

İçindekiler:

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

Para politikasında faiz indirimleri devam edecek...

Son dönemde yapılan ticaret anlaşmaları, ABD'nin ticaret ortakları açısından beklenenden daha az avantajlı sonuçlar doğurdu. Ancak bu durum büyük ölçüde ilaç sektörüne yönelik gümrük vergilerinin devreye girip girmeyeceğine bağlı olarak netleşecek gibi gözüküyor. Eğer bu vergiler uygulanmazsa, Avrupa Birliği ve Japonya gibi ülkelerden alınan ortalama gümrük vergisi, anlaşma sonrası dönemde yalnızca çok az bir artış gösteriyor. Bu durum, başlangıçta belirlenen %15'lik yüksek gümrük vergisi oranının, otomobil vergilerindeki indirimle büyük ölçüde dengelenmesinden kaynaklanıyor. Her halükârda, gümrük vergisi oranları yıl başına kıyasla belirgin şekilde daha yüksek seviyelerde seyrediyor. Bu ortamda ING küresel araştırma ekibi gümrük vergilerinin gecikmeli etkisinin fiyatlara yansımaları yaz aylarında ABD'de enflasyonun daha hızlı artacağını öngörüyor. Ancak bu artışın uzun sürmesini beklemiyor, zira hizmet sektöründeki dezenflasyon süreci giderek daha baskın hale geliyor. Öte yandan, son açıklanan istihdam verileri, ABD Merkez Bankası'nın (Fed) ekonomik gelişmeler karşısında geride kalma riski taşıdığını gösteriyor. Eylül ayında açıklanacak bir sonraki iş gücü raporunda dramatik bir iyileşme görülmeyişi takdirde ING araştırma, Fed'in faiz indirimine gitmesini ve yıl sonuna kadar toplam üç faiz indirimi yapmasını, 2026'nın başında ise iki ek indirim adımı daha atmasını öngörüyor. Bu tahminler, piyasanın şu anda fiyatladığından daha agresif bir faiz indirimi sürecine işaret ediyor. Ayrıca, ABD ile Avrupa Birliği arasındaki anlaşma ideal olmaktan uzak olsa da en azından kısa vadede belirli bir istikrar sağlıyor. 2025'in ikinci yarısında Avro Bölgesi'nde ekonomik daralma beklemeyen ING ekonomistleri gelecek yıl için ise büyüme tahminini hafifçe yukarı yönlü revize etti. Bu durum, Avrupa Merkez Bankası'ndan (ECB) Eylül ayında bir faiz indirimi kararı gelmesini zorlaştırıyor. Ancak enflasyondaki düşüş, yine de bir kez daha faiz indirimi yapılması yönünde sınırlı da olsa bir gerekçe sunuyor. Yurtiçinde ise son veriler, para politikasında gevşemenin devamını destekliyor. Bu durum; i) enflasyon görünümünün ve enflasyonun seyrine dair beklentilerin iyileşmesi, ii) ekonomik faaliyetin dikkate değer ölçüde yavaşlaması ve iii) yabancı sermaye girişlerinin yeniden başlaması ile yurtiçi döviz talebinin azalması sayesinde döviz rezervlerinin güçlenmesi gibi unsurlardan kaynaklanıyor. Dolayısıyla bu doğrultuda Haziran'da fonlama kompozisyonunu değiştirerek ortalama fonlama maliyetini aşağı çeken MB Temmuz'da ise faiz indirimlerine yeniden başladı. Temmuz enflasyon göstergeleri, hükümetin uyguladığı fiyat artışları ve otomatik vergi ayarlamalarının etkilerini yansıttı. Ancak geçtiğimiz aydaki bu etkilerin geçici olmasını ve temel enflasyon eğiliminin önümüzdeki dönemde de düşüşünü sürdüreceğini düşünüyoruz. Öte yandan, rapor öncesinde son açıklanan rakamlar da dikkate alındığında ileriye dönük olarak, enflasyon görünümüne karşı temkinli duruşumuzu koruyoruz. Çünkü enflasyon verileri beklentilerin üzerinde iyi gelse de, TL'deki değer kaybının son dönemde bir miktar hızlandığı dikkat çekiyor. Bu nedenle yıl sonu için MB'nin tahmin bandının hafif üzerinde %29.5 düzeyinde bir enflasyon öngörüyoruz. MB'nin Eylül ayındaki PPK toplantısında 300 baz puanlık bir faiz indirimi yapmasını, ardından iki kez daha 250 baz puanlık indirimle 2025 sonuna kadar politika faizinin %35.0 seviyesine çekilmesini bekliyoruz. Tüm bu gelişmelere ek olarak Türkiye, yıl başından bu yana toplamda 8,8 milyar dolar tutarında dış borç ihraç etti. 2025 yılı için finansman planı ise 11 milyar dolarlık dış borçlanma hedefliyor. Ekim'de planlanan 2 milyar dolarlık anapara ödemesi ve mevcut olumlu piyasa koşulları göz önüne alındığında, Hazine'nin sonbahar döneminde ek borçlanma gerçekleştireceğini söyleyebiliriz. Bütçe tarafında Bakan Şimşek, bu yıl için hedeflenen %3.1 bütçe açığı oranına ulaşamayabileceklerini çünkü gelir performansının beklenenden zayıf olduğunu belirtti. Bu doğrultuda, Temmuz'da yapılan doğal gaz fiyat artışı, stopaj oranındaki yükseliş, otomobillerdeki ÖTV düzenlemeleri ve maktu vergilerdeki otomatik ayarlamalar gibi bütçe odaklı adımlar devreye girdi. Ancak yıl sonu itibarıyla genel bütçe performansı, Orta Vadeli Program öngörüsünün altında %4'e yakın olabileceği anlaşıyor.

