

İçindekiler:

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

Jeopolitik risklerdeki azalma enflasyon görünümüne katkı sağlayabilir...

Temmuz'da yeniden ağırlık kazanan jeopolitik gerilimler enerji fiyatlarını yükseltirken, küresel enflasyona ilişkin endişelerin bir kez daha artmasına neden oldu. Bunun sonucunda ABD Hazine tahvili getirileri ve hisse senedi piyasaları üzerinde baskı oluştu. Ancak Ağustos başında ABD Başkanı Trump'ın İran ile yeni görüşmelerin başlamasının muhtemel olduğunu belirtmesi, tarafların Hürmüz Boğazı'nın yeniden açılmasına yönelik bir anlaşmaya varabileceği yönündeki iyimserliği artırdı ve Brent petrol fiyatları belirgin şekilde geriledi. Bununla birlikte, petrol fiyatlarında kalıcı bir düşüşün sağlanabilmesi için müzakerelerde somut ilerleme kaydedilmesi ve Hürmüz Boğazı'ndaki deniz taşımacılığı akışının normalleşmesi gerekiyor. Bu gelişmeler, önemli ölçüde azalmış olan küresel petrol stoklarının yeniden toparlanmasına da katkı sağlayacaktır. Öte yandan ABD'de Fed, geçen ay politika faizini değiştirmeden sabit tutarken, finansal piyasalar da giderek daha fazla Fed'in enflasyonla mücadeledeki kararlılığına ve güvenilirliğine ilişkin soru işaretleri taşıyor. Bu ortamda ING küresel araştırma ekibi Fed'in 2027 yılının ortalarına kadar faiz oranlarında herhangi bir değişikliğe gitmeyeceği beklentisini koruyor. Yurtiçinde ise; Temmuz enflasyon verisinin beklentilerden daha iyi gelmesi, yıllık enflasyondaki düşüş eğiliminin korunmasına yardımcı oldu. Bununla birlikte, jeopolitik gelişmeler, idari fiyat ayarlamaları ve işlenmemiş gıda fiyatlarının etkisiyle fiyatlamaya baskıları oldukça geniş bir alana yayıldı ve mevsimsellikten arındırılmış aylık enflasyonda artış görüldü. Hükümetin eşel mobil uygulamasını aşamalı kaldırma kararı süreci zorlaştıran unsurlar arasında yer alırken, İran ile ABD arasındaki barış görüşmelerinin yeniden başlaması jeopolitik gerilimleri azaltabilir ve petrol fiyatlarının savaş öncesi seviyelere dönmesine katkı sağlayabilir. Bu durum da enflasyon görünümü açısından destekleyici olacaktır. Öte yandan, değişken jeopolitik koşullar altında politika esnekliğini koruma yönünde net bir iradeye sahip olan MB, efektif fonlama maliyetini yeniden politika faizine yaklaştırmayacağına karar vermeden önce bekle-gör yaklaşımını sürdürdü. ABD ile İran arasındaki anlaşmazlıkta yeni bir uzlaşının sağlanması, enflasyon ve rezerv dinamiklerinin seyrine bağlı olarak, MB'ye Ağustos veya Eylül ayında efektif fonlama faizini normalleştirme alanı yaratabilir. Temel senaryo olarak politika faizinin yılın son çeyreğinde %35'e gelebileceğini düşünüyoruz. MB'nin net döviz pozisyonu ise Haziran ve Temmuz'da iyileşme kaydetti. Altın fiyatı etkilerinden arındırılmış ve ihracatçı döviz bozdurma yükümlülüklerini de içeren hesabımıza göre, Haziran'da 14.8 milyar dolar tutarında döviz alımı gerçekleşirken, Temmuz'da buna ek olarak 9 milyar dolar tutarında daha alım yapıldı. Bu gelişmeye ek olarak, Hükümet reel sektöre ilave destek sağlamak amacıyla çeşitli adımlar attı. Bu kapsamda; yatırım taahhütlü avans kredisi programında 250 milyar TL ek kapasite oluşturuldu. Ayrıca 250 milyar TL tutarında yeni bir işletme sermayesi destek paketi açıklandı. Günlük reeskont kredi limitinin artırılmasıyla da yıllık bazda yaklaşık 125 milyar TL ilave kredi kapasitesi yaratılması öngörüldü. Böylece toplam kapasite artışı 625 milyar TL'ye ulaşırken, bu tutar nakdi ticari kredilerin %3.1'ine karşılık geliyor. Son olarak, düzenli gözden geçirme programı çerçevesinde Fitch, beklentilere paralel Türkiye'nin kredi notunu BB-ve görünümünü "durağan" olarak teyit etti. Kuruluş, düşük kamu borcu, büyük ve çeşitlendirilmiş ekonomisi ile dayanıklı bankacılık sektörünü Türkiye'nin güçlü yönleri olarak öne çıkarırken; yüksek enflasyon, sınırlı dış likidite, yüksek dış finansman ihtiyacı ve para politikasının güvenilirliğine yönelik risklerin kredi notu üzerinde baskı oluşturmaya devam ettiğini vurguladı. Fitch, Türkiye ekonomisinin 2026 yılında %2.8, 2027 yılında ise %4.4 büyümesini; enflasyonun 2026 yıl sonunda %29.5'e gerilemesini bekliyor. Benzer şekilde Moody's de beklentilere paralel olarak ülkenin Ba3 kredi notunu ve durağan görünümünü korudu. Kuruluş, ekonomik büyümenin bu yıl %3.4'e gerileyeceğini, ardından 2027 yılında yeniden hız kazanacağını öngördü. Moody's, yıl sonu enflasyonunun 2026'da %29, 2027'de %24 olacağını düşünüyor. MB'nin yeterince sıkı parasal koşulları koruyarak faiz indirimlerine devam edeceğini tahmin ediyor.

