10,802.9
	SABİT KUPON	11.12.2024	12.09.2029	2.01	31.91	34.45	13,218.0	13,498.7	9,792.1	10,000.0	23,010.2	23,498.7
	SABİT KUPON	18.12.2024	12.08.2026	3.21	39.88	43.85	25,242.3	27,189.3	3,713.6	4,000.0	28,955.9	31,189.3
	FRN	18.12.2024	16.04.2031	2.28	46.66	52.10	9,680.8	8,697.0	0.0	0.0	9,680.8	8,697.0
	TUFEX	18.12.2024	15.12.2027	7.49	5.25	5.31	5,129.0	4,813.0	7,459.6	7,000.0	12,588.6	11,813.0
	SABİT KUPON	18.12.2024	27.09.2034	3.82	28.69	30.74	10,620.8	10,824.2	0.0	0.0	10,620.8	10,824.2
2024						Toplam Satış Miktarı**		1,725,049				

* TÜFE'ye endeksli tahviller için reel faiz verilmiştir.

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

İç borçlanma programı -Ocak 2025 ayı ihale takvimi

2 yıl (574 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	13/01/2025	15/01/2025	12/08/2026
4 yıl (1421 gün)	TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili - 3 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	14/01/2025	15/01/2025	06/12/2028
5 yıl (1701 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	14/01/2025	15/01/2025	12/09/2029
6 ay (182 gün)	Hazine Bonusu (ilk ihraç)	20/01/2025	22/01/2025	23/07/2025
3 yıl (1057 gün)	TÜFE'ye endeksli Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	21/01/2025	22/01/2025	15/12/2027
6 yıl (2275 gün)	Değişken faizli Devlet Tahvili-6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	21/01/2025	22/01/2025	16/04/2031
1 yıl (364 gün)	Altın Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (doğrudan satış)	24/01/2025	27/01/2025	26/01/2026
1 yıl (364 gün)	Altına Dayalı Kira Sertifikası - 6 ayda bir kira ödemeli (doğrudan satış)	24/01/2025	27/01/2025	26/01/2026

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
6 yıl (2254 gün)	Değişken faizli Devlet Tahvili-6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	10/02/2025	12/02/2025	16/04/2031
2 yıl (728 gün)	Kira sertifikası - 6 ayda bir kira ödemeli (doğrudan satış)	11/02/2025	12/02/2025	10/02/2027
4 yıl (1393 gün)	TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili - 3 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	11/02/2025	12/02/2025	06/12/2028
5 ay (154 gün)	Hazine Bonusu (yeniden ihraç)	17/02/2025	19/02/2025	23/07/2025
5 yıl (1666 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	17/02/2025	19/02/2025	12/09/2029
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
10 yıl (3507 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	18/02/2025	19/02/2025	27/09/2034

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)	10/03/2025	12/03/2025	07/03/2029
2 yıl (728 gün)	Kira sertifikası - 6 ayda bir kira ödemeli (doğrudan satış)	11/03/2025	12/03/2025	10/03/2027
5 yıl (1645 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	11/03/2025	12/03/2025	12/09/2029
12 ay (364 gün)	Kuponsuz Devlet Tahvili (ilk ihraç)	17/03/2025	19/03/2025	18/03/2026
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
10 yıl (3479 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	18/03/2025	19/03/2025	27/09/2034

İç Borç Ödemelerinin Alıcılara Göre Dağılımı			
Milyon TL	Piyasa	Kamu Kuruluşları	TOPLAM
Ocak 2025 İç Borç Ödemeleri			
01.01.2025	3,506	168	3,674
03.01.2025	319	0	319
08.01.2025	3,294	135	3,430
15.01.2025	13,340	629	13,969
22.01.2025	34,254	672	34,926
27.01.2025	95,426	0	95,426
29.01.2025	66,666	7,013	73,680
TOPLAM	216,805	8,617	225,422
Şubat 2025 İç Borç Ödemeleri			
05.02.2025	5,989	1,010	6,999
07.02.2025	1,407	0	1,407
12.02.2025	34,894	4,955	39,849
19.02.2025	51,753	4,932	56,684
21.02.2025	2,949	0	2,949
26.02.2025	705	181	886
TOPLAM	97,697	11,077	108,775
Mart 2025 İç Borç Ödemeleri			
05.03.2025	9,611	1,527	11,138
12.03.2025	37,370	5,139	42,509
19.03.2025	38,648	7,584	46,232
TOPLAM	85,629	14,250	99,879

EK B:

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024T	2025T	2026T
Ekonomik Aktivite										
Reel GSYH (% Yıllan Yıla – YY)	7.5	3.0	0.8	1.9	11.4	5.5	5.1	2.8	2.6	4.0
Özel tüketim (% YY)	5.9	0.7	1.5	3.2	15.4	18.9	13.6	3.4	3.4	4.1
Kamu tüketimi (% YY)	5.0	5.9	3.9	2.2	3.0	4.2	2.4	-0.3	0.2	0.6
Yatırım (%YY)	8.3	0.1	-12.5	7.3	7.2	1.3	8.4	1.8	2.1	3.4
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	42,121	57,536	71,036
Nominal GSYH (EUR milyar)	756	660	679	619	671	858	1012	1181	1420	1469
Nominal GSYH (US\$ milyar)	866	792	763	716	804	981	1150	1326	1482	1515
Kişi başına GSYH (US\$)	10,696	9,792	9,213	8,536	9,369	10,589	12,843	15,016	17,405	21,384
Fiyatlar										
TÜFE (ortalama %YY)	11.1	16.3	15.2	12.3	19.6	72.3	53.9	58.5	30.4	20.5
TÜFE (yıl sonu %YY)	11.9	20.3	11.8	14.6	36.1	64.3	64.8	44.4	25.4	17.5
Yİ-ÜFE (ortalama %YY) – 2003 öncesi TEFE	15.8	27.0	17.6	12.2	43.9	128.5	49.9	41.1	20.9	20.8
Kamu Dengesi (GSYH %)										
Konsolide bütçe dengesi	-1.5	-1.9	-2.8	-3.4	-2.6	-0.9	-5.2	-5.1	-3.4	-2.9
Faiz dışı denge	0.3	0.0	-0.5	-0.8	-0.2	1.1	-2.6	-2.1	-0.2	0.3
Toplam kamu borcu	27.8	29.9	32.4	39.4	40.4	30.8	37.8	25.2	26.0	27.7
Dış Denge										
İhracat (US\$ milyar)	169.2	178.9	182.2	168.4	224.7	253.4	251.0	258.4	277.1	290.7
İthalat (US\$ milyar)	227.8	219.7	199.0	206.3	254.0	343.0	337.3	312.8	343.2	362.4
Dış ticaret dengesi (US\$ milyar)	-58.6	-40.8	-16.8	-37.9	-29.3	-89.6	-86.3	-54.5	-66.0	-71.7
Dış ticaret dengesi (GSYH %)	-6.8	-5.1	-2.2	-5.3	-3.6	-9.1	-7.5	-4.1	-4.5	-4.7
Cari denge (US\$ milyar)	-40.6	-20.7	6.8	-35.5	-7.2	-49.1	-40.4	-8.6	-14.7	-19.0
Cari denge (GSYH %)	-4.7	-2.6	0.9	-5.0	-0.9	-5.0	-3.5	-0.6	-1.0	-1.3
Net doğrudan yatırım (US\$ milyar)	11.1	13.0	9.3	7.8	13.3	13.7	11.0	10.8	13.4	16.1
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	0.2	-0.1	-0.2
İhracat hacmi - miktar (%YY)	8	5	7	-5	21	3	0	3	5	5
İthalat hacmi - miktar (%YY)	10	-9	-5	11	1	5	13	-5	4	5
Döviz rezervleri (altın hariç, US\$ milyar)	84.1	72.0	81.2	50.0	72.6	82.9	92.8	92.4	111.6	123.9
İthalatı karşılama oranı (ay)	4.4	3.9	4.9	2.9	3.4	2.9	3.3	3.5	3.9	4.1
Borç Göstergeleri										
Brüt dış borç stoku (US\$ milyar)	451	425	413	427	434	455	526	533	544	551
Brüt dış borç stoku (GSYH %)	52	54	54	60	54	46	46	40	37	36
Brüt dış borç stoku (İhracat %)	267	238	227	254	193	180	209	206	196	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
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	36	28
Faiz ve Kurlar										
Merkez Bankası faizi (%) yıl sonu	8.00	24.00	12.00	17.00	14.00	9.00	42.50	47.50	27.50	20.00
Geniş para arzı (%YY)	15.7	19.1	26.1	36.0	53.6	60.7	66.5	59.7	37.6	24.5
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	39.12	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	40.53	48.35
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	1.04	1.03

ING Bank Ekonomik Araştırmalar Grubu

Muhammet Mercan Bař Ekonomist + 90 212 329 0751 muhammet.mercan@ingbank.com.tr

AÇIKLAMA:

Bu yayın, ING Bank A.ř. Ekonomik Araştırmalar Grubu tarafından, herhangi bir kullanıcının yatırım amaçları, finansal durumu veya araçları göz önünde bulundurulmaksızın, sadece bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Yayındaki bilgiler, yorumlar ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında olmadığı gibi, yatırım, hukuk veya vergi konusunda tavsiye niteliğinde de değildir; herhangi bir finansal aracı satın almak veya satmak için bir teklif veya talep de değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan bilgi, yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere 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).