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.

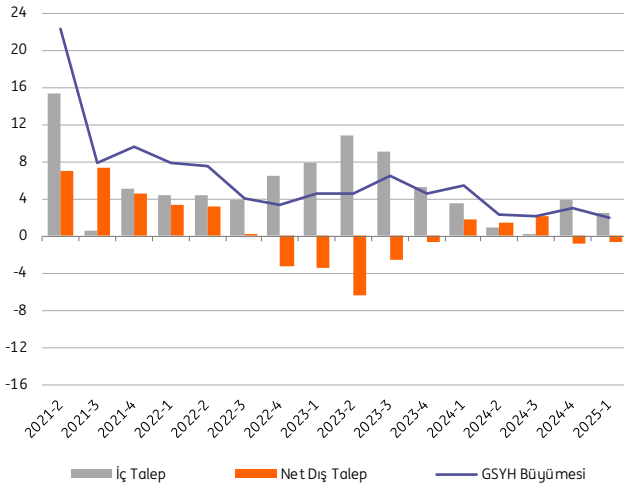
Rapor Tarihi: 8 Ağustos 2025

Gelecek bir aylık dönemde yayınlanacak veriler

- 11 Ağustos: Haziran sanayi üretimi
- 12 Ağustos: Haziran ödemeler dengesi
- 14 Ağustos: Enflasyon Raporu 2025 - III
- 15 Ağustos: Piyasa katılımcıları anketi
- 15 Ağustos: Temmuz Merkezi Yönetim bütçe gerçekleştirmeleri
- 21 Ağustos: Tüketici güven endeksi
- 25 Ağustos: Reel sektör güven endeksi
- 25 Ağustos: Kapasite kullanım oranı
- 28 Ağustos: Temmuz dış ticaret dengesi
- 29 Ağustos: Temmuz hane halkı işgücü istatistikleri
- 1 Eylül: 2Ç GYSH
- 1 Eylül: Ağustos imalat PMI
- 3 Eylül: Ağustos TÜFE, Yİ-ÜFE

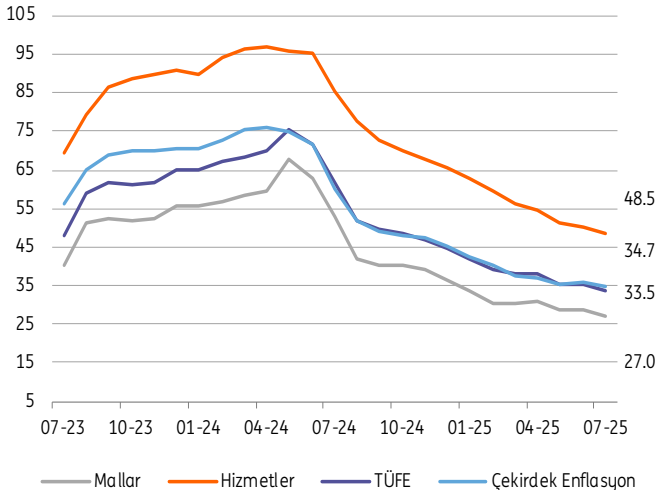
Ekonomik Gelişmeler

Harcama Yöntemi ile GSYH (Y/Y Büyüme)



Kaynak: TUIK, ING

Enflasyon göstergelerinin seyri



Kaynak: TUIK, ING

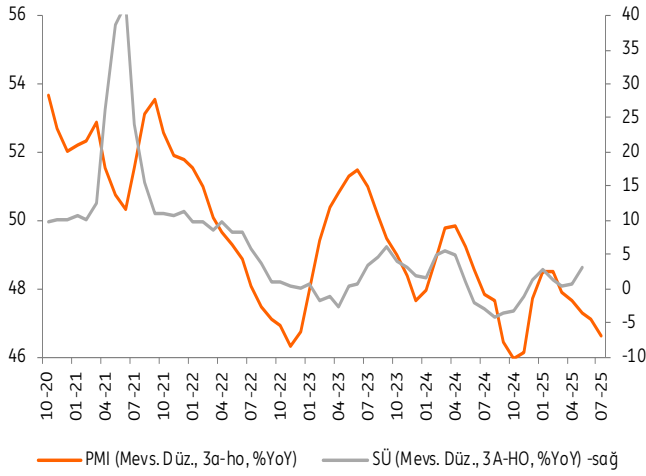
2Ç25'te aktivitede yavaşlama eğilimi

- 2025'in ikinci çeyreğine ait göstergeler, sıkılaşan finansal koşullar nedeniyle zayıflayan iç talep ve tarifelere bağlı olarak küresel ekonomik faaliyetlerde yaşanan yavaşlama sonucu dış talebin de zayıf seyretmesiyle, ekonomik aktivitede yavaşlamaya işaret ediyor. Bu çerçevede, Nisan-Mayıs döneminde açıklanan somut veriler, sektörler genelinde bozulma olduğunu doğruladı. Hizmetler ve inşaat üretimi, birinci çeyreğe göre ardışık daralma gösterirken, sanayi üretimi neredeyse yatay kaldı.
- Üçüncü çeyrek verileri de zayıflığın sürdüğünü ortaya koyuyor. Mevsimsel etkilerden arındırılmış imalat sanayi kapasite kullanım oranı (KKO) daha da gerileyerek %74,1 seviyesine düştü. Ayrıca, Mart'taki dalgalanmanın ardından para politikasındaki sıkılaşma sonrasında reel sektör güven endeksi düşüş gösterdi ve Temmuz ayında 100 eşik seviyesinin altında kaldı.