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.

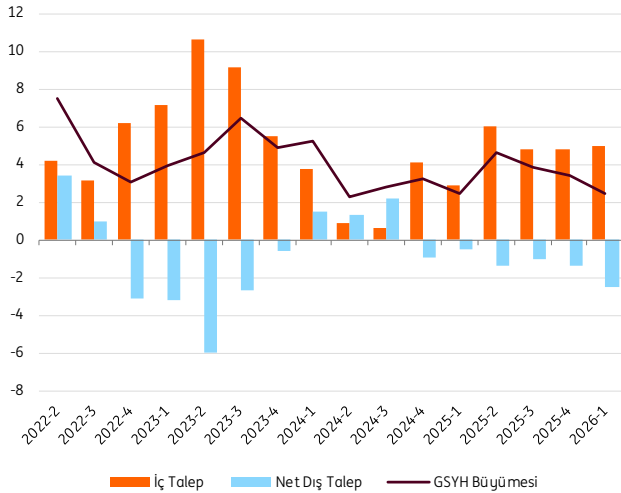
Rapor Tarihi: 7 Ağustos 2026

Gelecek bir aylık dönemde yayınlanacak veriler

- 13 Ağustos: Haziran ödemeler dengesi
- 13 Ağustos: Enflasyon Raporu 2026 - III
- 14 Ağustos: Piyasa katılımcıları anketi
- 17 Ağustos: Temmuz Merkezi Yönetim bütçe gerçekleştirmeleri
- 21 Ağustos: Reel sektör güven endeksi
- 21 Ağustos: Kapasite kullanım oranı
- 21 Ağustos: Tüketici güven endeksi
- 28 Ağustos: Temmuz dış ticaret dengesi
- 31 Ağustos: Temmuz hane halkı işgücü istatistikleri
- 31 Ağustos: 2Ç26 GSYH
- 1 Eylül: Ağustos imalat PMI
- 3 Eylül: Ağustos TÜFE, Yİ-ÜFE
- 10 Eylül: Temmuz sanayi üretimi
- 10 Eylül: Para Politikası Kurulu toplantısı

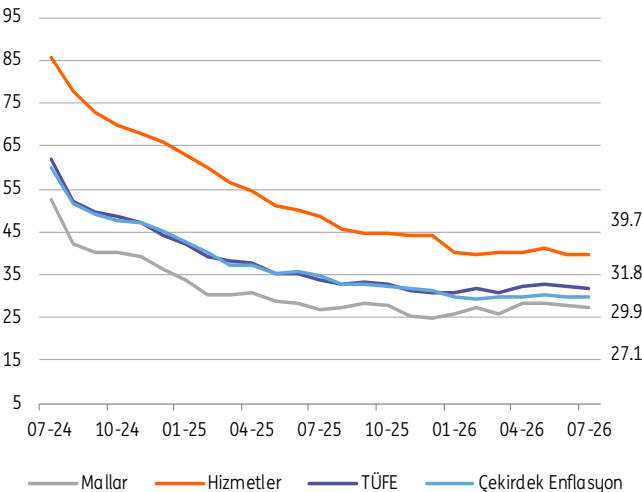
Ekonomik Gelişmeler

Harcama Yöntemi ile GSYH (Y/Y Büyüme)



