

İçindekiler:

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

Faiz indirimlerinin büyüklüğünde değişim beklentisi ağırlık kazanıyor...

Trump Yönetimi'nin Nisan'da başladığı ve sonraki dönemde devam ettiği gümrük vergisi uygulamalarının etkisiyle genel beklenti küresel ticarete yapısal bir değişimin başladığı ve önümüzdeki dönemde bu eğilimin devam edeceği yönünde seyrediyor; ancak bu dönüşümün dünya ekonomisi üzerindeki tam etkisinin ortaya çıkması beklenenden daha uzun sürecek gibi görünüyor. Örneğin, ABD Gümrük İdaresi tarafından fiilen uygulanan ortalama gümrük tarifesini şu anda yaklaşık %10 seviyesinde buluyor. Oysa mevcut ticaret anlaşmaları temel alındığında bu oranın %20'ye yakın olması gerektiği değerlendiriliyor. Bu şartlar altında ING küresel araştırma ekibi ticaret ve tarifelere ilişkin temel varsayımı doğrultusunda, Başkan Trump'ın görev süresi sonuna kadar ABD'de ortalama gümrük tarifesinin %20'ye yakın seyredeceği görüşünü koruyor. Ayrıca tarifeler, Trump yönetiminin dış politika araçlarından biri olmanın yanı sıra kamu maliyesi açısından da önemli bir gelir kaynağı olarak öne çıkıyor. Öte yandan, ABD'de tarifelerin enflasyon üzerindeki etkisi, başlangıçta öngörülenlerden daha sınırlı kalmış gözükse de, işgücü piyasasının durumu konusunda giderek daha temkinli bir yaklaşım dikkat çekiyor. Bu çerçevede ING araştırma, ABD Merkez Bankası'nın (Fed) Ekim ve Aralık aylarında 25 baz puanlık faiz indirimi yapmasını, 2026'nın başlarında ise ilave 50 baz puanlık indirim gerçekleştirmesini bekliyor. Avrupa tarafında ise Avrupa Merkez Bankası'nın (ECB) yeni bir faiz indirimi için çıtası hâlâ yüksek görünüyor. Ancak tarifelerin gecikmeli etkisine dair daha fazla kanıt, Avro'da ilave değerlenme, Fransa'daki siyasi gelişmelerin daha geniş çaplı etkileri veya Almanya'daki mali teşviklerin ertelenmesi gibi unsurların varlığı hâlinde bu olasılık gündeme gelebilir. ING'nin şu anki beklenti ECB'nin önümüzdeki iki yıl boyunca faiz oranlarını sabit tutacağı yönünde şekilleniyor. Yurtiçinde ise Eylül'deki PPK açıklamasında MB TL'nin reel değer kazanımına yönelik açık ifadeye yer vermemiş olsa da, kısa vadeli döviz kuru politikasında bir değişiklik olmadığını da vurgulamak gerekiyor. Nitekim banka, liranın reel değer kazanımını sıkı para politikası duruşunun doğal bir sonucu olarak değerlendiriyor. Bu duruş, TL'ye olan talebi artırırken, zaman içinde reel değerlenmeyi de destekliyor. Öte yandan, enflasyon raporu ile MB, her yıl için ulaşmayı amaçladığı "ara hedefleri" açıklamıştı. Başkan Karahan, bu hedeflerin kısa vadede ulaşılması gereken belirli enflasyon seviyelerini temsil ettiğini ve dezenflasyon stratejisinin bir parçası olarak para politikasının yönünü belirlemede referans noktası olacağını vurgulamıştı. Bu çerçevede değişikliği, MB'nin enflasyon hedeflerinden sapma durumunda daha kararlı tepki vereceğine işaret ediyordu. Bu strateji değişikliği doğrultusunda banka, Eylül toplantısında sıkı para politikası duruşunu sürdürceğini yineledi; ancak bu kez bunu "ara hedeflerle uyumlu şekilde" yapacağını ve "enflasyon görünümünde ara hedeflerden belirgin bir sapma olması durumunda" ilave sıkılaştırmaya gideceğini belirtti. Bu ifade bize göre, Temmuz açıklamasındaki tüm para politikası araçlarını etkin şekilde kullanma taahhüdüne kıyasla daha şahin bir duruşa işaret ediyor. Banka aynı zamanda, enflasyon gerçekleştirmeleri, temel eğilimi ve beklentilerini göz önünde bulundurarak, dezenflasyon hedefine ulaşmak için gerekli sıklığı sağlayacak şekilde faiz adımlarının belirleneceğini yineledi. 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. Son üç aylık hareketli ortalamalarla ölçülen enflasyon eğiliminde kayda değer bir iyileşme olmaması ise enflasyonda yukarı yönlü riskleri ortaya koyarken, faiz indirimlerinin hızının yeniden değerlendirilmesine neden olabileceği algısı güçleniyor. Mevcut durumda politika faizinin yüksek seviyesi ve önümüzdeki dönemde enflasyonda düşüş beklentisi, bize göre faiz indirimlerinin daha yavaş bir hızla kademeli şekilde devam edeceğine işaret ediyor. Bu çerçevede, enflasyona göre ayarlanmış politika faizinin görece yüksek seviyelerde tutulacağını ve politika faizinin 2025 sonunda %37.5'e, gelecek yıl ise %27'ye gerileyeceğini öngörüyoruz.