Temmuz'da enflasyon beklentilerin altında

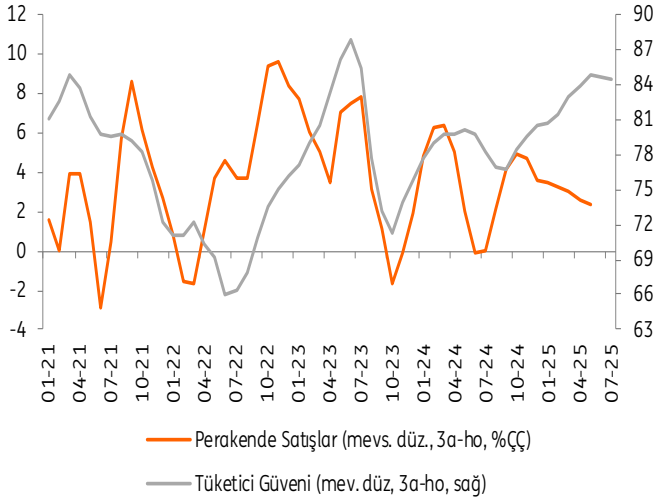
- Temmuz'da TÜFE AA %2.06 artış gösterdi; bu oran hem piyasa beklentilerinin altında gerçekleşti. Bu durum büyük ölçüde gıda ve gıda dışı kalemlerdeki ılımlı fiyat artışlarından kaynaklandı. Böylece, son bir yıldır düşüş eğiliminde olan yıllık enflasyon bu eğilimini koruyarak %35.05'ten %33.5'e geriledi. Temmuz 2024'te enflasyon %3.23 oranında artmışken, 2003 bazlı endekse göre Temmuz aylarının son 5 yıllık ortalaması %3.5 civarındaydı. Bu da olumlu bir baz etkisine işaret ediyordu.
- Öte yandan ÜFE, AA %1,7 artış gösterdi. Üretici enflasyonu ise YY %24.2'ye gerileyerek art arda iki ay süren yükselişin ardından düşüşe geçti. Çekirdek enflasyon (TÜFE-C) ise AA %1.7 artarken, YY %34.7'ye geriledi. Mevsim etkisinden arındırılmış veriler ise temel enflasyon eğilimindeki bozulmanın oldukça sınırlı kaldığını gösteriyor.