Kaynak: TUIK, ING

Enflasyon göstergelerinin seyri



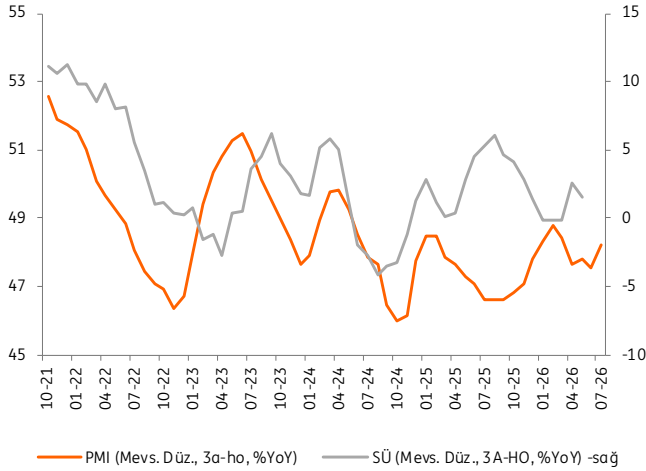
Kaynak: TUIK, ING

İç talepte zayıf görünüm

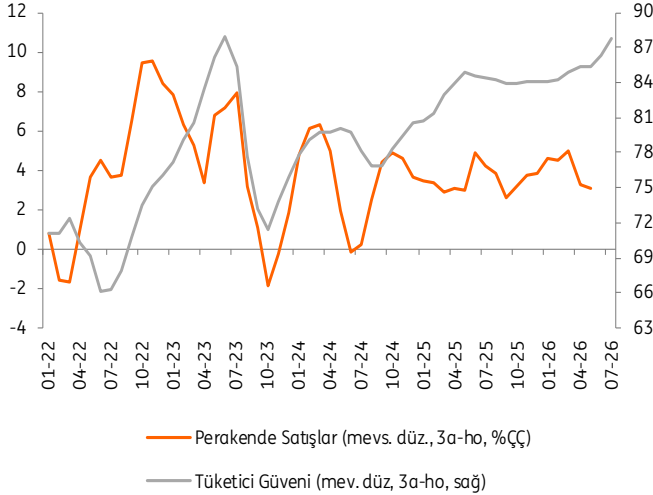
- MB, Temmuz PPK toplantısında, son döneme ait öncü göstergelerin yurt içi talepte devam eden zayıflamayı teyit ettiğini belirtti. Yüksek borçlanma maliyetleri ve makroihtiyati tedbirlerde gerçekleştirilen ilave sıkılaştırmaların, tüketici kredileri ile kredi kartı harcamalarındaki yavaşlamayla birlikte bu yıl ekonomik faaliyet üzerinde daha belirgin bir yavaşlatıcı etki yarattığı ifade edildi. Bu gelişmenin, enerji fiyatlarındaki değişimlerin ekonomide geniş kapsamlı ikinci tur etkiler oluşturmalarını sınırlaması bekleniyor.
- Temmuz İktisadi Yönelim Anketi, imalat sanayi firmalarının önümüzdeki üç ayda yurt içi talepte zayıflama öngördüğünü, dış talepte ise iyileşme beklediğini gösterdi. Temmuz sektörel güven endeksleri ise perakende ticaret ve inşaat'ta gelecek üç aya yönelik talep beklentilerinde bozulmaya işaret ederken, hizmetlerde sınırlı toparlanmanın sürdüğünü gösterdi.

Temmuz'da enflasyon beklentilerin altında

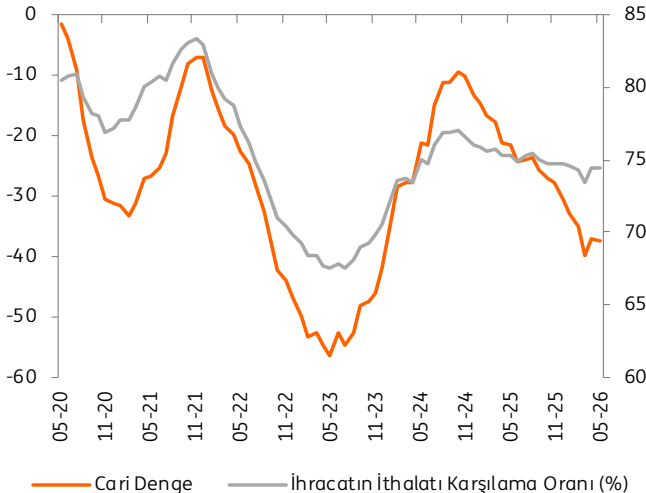
- Temmuz'da enflasyon AA %1.8 ile piyasa beklentisinin altında gerçekleşirken, yıllık enflasyon %31,8'e gerileyerek düşüş eğilimini korudu. İşlenmemiş gıda ve yönetilen fiyatların yukarı yönlü etkisine rağmen, olumlu sürpriz bazı gıda dışı kalemlerden kaynaklandı. Bununla birlikte fiyatlamaya baskılarının geniş tabana yayılması, mevsimsellikten arındırılmış aylık enflasyonda artışa yol açtı.
- Çekirdek enflasyon (CPI-C) AA %1.8 yükselirken YY %29.9'a çıktı. TL'deki sınırlı nominal değer kaybı, çekirdek enflasyondaki artışı sınırlayan unsurlardan biri oldu. Temmuz'da USD/TRY kuru aylık ortalama %1.7 yükselirken, yıllık artışın %17'de kalması, MB'nin dezenflasyon hedefini maliyet kanalı üzerinden destekleyen kur politikasını sürdürdüğüne işaret etti. Üretici enflasyonu ise AA %1.5 artarken YY %27.8'e gerileyerek son beş ayın en düşük seviyesine indi.

Sanayi Üretimi (SÜ) & PMI

Kaynak: TUIK, Markit, ING

Perakende Satışlar & Tüketici Güveni

Kaynak: TUIK, ING

Cari dengenin gelişimi

Kaynak: MB, ING

PMI daralma bölgesinde sınırlı yükseldi

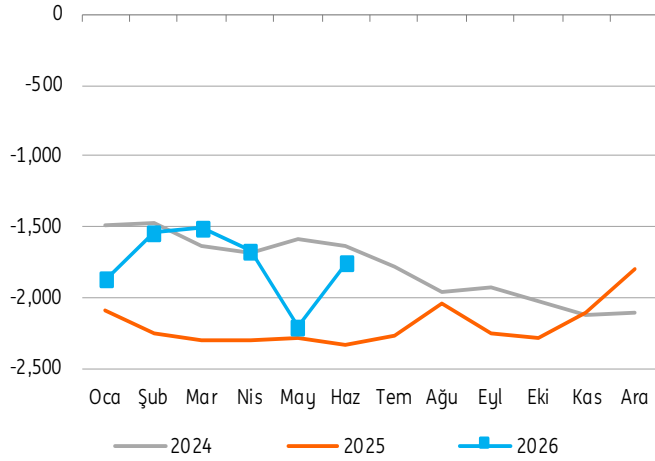
- Mevsimsellikten arındırılmış imalat sanayi PMI, Temmuz ayında 47.1'den 47.7'ye sınırlı yükseldi. Buna karşın endeks, iki yılı aşkın süredir olduğu gibi daralma bölgesinde kalmayı sürdürerek üreticilerin karşı karşıya olduğu kalıcı zorluklara işaret etti. Girdi fiyatlarındaki artış hızının Kasım 2025'ten bu yana en düşük seviyeye gerilemesine rağmen, yeni siparişlerdeki zayıflama üretim, satın alma faaliyetleri ve stokların azaltılmasına neden oldu.
- Sektörel PMI verileri ise savaşın ekonomik faaliyet üzerindeki etkilerine ilişkin değerlendirmeleri destekledi. Giyim ve metalik olmayan mineraller dışındaki tüm sektörlerde endeks 50 seviyesinin altında kaldı. Bir önceki aya kıyasla sektörlerin yarısında PMI artışı görülürken, enflasyon baskılarındaki hafifleme yeni siparişler ve üretimi destekledi.