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.

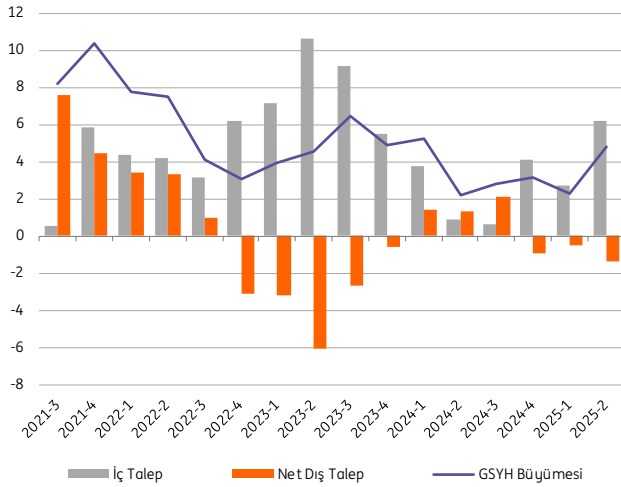
Rapor Tarihi: 10 Ekim 2025

Gelecek bir aylık dönemde yayınlanacak veriler

- 13 Ekim: Ağustos ödemeler dengesi
- 15 Ekim: Eylül Merkezi Yönetim bütçe gerçekleştirmeleri
- 17 Ekim: Piyasa katılımcıları anketi
- 23 Ekim: Tüketici güven endeksi
- 23 Ekim: Para Politikası Kurulu toplantısı
- 27 Ekim: Reel sektör güven endeksi
- 27 Ekim: Kapasite kullanım oranı
- 27 Ekim: Eylül hane halkı işgücü istatistikleri
- 31 Ekim: Eylül dış ticaret dengesi
- 3 Kasım: Ekim imalat PMI
- 3 Kasım: Ekim TÜFE, Yİ-ÜFE
- 10 Kasım: Eylül sanayi üretimi

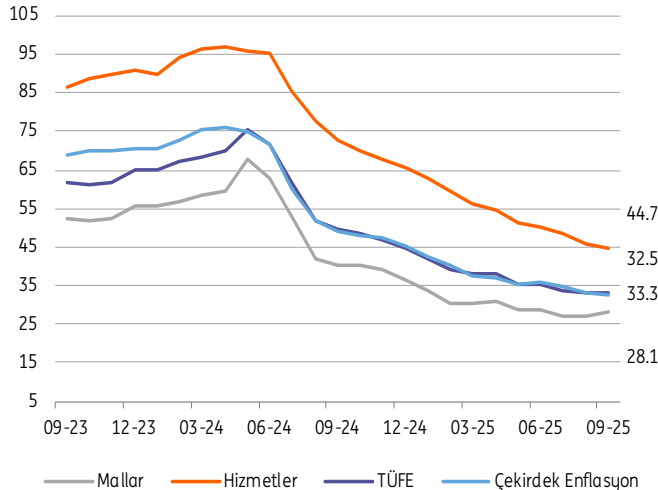
Ekonomik Gelişmeler

Harcama Yöntemi ile GSYH (Y/Y Büyüme)