Sanayi Üretimi (SÜ) & PMI



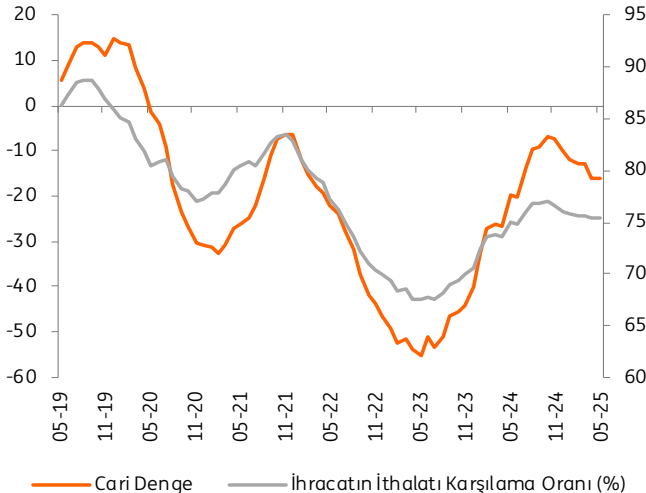
Kaynak: TUIK, Markit, ING

Perakende Satışlar & Tüketici Güveni



Kaynak: TUIK, ING

Cari dengenin gelişimi



Kaynak: MB, ING

İmalat sanayiindeki zayıflık sürüyor

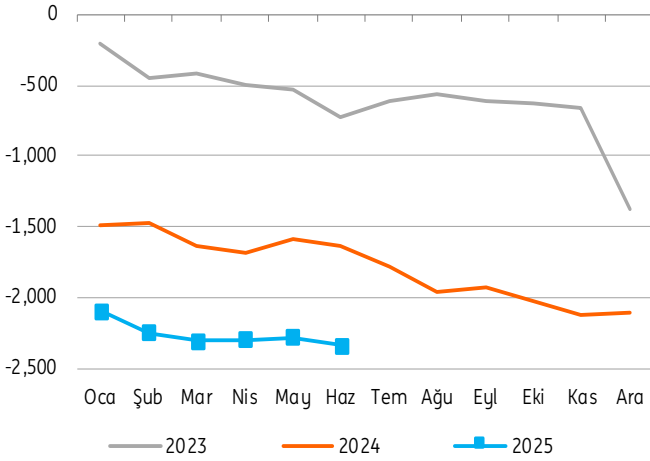
- 2024 Nisan ayından bu yana daralma bölgesinde yer alan imalat sanayi PMI verisi, bu yıl Temmuz'da da bu seyrini koruyarak 46.7'den 45.9'a geriledi. Bu değer, geçen yıl Ekim ayından bu yana görülen en düşük seviye olarak dikkat çekiyor ve son aylarda uygulanan sıkı para politikalarının sektördeki baskıları artırmaya devam ettiğini gösteriyor. PMI verisindeki bu düşüşün temel nedeni, zorlayıcı talep koşulları nedeniyle yeni siparişler ve üretimdeki belirgin yavaşlama olarak öne çıkıyor. Öte yandan, son aylarda hız kazanan kurdaki değer kayıpları, girdi maliyetlerinde ve ürün satış fiyatlarında ek artışlara yol açıyor.
- İstanbul Sanayi Odası tarafından açıklanan sektörel PMI verileri ise, Temmuz itibarıyla imalat PMI verileriyle tamamen örtüşüyor. Açıklanan on sektörde de yeni siparişlerde yavaşlama görüldü.

Atıl işgücü oranı tarihi yüksek düzeye

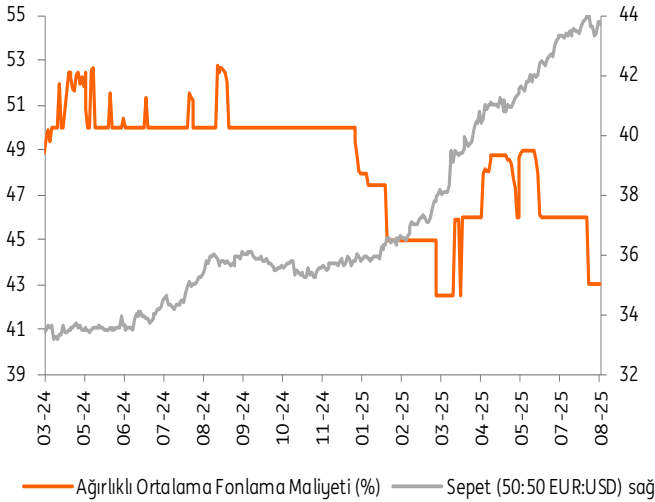
- Haziran'da mevsim etkilerinden arındırılmış istihdam 32.5 mn kişi olarak kaydedildi ve bir önceki aya göre %0.1 oranında azaldı. Son üç ay boyunca işgücüne katılım oranı %53,5 seviyesinde sabit kalırken, son sekiz aydır %8.0-%8.6 arasında dalgalanan işsizlik oranı bu aralığın üst bandına yükseldi. Öte yandan, mevsim etkilerinden arındırılmış haftalık fiili çalışma süresi bir önceki aya göre 1,1 saat azalarak 41,5 saate geriledi; bu rakam son dört yılın en düşük seviyesidir.
- Daha kapsamlı işsizlik göstergelerinden biri olan atıl işgücü oranı—zamana bağlı eksik istihdamı, potansiyel işgücünü ve işsizleri kapsayan bileşik bir gösterge—son aylarda artış eğilimini sürdürerek % 32.9 ile tarihi yüksek düzeye ulaştı. Bu veriler, manşet işsizlik oranı tek haneli düşük seviyelerde seyrete de, ekonomik yavaşlamanın işgücü piyasası üzerindeki baskılarını açık biçimde ortaya koymaktadır.

Mayıs'ta sermaye hesabında toparlanma

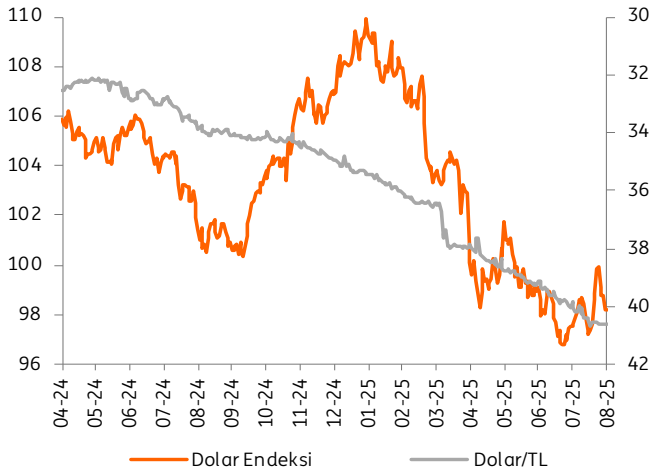
- Mayıs ayında cari işlemler açığı 0.7 milyar dolar olarak gerçekleşti ve bu rakam piyasa beklentilerinin altında kaldı. Geçen yılın Mayıs ayıyla karşılaştırıldığında, mal dengesindeki açık daha belirgin hale gelirken, hizmetler dengesinde daha güçlü bir fazla ve birincil gelir dengesinde ise daha düşük bir açık gözlemlendi. Yurt içi talepteki zayıflığın bu yıl cari açık üzerindeki baskıları hafifletmeye yardımcı olabileceğini ve açığın GSYH'ye oranla %1.2 gibi oldukça düşük bir düzeyde kalacağını düşünüyoruz.
- Sermaye hesabı tarafında ise, siyasi gelişmeler nedeniyle önceki iki ayda yaşanan zayıflığın ardından Mayıs'ta 12.8 milyar dolar girişle dikkate değer bir toparlanma gözlemlendi. Ayrıca, 1.3 milyar dolarlık küçük çaplı net hata ve noksan girişi ile cari açığın etkisi göz önüne alındığında, resmi rezervlerde 13.5 milyar dolar tutarında bir artış gerçekleşti.