İşsizlikte tarihi düşük seviye

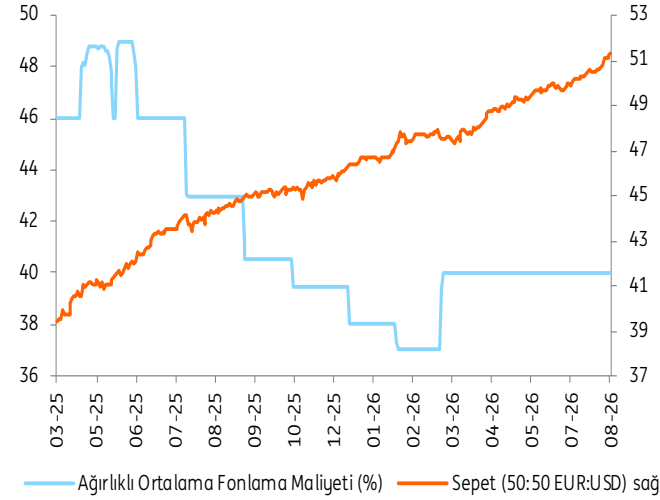
- Mevsimsellikten arındırılmış verilere göre işsiz sayısı bir önceki aya kıyasla 168 bin kişi azalarak 2.7 milyona geriledi. İşsizlik oranı aylık bazda 0,5 puan düşüşle %7,6'ya inerek, 2005 yılından bu yana yayımlanan veri serisinin en düşük seviyesine ulaştı. İşgücüne katılım oranı ise %52,9 olarak gerçekleşti. Veriler, manşet işsizlik oranındaki gerilemenin, istihdam artışının işgücündeki yükselişten daha güçlü olmasından kaynaklandığını gösterdi.
- Daha geniş tanımlı işsizlik göstergeleri de bir önceki aya göre iyileşmeye işaret etti. Bu çerçevede, zamana bağlı eksik istihdamı, potansiyel işgücünü ve işsizleri kapsayan atıl işgücü oranı geçtiğimiz Haziran'da %2 puan gerileyerek %28,8'e düştü. Bununla birlikte, bu gösterge genellikle dalgalı bir seyir izlese de bir süredir geneel olarak yükseliş eğiliminde hareket ederek işgücü piyasasında artan zorluklara işaret ediyor.

Mayıs cari açıkta artış, rezervlerde gerileme

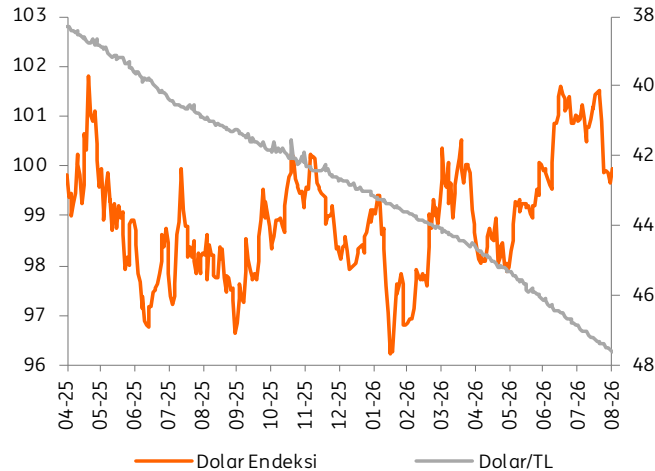
- Mayıs ayında cari işlemler dengesi 1.5 milyar dolar açık vererek beklentilerin üzerinde gerçekleşti. Böylece 12 aylık kümülatif cari açık, bir önceki aydaki 36.9 milyar dolardan 37.3 milyar dolara yükselerek GSYH'nin yaklaşık %2,3'üne ulaştı. Aylık veriler, mal ticareti açığında daralma, hizmetler dengesi fazlasında zayıflama ve birincil gelir açığında bozulmaya işaret etti. ABD-İran savaşıyla yükselen enerji faturası, çekirdek dış ticaret dengesinin fazla vermesine ve net altın ithalatındaki düşüşe rağmen mal ticareti görünümünü olumsuz etkiledi. Haziran ayında dış ticaret açığının 10.4 milyar dolar olması cari dengede ilave bozulma sinyali verdi.
- Sermaye hesabında ise geçtiğimiz Mayıs'ta 1.8 milyar dolarlık net çıkış kaydedilirken, net hata ve noksan kalemi yaklaşık -0.1 milyar dolar ile neredeyse yatay seyretti. Cari açık da dikkate alındığında, resmi rezervler Mayıs ayında 3.3 milyar dolar azaldı.