Kaynak: TUIK, ING

Enflasyon göstergelerinin seyri



Kaynak: TUIK, ING

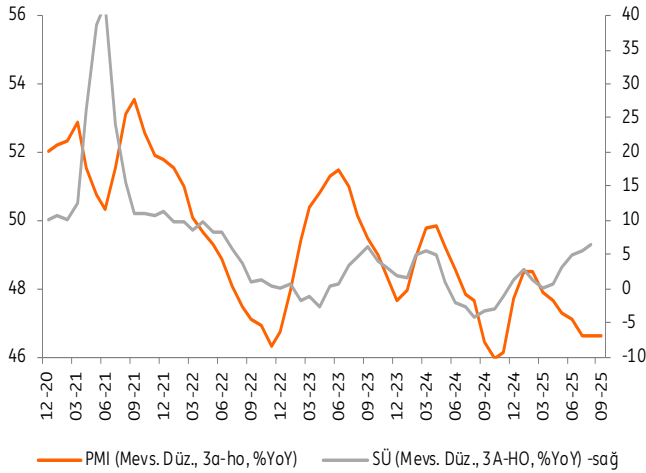
Büyümede riskler yukarı yönlü

- Sıkılaştıran finansal koşullara rağmen ikinci çeyrekte gözlenen büyüme ivmesi, yatırım katkısındaki olumlu değişimden ve özellikle de özel tüketim, kamu harcamaları ve net ihracattaki zayıflamayı telafi eden stok birikiminden kaynaklandı. Stokların büyümeye katkısı, bu performansın sürdürülebilirliğine ilişkin temkinli bir yaklaşımı gerekli kılıyor.
- Nitekim, üçüncü çeyrekte imalat PMI'ndaki belirgin zayıflık ve işgücü piyasasından alınan sinyaller, yılın ikinci yarısında ekonomik aktivitede olası bir ivme kaybına işaret ediyor. Bu çerçevede, 2025 yılı genelinde büyümenin %3.3 olmasını, 2026'da ise devam eden para politikası gevşemesiyle %4'e hızlanmasını bekliyoruz, ancak risklerin yukarı yönlü olduğunu düşünüyoruz. Hükümetin açıkladığı Orta Vadeli Program GSYH büyüme tahminlerini aşağı yönlü revize ederken, bu yıl için %3.3 olarak belirledi.

Yıllık enflasyon uzun bir aradan sonra arttı

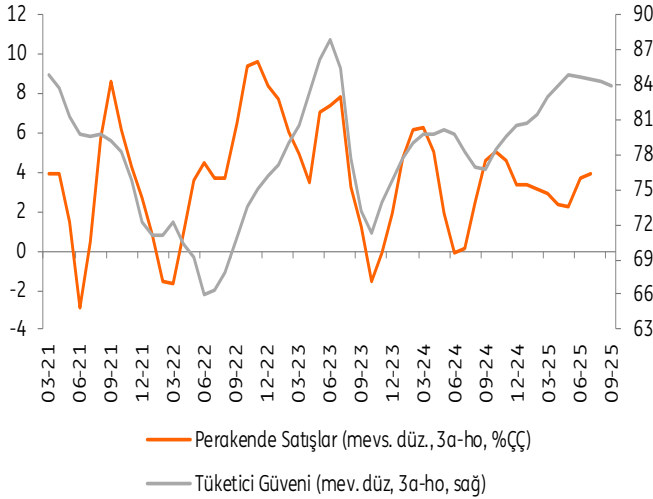
- TÜFE enflasyonu Eylül'da AA %3.23 artış gösterdi. Bu oran, piyasa beklentisi olan %2.6'nın oldukça üzerinde gerçekleşti. Bu yükselişte, MB'nin daha önce dikkat çektiği gıda fiyatlarındaki baskının ve hizmet enflasyonunda eğitim yılının başlaması, ulaştırma hizmetleri ile kira kaynaklı etkilerle devam eden yüksek seyrin belirleyici olduğu gözlemlendi.
- Bu rakamla, uzun süredir düşüş eğiliminde olan yıllık enflasyon oranı Mayıs 2024'ten bu yana ilk kez artış göstererek %33.0 seviyesinden %33.3'e yükseldi. Bu artış, destekleyici baz etkisine rağmen gerçekleşti. Yılbaşından bu yana kümülatif enflasyon ise %25.4 seviyesine ulaştı. Bu oran, MB'nin 2025 yılı için öngördüğü %25-29 aralığında yer alıyor. Ancak Eylül ayı verileri, yıl sonu itibarıyla enflasyonun MB'nin 2025 yılı için öngördüğü %25-29 aralığının üst bandını aşacağını ortaya koyuyor.