12 aylık birikimli bütçe açığı (milyar TL)

Kaynak: Maliye Bakanlığı, ING

MB Fonlaması

Kaynak: MB, ING

Dolar Endeksi ve TL

Kaynak: Refinitiv, ING

Haziran'da faiz dışı dengede iyileşme

- Haziran'da vergi gelirlerinde dikkat çekici bir hızlanma görüldü ve reel bazda yıllık %13.9 oranında artış kaydedildi. Bu artış özellikle gelir vergisindeki güçlü performanstan kaynaklandı; gelir vergisi tahsilatı reel olarak %42'den fazla arttı. Faiz dışı harcamalar, geçen yılın aynı ayına kıyasla reel olarak yalnızca %5.9 artarak belirgin bir yavaşlama gösterdi. Bu yavaşlamanın ana nedeni, sağlık, emeklilik ve sosyal yardım harcamalarındaki %6.7 oranındaki yıllık düşüş oldu. Öte yandan, Haziran'da faiz giderleri güçlü seyrini sürdürdü; reel olarak iki katından fazla artış gösterdi.
- IMF tanımına göre hesaplanan (tek seferlik gelirler hariç) birincil denge çerçevesinde, Haziran'da yaklaşık 104 milyar TL'lik bir açık kaydedildi. 12 aylık kümülatif faiz dışı açık ise 890 milyar TL'ye gerileyerek GSYH'nin %1.7'sine karşılık geldi.

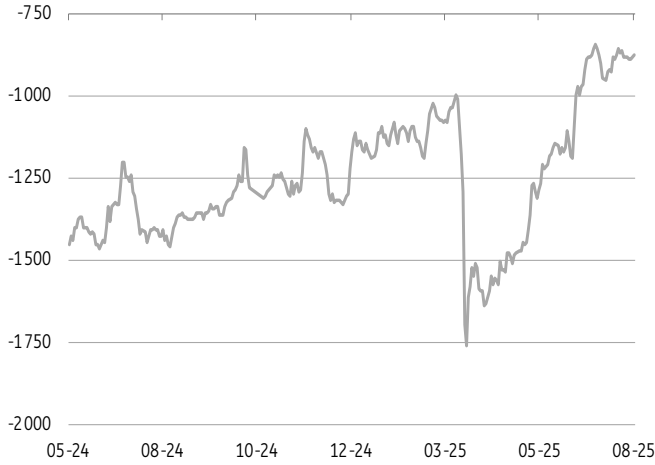
MB faiz indirimlerine yeniden başladı

- MB politika faizini beklentilerin üzerinde 300 baz puan indirerek %43'e çekerken, faiz koridorunun asimetrik yapısını değiştirmede; indirimlerin süreceği sinyali verdi. Temmuz kararı; Haziran'da MB'nin ağırlıklı fonlama maliyetini koridorun üst bandından politika faizi seviyesine çekmesinin ardından geldi. Ayrıca, enflasyona dair risklerde kısmi bir iyileşme görülmesine rağmen, faiz koridoru asimetrik yapısını korudu. Bu durum, MB'nin döviz kuru ve rezervler üzerinde oluşabilecek beklenmedik baskılara karşı esnekliğini sürdürmek istediğine işaret ediyor.
- Öte yandan, gelecekteki adımların büyüklüğüne yönelik vurgunun güçlenmesi, para politikasına dair yönlendirmede büyük bir değişiklik olmamasıyla birlikte değerlendirildiğinde, MB'nin ihtiyatlı tutumunu ve yılın kalan toplantılarında faiz indiriminin boyutuna yönelik belirsizliğin sürdüğünü gösteriyor.

Dolar/TL ılımlı seyrini sürdürüyor

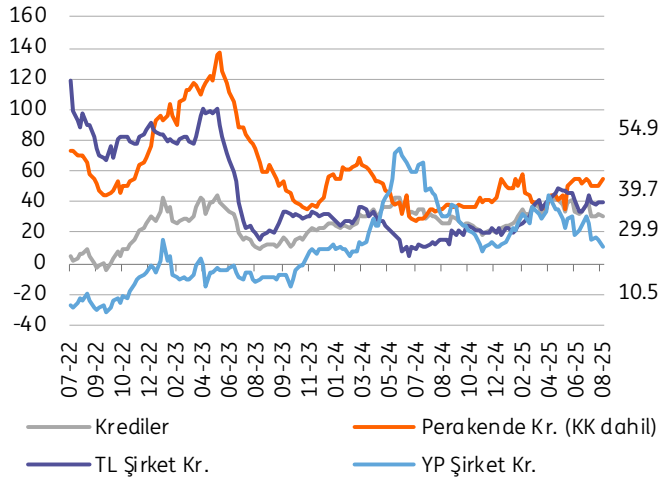
- MB'nin faiz indirim döngüsüne beklenenden biraz daha güvercin bir yaklaşımla yeniden başlaması ise USD/TRY kurunun seyrinde kayda değer bir değişiklik yaratmadı. Dolayısıyla MB hem uygulamaları hem de iletişimiyle döviz kaynaklı ilave enflasyon baskılarına izin vermeyeceğini net biçimde ortaya koyuyor ve kur genel olarak kontrollü biçimde seyretmeye devam ediyor. Yılın ilk yarısının sonunda USD/TRY kurunun üçüncü çeyrek sonunda 42.2 ve yıl sonunda 45.00 seviyesinde olmasını bekliyoruz.
- OIS (gecelik faiz takası) piyasasında yıl sonu için fiyatlanan MB politika faizi yaklaşık %36'nın hafif üzerinde dengelendi. Bize göre, Temmuz'da başlayan faiz indirim döngüsünün ardından MB'den daha fazla yönlendirme geldiğinde, piyasada daha güvercin bir fiyatlama için hâlâ bir miktar alan var gibi görünüyor.