12 aylık birikimli bütçe açığı (milyar TL)

Kaynak: Maliye Bakanlığı, ING

MB Fonlaması

Kaynak: MB, ING

Dolar Endeksi ve TL

Kaynak: Refinitiv, ING

Bütçe dengesinde Haziran'da toparlanma

- Merkezi Yönetim bütçe dengesi, Mayıs'taki zayıf görünümün ardından Haziran'da belirgin iyileşme gösterdi. Bu gelişimde, vergi tahsilat zamanlamasındaki aylık değişimlerin gelir performansını desteklemesi ve Kurban Bayramı kaynaklı takvim etkisi belirleyici oldu. On iki aylık birikimli bütçe açığı Mayıs'ta GSYH'nin %3.1'i seviyesindeyken Haziran'da %2.4'e geriledi. Aynı dönemde faiz dışı denge de GSYH'nin %0.4'ünden %0.9'una yükselerek fazla verdi.
- Haziran'da vergi gelirleri YY%72 artarken, bunda gelir vergisi öncülüğündeki doğrudan vergi tahsilatındaki hızlanma etkili oldu. Dolaylı vergi gelirleri ise akaryakıt vergilerindeki kayıplar nedeniyle sınırlı kaldı. Hükümetin, ÖTV indirimiyle akaryakıt fiyat artışlarını dengeleme mekanizmasını Ekim'e kadar kademeli kaldırma kararı, ÖTV'deki zayıflığı sınırlandırarak.

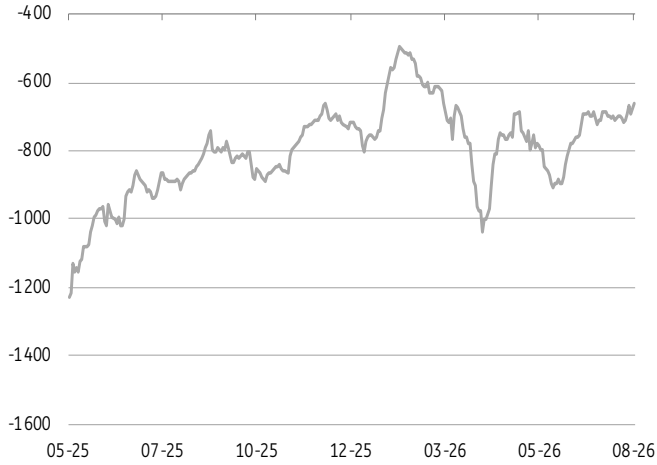
MB Temmuz'da temkinli duruşunu korudu

- MB, Temmuz toplantısında politika faizini beklentilere paralel olarak %37 seviyesinde sabit tuttu. ABD-İran çatışmasının başlamasından bu yana repo ihale kanalının kapalı olması nedeniyle Banka, fonlamayı üst bant olan %40'tan sürdürmeye devam etti.
- Körfez bölgesinde jeopolitik gerilimlerin yeniden yükselmesinden önce, finansal istikrara ilişkin kaygıların azalması ve ABD ile İran arasında imzalanan mutabakatın makroekonomik görünüme yönelik beklentileri iyileştirmesiyle, Banka'nın likidite araçları üzerinden gevşemeye giderek fonlama maliyetini %40'tan %37'ye düşürmesi bekleniyordu. Ancak Temmuz ortasında artan jeopolitik belirsizlikler ve petrol fiyatlarının ateşkes dönemindeki 70-75 dolar bandından 100 dolara yaklaşmasıyla görünüm değişti. Enerji fiyatlarındaki yükselişe dikkat çeken MB, finansal istikrar kaygılarıyla temkinli duruşunu sürdürdü.

TL'ye yönelik ilgi sürüyor

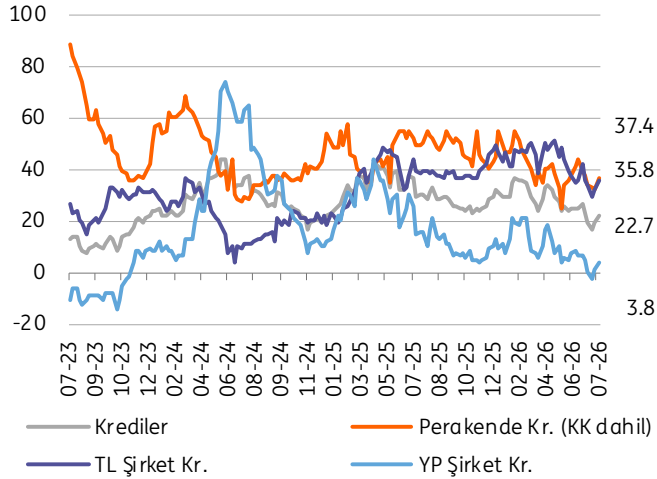
- Türk lirasının sunduğu cazip taşıma getirisi ("carry"), yatırımcı talebini desteklemeye devam ediyor. TL'de "carry" kaynaklı uzun pozisyonlar, ABD-İran çatışması öncesindeki seviyelerine geri dönmüş gözüküyor. Bu görünüm, Türk Lirası varlıklara ve genel makroekonomik çerçeveye yönelik güvenin yeniden güçlendiğine işaret ediyor. Öte yandan, döviz rezervlerindeki kademeli toparlanma sürerken, rezervlerin hâlen rahat bir düzeyde bulunması dış istikrarı destekleyen unsurlar arasında yer alıyor.
- Önümüzdeki dönemde de döviz piyasasındaki hareketlerin temel belirleyicisinin taşıma işlemleri ("carry trade") olmaya devam etmesini bekliyoruz. Ayrıca, mevcut döviz kuru politikasında öngörülebilir gelecekte herhangi bir değişiklik yapılması yönünde dikkate değer bir risk görmüyoruz.