Sanayi Üretimi (SÜ) & PMI



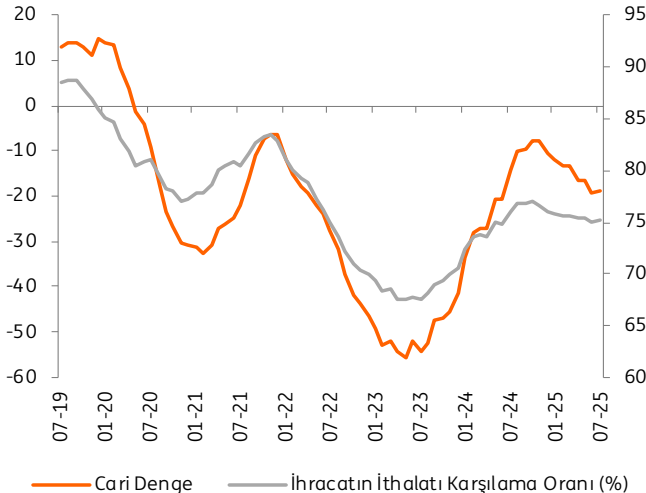
Kaynak: TUIK, Markit, ING

Perakende Satışlar & Tüketici Güveni



Kaynak: TUIK, ING

Cari dengenin gelişimi



Kaynak: MB, ING

PMI 50 seviyesinin altında daha da geriledi

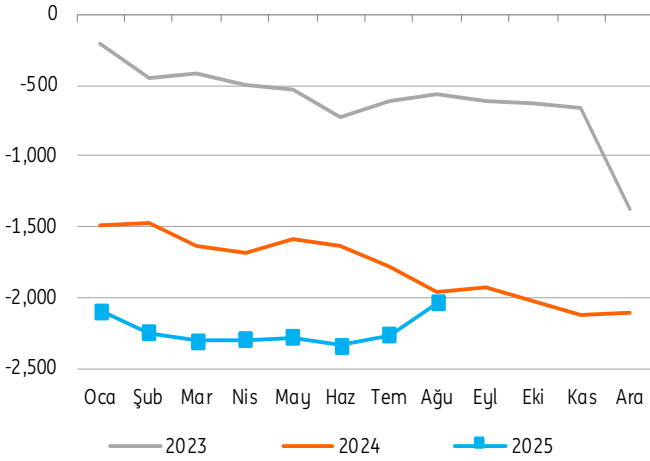
- İmalat sektörü PMI, bir önceki ay 47.3 seviyesinden Eylül'de 46.7'ye gerilerken, Nisan 2024'ten bu yana olduğu gibi daralma bölgesinde kalmaya devam etti. PMI endeksinde uzun süreden beri devam eden bu durum, sıkı finansal koşulların etkisiyle imalat sektörü üzerindeki baskıların sürdüğünü bir kez daha teyit etti. Endeksin kırılımına bakıldığında; yeni siparişlerin ve ihracatın yavaşladığı bir ortamda firmalar açısından zorlayıcı talep koşullarının sürdüğüne işaret ederken, bu gelişmelerin bir sonucu olarak stokların arttığını ve yeni istihdam ihtiyacının sınırlı kaldığını gösterdi.
- Öte yandan sektörel PMI bulguları Eylül ayı imalat PMI verilerinin gösterdikleriyle uyumlu olup; gıda sektörü hariç diğer dokuz sektörün 50 eşik değerinin altında kalırken, özellikle tekstil sektörü üretim ve yeni siparişlerde dikkate değer düşüşle karşılaştı.