2 ve 10 yıllık tahvil faiz farkı



Kaynak: Refinitiv, ING

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



Kaynak: BDDK, ING

Tahvil faizleri son dönemde yatay seyrediyor

- Tahvil faizleri Haziran sonu ve Temmuz başında güçlü bir yükseliş yaşadı. Öte yandan, Ağustos başına kadar olan sonraki dönemde eğrinin farklı bölümlerine göre yatay seyir veya hafif geri çekilmeler dikkat çekti. Bu çerçevede OIS eğrisiyle olan fark (spread) önemli ölçüde daraldı; bu durum da tahvilleri ileriye dönük olarak daha az cazip hale getirdi. Arz tarafında ise, Mayıs ayında yüksek faizler nedeniyle Hazine ve Maliye Bakanlığı'nın bazı ihraçları gerçekleştirilmeyi tercih etmesinin ardından, Haziran ve Temmuz aylarında belirgin bir artış yaşandı.
- Öte yandan, Hazine tahvil ihraçlarının yaklaşık % 63'ünü karşılamış durumda. Daha geniş bütçe açığı ve ilave ihraçlar potansiyel bir risk oluştursa da, şu an için Hazine, piyasadaki makul talep sayesinde oldukça rahat bir konumda görünüyor.

Kredi kartı borçlarında yeniden yapılandırma

- Geçtiğimiz ay BDDK, borçlarını ödemekte zorlanan kredi kartı kullanıcılarına yönelik yeni bir adım açıkladı. Bu adım, sıkı para politikalarının etkisiyle finansal baskı altında kalan ve harcamalarını ağırlıklı olarak kredi kartlarıyla yapan düşük gelirli hanelerin yükünü hafifletmeyi amaçlıyor. BDDK'nın yaptığı açıklamaya göre, bireyler artık kredi kartı borçlarını ve ihtiyaç kredilerini 48 aya kadar vadeyle yeniden yapılandırabilecek. Bu kolaylık, kredi kartı borçlarında taksitlerini aksatan kullanıcılara ve ihtiyaç kredilerinde anapara ya da faiz ödemelerinde zorlanan kişilere sunuluyor. Önemli bir nokta olarak, daha önce borç yapılandırması yapan bireyler de yeni düzenleme kapsamındaki imkanlardan yararlanabilecek.
- Bu girişim, halihazırda ciddi maddi zorluklar yaşayan birçok haneye rahatlama sağlamayı hedefliyor.

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.		TOPLAM	
						BASİT	BİLEŞİK	NOM	NET	NOM	NET	NOM	NET
Haziran	BONO	11.06.2025	11.03.2026	1.84	44.50	46.81	19,411.5	14,554.3	2,734.1	2,050.0	22,145.6	16,604.3	
	SABİT KUPON	11.06.2025	12.09.2029	1.62	34.85	37.88	79,784.7	76,787.9	5,205.5	5,010.0	84,990.2	81,797.9	
	FRN	11.06.2025	10.03.2032	1.95	45.23	50.34	19,517.7	17,615.0	3,324.1	3,000.0	22,841.8	20,615.0	
	SABİT KUPON	18.06.2025	05.05.2027	1.91	40.16	44.19	65,689.9	69,265.4	2,399.4	2,530.0	68,089.3	71,795.4	
	TUFEX	18.06.2025	13.06.2029	7.03	5.79	5.87	1,792.7	1,711.5	3,142.4	3,000.0	4,935.2	4,711.5	
	TLREF	18.06.2025	13.06.2029	1.62	49.88	60.00	89,119.2	83,250.0	2,676.3	2,500.0	91,795.5	85,750.0	
	SABİT KUPON	18.06.2025	27.09.2034	4.21	31.74	34.26	16,746.1	15,601.9	0.0	0.0	16,746.1	15,601.9	
Temmuz	BONO	09.07.2025	11.03.2026	1.94	41.47	44.15	29,893.8	23,371.0	2,596.6	2,030.0	32,490.4	25,401.0	
	TLREF	09.07.2025	04.07.2029	3.12	49.36	55.45	85,090.7	80,288.2	9,538.3	9,000.0	94,629.1	89,288.2	
	FRN	09.07.2025	10.03.2032	4.52	44.01	48.85	32,931.4	31,387.3	3,147.6	3,000.0	36,079.0	34,387.3	
	SABİT KUPON	09.07.2025	27.09.2034	2.65	29.39	31.55	14,141.7	14,337.0	0.0	0.0	14,141.7	14,337.0	
	SABİT KUPON	16.07.2025	14.07.2027	1.45	37.32	40.80	42,611.0	42,904.2	4,965.8	5,000.0	47,576.8	47,904.2	
	TUFEX	16.07.2025	13.06.2029	3.58	6.20	6.29	2,005.7	1,933.9	7,259.9	7,000.0	9,265.6	8,933.9	
	SABİT KUPON	16.07.2025	10.07.2030	1.66	33.37	36.15	30,893.6	31,425.3	1,966.2	2,000.0	32,859.8	33,425.3	
2025								Toplam Satış Miktarı**				1,564,181	