2 ve 10 yıllık tahvil faiz farkı



Kaynak: Refinitiv, ING

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



Kaynak: BDDK, ING

Faiz indirimi beklentileri piyasaya yön veriyor

- Faiz piyasaları para politikasında gevşeme görünümüne odaklanmayı sürdürürken, yatırımcılar yıl sonuna kadar toplam yaklaşık 250 baz puanlık faiz indirimi fiyatlıyor; efektif fonlama faizinin ise Eylül'e kadar politika faizine yakınsaması öngörülüyor. Mayıs'taki piyasa satışlarının ardından işlemler daha dar bir bantta gerçekleşirken, ABD-İran çatışmasının başlamasından bu yana repo kanalının kapalı kalması nedeniyle MB fonlamayı üst banttan sürdürdü. Getiri eğrisi ise çatışma öncesi seviyelere yeniden dikleşti.
- Piyasaların daha güçlü bir faiz indirimi döngüsünü fiyatlaması için enflasyonda ilave iyileşme ve dezenflasyon sürecinin devamı gerekiyor. Bununla birlikte görünüm, Türkiye'nin enerji fiyatları ve dış şoklara duyarlılığı nedeniyle ABD-İran çatışmasına ilişkin gelişmelere bağlı olmayı sürdürüyor..

Kredi büyümesinde yavaşlama eğilimi

- Bankacılık sektöründe, ilave kısıtlamaların ardından döviz kredilerindeki büyüme yavaşlamaya devam ederken, büyüme ivme oldukça sınırlı düzeyde seyrediyor. Öte yandan TL kredi büyümesi ise görece dirençli görünümünü korudu; son üç haftadaki ortalama artış hızı %35'in hafif altında gerçekleşti. TL ticari kredi büyümesi yeni ek büyüme sınırlamalarının getirildiği Mayıs ayından bu yana yavaşlasa da, eğilim son iki yılın ortalamasının üzerinde kalmaya devam etti. Döviz kredilerindeki zayıflama ise KOBİ ve KOBİ dışı krediler genelinde belirgindi.
- Bireysel bankacılık tarafında, Mayıs ortasından Haziran ortasına kadar yeniden hızlanan kredi kartları hariç perakende kredi büyümesi, son haftalarda tekrar ivme kaybetti. Bu görünümün, hayata geçirilen yeni ilave kısıtlamaların etkisini yansıttığı söylenebilir.

HAZINE İÇ BORÇLANMA SENETLERİ İHALELERİ													
2025						Toplam Satış Miktarı					3,278		
						Piyasa Çevrim Oranı					133.4%		
								SATIŞ MİKTARI (TRYmilyon)					
		İHRAC TARİHİ	VADE TARİHİ	İHALE- TALEP/SATIŞ	FAİZ ORANI		PIYASA		KAMU KURUM.		TOPLAM		
					BASİT	BİLEŞİK	NOM	NET	NOM	NET	NOM	NET	
Mayıs	BONO	06.05.2026	17.03.2027	1.62	41.46	42.51	38,447.0	28,295.5	951.1	700.0	39,398.2	28,995.5	
	SABİT KUPON	06.05.2026	16.04.2031	1.45	35.23	38.33	21,571.1	20,861.2	5,170.1	5,000.0	26,741.2	25,861.2	
	SABİT KUPON	13.05.2026	15.03.2028	1.56	38.16	41.80	16,806.0	17,415.5	10,808.0	11,200.0	27,614.0	28,615.5	
	TUFEX	13.05.2026	08.05.2030	1.41	5.41	5.48	6,344.5	6,310.5	2,010.8	2,000.0	8,355.3	8,310.5	
	TLREF	13.05.2026	09.01.2030	3.01	38.43	42.12	95,396.9	104,426.2	1,863.6	2,040.0	97,260.5	106,466.2	
Haziran	TUFEX	10.06.2026	08.05.2030	1.35	5.54	5.61	9,017.3	9,185.8	3,926.6	4,000.0	12,943.9	13,185.8	
	TLREF	10.06.2026	09.01.2030	1.72	38.49	42.19	136,802.1	153,705.4	3,586.8	4,030.0	140,388.9	157,735.4	
	FRN	10.06.2026	05.06.2030	1.93	41.89	46.28	21,517.1	19,769.7	2,176.8	2,000.0	23,693.9	21,769.7	
	BONO	17.06.2026	10.02.2027	3.38	39.71	42.33	69,814.9	55,425.3	30,419.8	24,150.0	100,234.7	79,575.3	
	SABİT KUPON	17.06.2026	15.03.2028	3.21	38.27	41.93	12,620.3	13,508.1	19,246.2	20,600.0	31,866.6	34,108.1	
Temmuz	SABİT KUPON	17.06.2026	16.04.2031	1.41	34.90	37.94	16,739.3	16,927.8	14,833.0	15,000.0	31,572.3	31,927.8	
	TLREF	08.07.2026	03.07.2030	1.93	40.90	45.08	84,643.2	83,200.0	75,869.8	74,576.0	160,513.0	157,776.0	
	SABİT KUPON	08.07.2026	16.04.2031	1.52	34.93	37.97	24,303.3	25,023.5	7,769.8	8,000.0	32,073.1	33,023.5	
	BONO	22.07.2026	10.02.2027	1.71	38.25	41.44	82,147.3	67,704.3	13,831.9	11,400.0	95,979.2	79,104.3	
	SABİT KUPON	22.07.2026	15.03.2028	1.84	38.32	41.99	30,662.7	33,926.1	3,072.9	3,400.0	33,735.6	37,326.1	
2026							Toplam Satış Miktarı**					1,789,980	