İşsizlik Ağustos'ta %8.5 düzeyinde

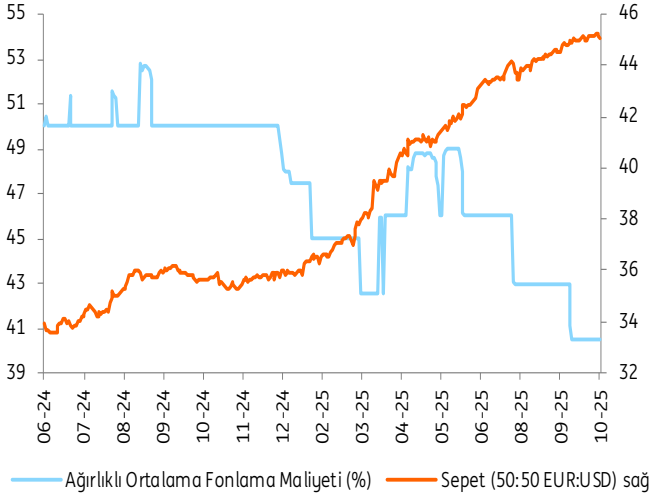
- İşgücüne katılım oranı Ağustos'ta %54'e yükselerek yılın en yüksek seviyesine ulaştı. Ancak 2024 başından bu yana dar bir aralıkta seyreden istihdam verileri, yeni iş yaratımının duraksadığını gösteriyor. Mevsim etkilerinden arındırılmış istihdam rakamı 32.8 milyon kişi olarak kaydedildi ve bu durum, işgücü piyasasında kalıcı bir genişleme sağlanmadığını ortaya koyuyor.
- İşsizlik oranı ise son on ayda %8.0 ile %8.6 arasında dalgalanırken, Ağustos itibarıyla %8.5 seviyesinde gerçekleşti. Bu oran, 2005 yılında işgücü istatistiklerinin tutulmaya başlanmasından bu yana en düşük seviyelere yakın olsa da, geniş tanımlı işsizlik göstergeleri tabloyu karmaşılaştırıyor. Atıl işgücü oranı Haziran'da %32.7 ile tarihî zirvesine ulaştı. Oranın Ağustos'ta %29.7'ye gerilese de, yüksek seviyelerde seyretmesi ve yeni istihdam yaratımındaki zorlukları işgücü piyasasında artan baskıya işaret ediyor.

Cari denge görünümü istikrarlı seyrediyor

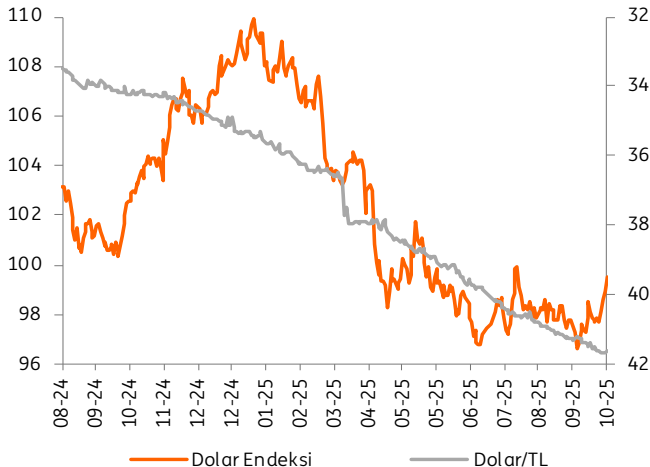
- Türkiye'nin cari açık görünümü, düşük seyreden petrol fiyatlarının da etkisiyle sınırlı kalmaya devam ediyor. OVP'de hükümet, bu yıl için GSYH'in %1.4'ü düzeyinde bir açık öngörüyor. Oranın 2028 yılına kadar kademe olarak %1.0'e gerilemesi hedefleniyor. Cari dengeyi etkileyebilecek unsurlar arasında para politikasındaki gevşeme hızının özellikle ithalat üzerindeki etkisi, kamu harcamalarının baskısı altındaki mali duruş ve küresel ticaret dinamikleri ile jeopolitik gelişmelerden kaynaklanan dış belirsizlikler öne çıkıyor.
- Sermaye hesabı tarafında ise uzun vadeli borç çevirme oranlarının güçlü seyretmesi, kısa vadeli dış finansman ihtiyaçlarının karşılanmasında önemli bir sorun yaşanmayacağına işaret ediyor. Bu durum, tarihsel ortalamaların altında kalan cari açık düzeyiyle birlikte değerlendirildiğinde, dış finansman açısından yakın vadede olumlu bir tablo sunuyor.