* TÜFE'ye endeksli tahviller için reel faiz verimlidir.

** 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 -Ağustos 2025 ayı ihale takvimi

2 yıl (700 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	11/08/2025	13/08/2025	14/07/2027
10 ay (308 gün)	Hazine Bonosu (ilk ihraç)	12/08/2025	13/08/2025	17/06/2026
2 yıl (728 gün)	Kira sertifikası - 6 ayda bir kira ödemeli (doğrudan satış)	12/08/2025	13/08/2025	11/08/2027
7 yıl (2548 gün)	Değişken faizli Devlet Tahvili-6 ayda bir kupon ödemeli (ilk ihraç)	18/08/2025	20/08/2025	11/08/2032
4 yıl (1414 gün)	TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili - 3 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	19/08/2025	20/08/2025	04/07/2029
5 yıl (1785 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	19/08/2025	20/08/2025	10/07/2030
1 yıl (364 gün)	ABD Doları cinsi Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (doğrudan satış)	21/08/2025	22/08/2025	21/08/2026
1 yıl (364 gün)	ABD Doları Kira Sertifikası - 6 ayda bir kira ödemeli (doğrudan satış)	21/08/2025	22/08/2025	21/08/2026

İç borçlanma programı -Eylül 2025 ayı ihale takvimi

9 ay (280 gün)	Hazine Bonosu (yeniden ihraç)	08/09/2025	10/09/2025	17/06/2026
4 yıl (1393 gün)	TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili - 3 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	08/09/2025	10/09/2025	04/07/2029
2 yıl (672 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	09/09/2025	10/09/2025	14/07/2027
5 yıl (1764 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	09/09/2025	10/09/2025	10/07/2030
5 yıl (1820 gün)	Kira sertifikası - 6 ayda bir kira ödemeli (doğrudan satış)	16/09/2025	17/09/2025	11/09/2030
7 yıl (2520 gün)	Değişken faizli Devlet Tahvili-6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	16/09/2025	17/09/2025	11/08/2032
10 yıl (3640 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (ilk ihraç)	16/09/2025	17/09/2025	05/09/2035

İç borçlanma programı -Ekim 2025 ayı ihale takvimi

4 yıl (1365 gün)	TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili - 3 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	07/10/2025	08/10/2025	04/07/2029
5 yıl (1736 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	07/10/2025	08/10/2025	10/07/2030
2 yıl (637 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	13/10/2025	15/10/2025	14/07/2027
7 yıl (2492 gün)	Değişken faizli Devlet Tahvili-6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	13/10/2025	15/10/2025	11/08/2032
2 yıl (728 gün)	Kira sertifikası - 6 ayda bir kira ödemeli (doğrudan satış)	14/10/2025	15/10/2025	13/10/2027
4 yıl (1456 gün)	TÜFE'ye endeksli Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (ilk ihraç)	14/10/2025	15/10/2025	10/10/2029

İç Borç Ödemelerinin Alıcılara Göre Dağılımı

Milyon TL	Piyasa	Kamu Kuruluşları	TOPLAM
Ağustos 2025 İç Borç Ödemeleri			
06.08.2025	19,081	6,045	25,125
08.08.2025	65,203	0	65,203
13.08.2025	70,278	12,706	82,984
20.08.2025	51,288	4,976	56,264
22.08.2025	108,591	0	108,591
27.08.2025	705	181	886
TOPLAM	315,146	23,908	339,055
Eylül 2025 İç Borç Ödemeleri			
03.09.2025	9,261	1,527	10,788
10.09.2025	111,599	16,945	128,544
17.09.2025	105,974	10,876	116,851
TOPLAM	226,834	29,348	256,182
Ekim 2025 İç Borç Ödemeleri			
01.10.2025	111,794	22,578	134,372
08.10.2025	33,604	1,267	34,872
15.10.2025	54,272	1,186	55,458
22.10.2025	35,624	3,390	39,015
TOPLAM	235,295	28,421	263,717