* TÜFE'ye endeksli tahviller için reel faiz verilmektedir.

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

İç borçlanma programı -Ağustos 2026 ayı ihale takvimi

2 yıl (581 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	10/08/2026	12/08/2026	15/03/2028
2 yıl (728 gün)	TLREFK'ye Endeksli Kira Sertifikası - 6 ayda bir kira ödemeli (doğrudan satış)	10/08/2026	12/08/2026	09/08/2028
6 ay (182 gün)	Hazine Bonosu (yeniden ihraç)	11/08/2026	12/08/2026	10/02/2027
5 yıl (1708 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	11/08/2026	12/08/2026	16/04/2031
3 yıl (1232 gün)	Değişken faizli Devlet Tahvili-6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	17/08/2026	19/08/2026	02/01/2030
4 yıl (1414 gün)	TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili - 3 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	17/08/2026	19/08/2026	03/07/2030
4 yıl (1358 gün)	TÜFE'ye endeksli Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	18/08/2026	19/08/2026	08/05/2030
9 yıl (3304 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	18/08/2026	19/08/2026	05/09/2035
1 yıl (364 gün)	ABD Doları cinsi Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (doğrudan satış)	20/08/2026	21/08/2026	20/08/2027
1 yıl (364 gün)	ABD Doları Kira Sertifikası - 6 ayda bir kira ödemeli (doğrudan satış)	20/08/2026	21/08/2026	20/08/2027

İç borçlanma programı -Eylül 2026 ayı ihale takvimi

8 ay (245 gün)	Hazine Bonosu (ilk ihraç)	07/09/2026	09/09/2026	12/05/2027
2 yıl (728 gün)	Kira sertifikası - 6 ayda bir kira ödemeli (doğrudan satış)	08/09/2026	09/09/2026	06/09/2028
2 yıl (728 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (ilk ihraç)	14/09/2026	16/09/2026	13/09/2028
4 yıl (1456 gün)	TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili - 3 ayda bir kupon ödemeli (ilk ihraç)	14/09/2026	16/09/2026	11/09/2030
5 yıl (1673 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	15/09/2026	16/09/2026	16/04/2031

İç borçlanma programı -Ekim 2026 ayı ihale takvimi

2 yıl (707 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	05/10/2026	07/10/2026	13/09/2028
2 yıl (728 gün)	Altın Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (doğrudan satış)	06/10/2026	07/10/2026	04/10/2028
2 yıl (728 gün)	Altına Dayalı Kira Sertifikası - 6 ayda bir kira ödemeli (doğrudan satış)	06/10/2026	07/10/2026	04/10/2028
4 yıl (1428 gün)	TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili - 3 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	12/10/2026	14/10/2026	11/09/2030
5 yıl (1645 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	12/10/2026	14/10/2026	16/04/2031
5 yıl (1820 gün)	Kira sertifikası - 6 ayda bir kira ödemeli (doğrudan satış)	13/10/2026	14/10/2026	08/10/2031
9 yıl (3248 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	13/10/2026	14/10/2026	05/09/2035

İç Borç Ödemelerinin Alıcılara Göre Dağılımı

Milyon TL	Piyasa	Kamu Kuruluşları	TOPLAM
Ağustos 2026 İç Borç Ödemeleri			
05.08.2026	4,471	5	4,476
12.08.2026	296,003	37,548	333,550
19.08.2026	53,733	1,381	55,114
21.08.2026	202,314	0	202,314
26.08.2026	705	181	886
TOPLAM	557,226	39,115	596,341
Eylül 2026 İç Borç Ödemeleri			
02.09.2026	42,407	19,603	62,010
09.09.2026	60,228	3,338	63,566
16.09.2026	124,666	21,272	145,938
TOPLAM	227,301	44,213	271,514
Ekim 2026 İç Borç Ödemeleri			
07.10.2026	226,512	8,027	234,539
14.10.2026	99,845	14,886	114,730
21.10.2026	46,380	9,457	55,837
TOPLAM	372,737	32,370	405,106

EK B:

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F
Ekonomik Aktivite										
Reel GSYH (% Yılda Yıla – YY)	3.5	1.3	1.8	11.8	5.4	5.0	3.3	3.6	3.0	4.0
Özel tüketim (% YY)	0.8	1.4	3.6	15.6	16.2	10.5	4.3	4.0	4.6	4.2
Kamu tüketimi (% YY)	8.1	4.6	2.8	4.2	4.5	2.3	-0.8	0.8	1.0	1.1
Yatırım (%YY)	0.8	-12.1	6.9	7.2	4.4	7.3	2.7	7.0	4.0	2.4
Sanayi üretimi (%YY)	1.3	-0.5	1.6	17.5	4.4	1.6	0.3	2.8	2.6	3.5
Nominal GSYH (TL milyar)	3,806	4,402	5,142	7,434	15,326	27,091	44,587	63,021	85,753	108,950
Nominal GSYH (EUR milyar)	668	692	630	687	876	1033	1250	1395	1552	1565
Nominal GSYH (US\$ milyar)	802	778	729	824	1002	1174	1446	1585	1822	1887
Kişi başına GSYH (US\$)	9,502	8,992	8,397	9,424	10,434	13,008	15,325	18,414	21,012	21,659
Fiyatlar										
TÜFE (ortalama %YY)	16.3	15.2	12.3	19.6	72.3	53.9	58.5	34.9	30.8	23.6
TÜFE (yıl sonu %YY)	20.3	11.8	14.6	36.1	64.3	64.8	44.4	30.9	29.0	22.0
Yİ-ÜFE (ortalama %YY) – 2003 öncesi TEFE	27.0	17.6	12.2	43.9	128.5	49.9	41.1	25.4	28.2	25.7
Kamu Dengesi (GSYH %)										
Konsolide bütçe dengesi	-1.9	-2.8	-3.4	-2.6	-0.9	-5.1	-4.7	-2.9	-3.2	-3.1
Faiz dışı denge	0.0	-0.5	-0.8	-0.2	1.1	-2.6	-1.9	0.4	0.2	0.0
Toplam kamu borcu	28.8	31.2	38.3	38.9	29.4	36.4	23.6	23.7	24.1	25.6
Dış Denge										
İhracat (US\$ milyar)	178.9	182.2	168.4	224.7	253.4	251.0	257.5	270.7	278.2	291.2
İthalat (US\$ milyar)	219.6	199.0	206.3	254.0	342.9	337.3	313.4	340.5	367.0	375.3
Dış ticaret dengesi (US\$ milyar)	-40.7	-16.8	-37.9	-29.3	-89.6	-86.3	-56.0	-69.9	-88.8	-84.2
Dış ticaret dengesi (GSYH %)	-5.1	-2.2	-5.2	-3.6	-8.9	-7.3	-3.9	-4.4	-4.9	-4.5
Cari denge (US\$ milyar)	-14.6	15.0	-31.0	-7.1	-46.7	-41.8	-13.0	-30.3	-48.6	-43.5
Cari denge (GSYH %)	-1.8	1.9	-4.3	-0.9	-4.7	-3.6	-0.9	-1.9	-2.7	-2.3
Net doğrudan yatırım (US\$ milyar)	12.5	9.5	7.5	12.9	14.8	10.6	11.7	13.0	14.2	17.4
Net doğrudan yatırım (GSYH %)	1.6	1.2	1.0	1.6	1.5	0.9	0.8	0.8	0.8	0.9
Cari açık + net doğrudan yatırım (GSYH %)	-0.3	3.1	-3.2	0.7	-3.2	-2.7	-0.1	-1.1	-1.9	-1.4
İhracat hacmi - miktar (%YY)	5	7	-5	21	3	0	1	-2	-3	4
İthalat hacmi - miktar (%YY)	-9	-5	11	1	5	13	-6	4	-2	4
Döviz rezervleri (altın hariç, US\$ milyar)	91.9	106.3	93.2	111.1	128.8	141.1	155.1	193.9	173.6	186.6
İthalatı karşılama oranı (ay)	5.0	6.4	5.4	5.2	4.5	5.0	5.9	6.8	5.7	6.0
Borç Göstergeleri										
Brüt dış borç stoku (US\$ milyar)	412	398	390	378	388	432	461	520	555	587
Brüt dış borç stoku (GSYH %)	51	51	54	46	39	37	32	33	30	31
Brüt dış borç stoku (İhracat %)	230	218	232	168	153	172	179	192	199	202
Toplam dış borç servisi (US\$ milyar)	83.2	85.2	71.6	75.6	67.9	76.1	86.2	99.1	107.9	116.7
Toplam dış borç servisi (GSYH %)	10	11	10	9	7	6	6	6	6	6
Toplam dış borç servisi (İhracat %)	47	47	43	34	27	30	33	37	39	40
Faiz ve Kurlar										
Merkez Bankası faizi (%) yıl sonu	24.00	12.00	17.00	14.00	9.00	42.50	47.50	38.00	35.00	26.00
Geniş para arzı (%YY)	19.1	26.1	36.0	53.6	60.7	66.5	28.7	42.3	37.1	28.1
USD/TL yıl sonu	5.29	5.95	7.43	13.32	18.69	29.48	35.34	42.94	52.00	63.00
USD/TL ortalama	4.85	5.67	7.09	9.20	16.68	24.22	33.07	39.85	47.29	58.01
EUR/TL yıl sonu	6.05	6.67	9.08	15.14	20.00	32.54	36.59	50.45	61.36	76.86
EUR/TL ortalama	5.70	6.36	8.16	10.82	17.49	26.22	35.66	45.17	55.26	69.61
EUR/USD yıl sonu	1.14	1.12	1.22	1.14	1.07	1.10	1.04	1.17	1.18	1.22
EUR/USD ortalama	1.17	1.12	1.14	1.17	1.05	1.08	1.08	1.13	1.17	1.20

ING Bank Ekonomik Araştırmalar Grubu

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