12 aylık birikimli bütçe açığı (milyar TL)

Kaynak: Maliye Bakanlığı, ING

MB Fonlaması

Kaynak: MB, ING

Dolar Endeksi ve TL

Kaynak: Refinitiv, ING

Bütçe açığında kademeli iyileşme

- Bütçe açığının GSYH'ye oranı Mart'ta %4.8 iken, Ağustos'ta %3.7'ye gerileyerek belirgin düşüş gösterdi. Bu gelişmede, vergi denetimlerinin sıklaştırılması ve stopaj oranlarının artırılmasıyla güçlenen vergi gelirleri ile faiz harcamalarındaki keskin artışa rağmen, temel harcamalarda izlenen temkinli yaklaşım etkili oldu.
- OVP'ye göre, bu yıl sonunda bütçe açığının GSYH'ye oranının %3.6 olması bekleniyor. Bu oranın 2028 yılına kadar kademeli olarak %2.8'e düşürülmesi hedefleniyor. Yetkililer, maliye politikasının dezenflasyon sürecine destek vereceğini vurgularken, idari fiyat artışları ve vergi zamları gibi enflasyonist araçlara olan bağımlılığın azaltılacağını belirtiyor. Bu yaklaşım, fiyat istikrarı hedefi doğrultusunda daha dengeli ve sürdürülebilir bir mali yapı oluşturulmasına yönelik önemli bir adım olarak değerlendirilebilir.

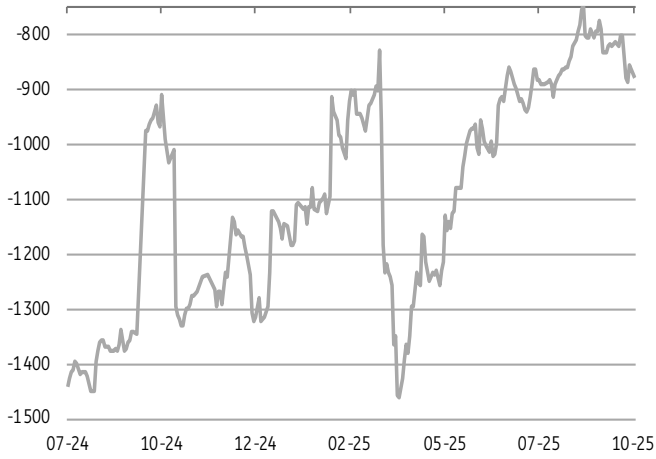
MB'den Eylül'de %2.5 puan faiz indirimi

- MB, Eylül toplantısında politika faizini 250 baz puan indirerek %40.5'e çekti. Bankanın Ağustos'ta temel enflasyon eğiliminde yavaşlama gözlemlendiğini, ikinci çeyrek GSYH verilerinde nihai yurt içi talebin zayıf kaldığını ve son verilere göre talep koşullarının dezenflasyonist düzeyde olduğunu belirtmesi; faiz indirim hızını sınırlı da olsa küçültmesinde iç siyasi sürece dair gelişmelerin etkili olduğunu düşündürüyor.
- Banka ayrıca sıkı para politikası duruşunu sürdüreceğini yineledi; ancak bu kez bunu "ara hedeflerle uyumlu şekilde" yapacağını ve "enflasyon görünümünde ara hedeflerden belirgin bir sapma olması durumunda" ilave sıkılaştırmaya gideceğini belirtti. Bu ifade bize göre, Temmuz açıklamasındaki tüm para politikası araçlarını etkin şekilde kullanma taahhüdüne kıyasla daha şahin bir duruşa işaret ediyor.