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	2.7	3.5	4.5
Özel tüketim (% YY)	5.9	0.7	1.5	3.2	15.4	18.9	13.6	3.7	3.1	3.7	4.5
Kamu tüketimi (% YY)	5.0	5.9	3.9	2.2	3.0	4.2	2.4	1.2	0.2	-0.1	0.4
Yatırım (%YY)	8.3	0.1	-12.5	7.3	7.2	1.3	8.4	3.9	2.6	2.7	4.1
Sanayi üretimi (%YY)	9.0	1.3	-0.5	1.6	17.5	4.4	1.6	-0.7	1.6	2.1	2.5
Nominal GSYH (TL milyar)	3,134	3,761	4,318	5,049	7,256	15,012	26,546	43,411	61,114	77,091	93,121
Nominal GSYH (EUR milyar)	756	660	679	619	671	858	1012	1217	1330	1285	1330
Nominal GSYH (US\$ milyar)	866	792	763	716	804	981	1150	1408	1522	1555	1644
Kişi başına GSYH (US\$)	10,696	9,792	9,213	8,536	9,369	10,589	12,843	15,352	17,650	22,156	26,637
Fiyatlar											
TÜFE (ortalama %YY)	11.1	16.3	15.2	12.3	19.6	72.3	53.9	58.5	34.0	22.5	17.0
TÜFE (yıl sonu %YY)	11.9	20.3	11.8	14.6	36.1	64.3	64.8	44.4	29.5	19.4	15.7
Yİ-ÜFE (ortalama %YY) – 2003 öncesi TEFE	15.8	27.0	17.6	12.2	43.9	128.5	49.9	41.1	24.6	23.5	18.7
Kamu Dengesi (GSYH %)											
Konsolide bütçe dengesi	-1.5	-1.9	-2.8	-3.4	-2.6	-0.9	-5.2	-4.9	-3.9	-2.9	-2.4
Faiz dışı denge	0.3	0.0	-0.5	-0.8	-0.2	1.1	-2.6	-1.9	-0.4	0.3	0.5
Toplam kamu borcu	27.8	29.9	32.4	39.4	40.4	30.8	37.8	24.7	24.1	25.3	25.7
Dış Denge											
İhracat (US\$ milyar)	169.2	178.9	182.2	168.4	224.7	253.4	251.0	257.4	272.0	284.2	298.7
İthalat (US\$ milyar)	227.8	219.7	199.0	206.3	254.0	342.9	337.3	313.8	341.6	359.6	377.0
Dış ticaret dengesi (US\$ milyar)	-58.6	-40.8	-16.8	-37.9	-29.3	-89.6	-86.3	-56.4	-69.5	-75.4	-78.2
Dış ticaret dengesi (GSYH %)	-6.8	-5.1	-2.2	-5.3	-3.6	-9.1	-7.5	-4.0	-4.6	-4.8	-4.8
Cari denge (US\$ milyar)	-40.6	-20.7	15.0	-31.0	-6.2	-46.3	-39.9	-10.2	-18.9	-21.6	-25.2
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	11.7	13.1	15.2	17.7
Net doğrudan yatırım (GSYH %)	1.3	1.6	1.2	1.1	1.6	1.4	0.9	0.8	0.9	1.0	1.1
Cari açık + net doğrudan yatırım (GSYH %)	-3.4	-1.0	3.2	-3.3	0.8	-3.3	-2.5	0.1	-0.4	-0.4	-0.5
İhracat hacmi - miktar (%YY)	8	5	7	-5	21	3	0	1	3	5	5
İthalat hacmi - miktar (%YY)	10	-9	-5	11	1	5	13	-6	4	4	4
Döviz rezervleri (altın hariç, US\$ milyar)	84.1	72.0	81.2	50.0	72.6	82.9	92.8	90.7	93.6	102.6	108.0
İthalatı karşılama oranı (ay)	4.4	3.9	4.9	2.9	3.4	2.9	3.3	3.5	3.3	3.4	3.4
Borç Göstergeleri											
Brüt dış borç stoku (US\$ milyar)	447	422	409	423	427	449	491	516	540	551	555
Brüt dış borç stoku (GSYH %)	52	53	54	59	53	46	43	37	35	35	34
Brüt dış borç stoku (İhracat %)	264	236	225	251	190	177	196	200	199	194	186
Toplam dış borç servisi (US\$ milyar)	83.0	83.2	85.2	71.6	75.6	67.7	75.6	86.2	121.4	91.4	65.6
Toplam dış borç servisi (GSYH %)	10	11	11	10	9	7	7	6	8	6	4
Toplam dış borç servisi (İhracat %)	49	47	47	43	34	27	30	33	45	32	22
Faiz ve Kurlar											
Merkez Bankası faizi (%) yıl sonu	8.00	24.00	12.00	17.00	14.00	9.00	42.50	47.50	35.00	23.00	18.00
Geniş para arzı (%YY)	15.7	19.1	26.1	36.0	53.6	60.7	66.5	28.7	41.8	27.1	21.8
USD/TL yıl sonu	3.79	5.29	5.95	7.43	13.32	18.69	29.48	35.34	45.00	53.00	60.00
USD/TL ortalama	3.64	4.85	5.67	7.09	9.20	16.68	24.22	33.07	40.32	49.74	56.79
EUR/TL yıl sonu	4.55	6.05	6.67	9.08	15.14	20.00	32.54	36.59	54.00	64.66	75.00
EUR/TL ortalama	4.15	5.70	6.36	8.16	10.82	17.49	26.22	35.66	45.96	59.99	70.02
EUR/USD yıl sonu	1.20	1.14	1.12	1.22	1.14	1.07	1.10	1.04	1.20	1.22	1.25
EUR/USD ortalama	1.13	1.17	1.12	1.14	1.17	1.05	1.08	1.08	1.14	1.21	1.23

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).