Rezervler Eylül'ün ikinci yarısında yükseldi

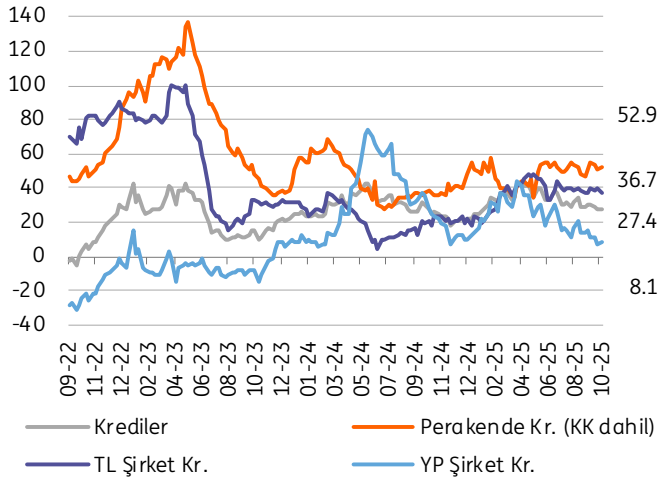
- Eylül'ün ilk yarısındaki gelişmelerin ardından MB bilançosu bir miktar döviz satışına işaret etse de, bu satışlar ihracatçıların MB'ye zorunlu döviz satışları ve altın fiyatlarındaki yükselişin rezervlere olumlu etkisi sayesinde dengelendi. Bu çerçevede artış eğilimine dönen brüt rezervler Ekim başında tarihi yüksek düzeye ulaştı. Bu gelişmeler MB'nin hem döviz kuru hem de rezervler üzerindeki baskıları yönetmek için yeterli politika alanına sahip olduğunu gösteriyor. Öte yandan TL varlıklarda pozisyon tutma cazibesini korurken, MB mevcut politika duruşunun korunacağı yönünde güven verici mesajlar vermeye devam ediyor.
- Özetle, MB'nin rezerv yönetimindeki esnekliği ve piyasa iletişimindeki tutarlılığı, finansal istikrar açısından olumlu bir tablo sunarken, yatırımcıların yerel varlıklara olan ilgisini desteklemeye devam ediyor.

2 ve 10 yıllık tahvil faiz farkı



Kaynak: Refinitiv, ING

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



Kaynak: BDDK, ING

Portföy akımları son dönemde dalgalı

- Arz tarafında, hesaplamalarımıza göre Hazine ve Maliye Bakanlığı bu yıl geneli için planladığı tahvil ihraçlarının %85'inden fazlasını gerçekleştirdi. Öte yandan, beklenenden daha yavaş ilerleyen faiz indirim süreci tahvil getirilerinde yukarı yönlü baskı oluşturuyor. Bu baskının, enflasyonun yeniden düşüş eğilimine girmesinden önce bir süre daha devam edebileceğini dikkate almak gerekiyor. Orta vadede ise, dezenflasyon sürecinin derinleşmesi, mali konsolidasyonun sağlanması ve siyasi haber akışının azalması, TurkGB piyasasında daha iyimser bir eğilimin oluşmasına katkı sağlayabilir.
- Son haftalarda yabancı girişleri tahvil piyasasında dikkate değer bir oynaklık gösterdi. Yıl başından bu yana bakıldığında tahvil piyasasına akımlar Ekim başında 3.3 milyar dolar çıkış yönünde seyrediyor.

Kredilerde istikrarlı büyüme eğilimi

- Kredi faaliyetleri istikrarlı seyrederken, yüksek borçlanma maliyetleri ve aylık büyüme sınırları nedeniyle oldukça sınırlı kalıyor. Ancak kredi kompozisyonu Türk lirası lehine değişiyor. Öte yandan, faiz indirim döngüsünün etkisiyle mevduat ve kredi faizleri son dönemde düşüş gösteriyor. Özellikle konut ve ihtiyaç kredisi faiz oranları, son iki yılın en düşük seviyelerine gerilemiş durumda. Perakende krediler ise enflasyonun üzerinde bir hızla büyümeye devam ediyor. Bu büyümenin temel itici gücü, tüketici kredi kartlarına yönelik güçlü talep olarak öne çıkıyor. Kredi kartı kullanımındaki artış, genel kredi genişlemesinin başlıca kaynaklarından biri haline gelmiş durumda.
- Bu gelişmeler, finansal istikrarın korunması açısından makro ihtiyati politikaların önemini ortaya koyarken, TL varlıklara olan güvenin sürdüğünü gösteriyor.

HAZİNE İÇ BORÇLANMA SENETLERİ İHALELERİ												
2024							Toplam Satış Miktarı				2,205	
							Piyasa Çevrim Oranı				131.6%	
		İHRAÇ TARİHİ	VADE TARİHİ	İHALE-TALEP/SATIŞ	FAİZ ORANI		PİYASA		KAMU KURUM.		TOPLAM	
					BASİT	BİLEŞİK	NOM	NET	NOM	NET	NOM	NET
					SATIŞ MİKTARI (TRYmilyon)							
Ağustos	SABİT KUPON	13.08.2025	14.07.2027	1.70	36.98	40.39	71,650.9	74,391.5	11,586.8	12,030.0	83,237.7	86,421.5
	BONO	13.08.2025	17.06.2026	2.58	39.41	40.51	53,656.1	40,237.1	13,368.3	10,025.0	67,024.3	50,262.1
	FRN	20.08.2025	11.08.2032	9.61	44.28	49.18	35,839.0	31,309.7	0.0	0.0	35,839.0	31,309.7
	TLREF	20.08.2025	04.07.2029	6.58	47.97	53.72	68,216.6	69,272.7	7,917.4	8,040.0	76,134.0	77,312.7
	SABİT KUPON	20.08.2025	10.07.2030	1.76	33.34	36.12	81,456.8	85,403.4	9,537.9	10,000.0	90,994.7	95,403.4
Eylül	BONO	10.09.2025	17.06.2026	1.74	38.88	40.51	60,924.3	46,898.4	40,336.2	31,050.0	101,260.5	77,948.4
	SABİT KUPON	10.09.2025	14.07.2027	2.04	37.59	41.12	73,982.6	78,266.3	18.9	20.0	74,001.5	78,286.3
	SABİT KUPON	10.09.2025	10.07.2030	7.54	34.64	37.63	15,203.1	15,772.2	0.0	0.0	15,203.1	15,772.2
	TUFEX	17.09.2025	11.09.2030	4.89	6.11	6.21	3,349.3	3,350.5	12,995.5	13,000.0	16,344.8	16,350.5
	SABİT KUPON	17.09.2025	05.09.2035	4.80	29.86	32.09	13,969.2	14,055.1	0.0	0.0	13,969.2	14,055.1
2025							Toplam Satış Miktarı**				2,107,303	

* TÜFE'ye endeksli tahviller için reel faiz verilmiştir.

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

İç borçlanma programı -Ekim 2025 ayı ihale takvimi

8 ay (252 gün)	Hazine Bonosu (yeniden ihraç)	06/10/2025	08/10/2025	17/06/2026
2 yıl (728 gün)	TLREFK'ye Endeksli Kira Sertifikası - 6 ayda bir kira ödemeli (doğrudan satış)	07/10/2025	08/10/2025	06/10/2027
5 yıl (1820 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (ilk ihraç)	07/10/2025	08/10/2025	02/10/2030
5 yıl (1792 gün)	TÜFE'ye endeksli Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	13/10/2025	15/10/2025	11/09/2030
2 yıl (728 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (ilk ihraç)	14/10/2025	15/10/2025	13/10/2027
10 yıl (3612 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	14/10/2025	15/10/2025	05/09/2035

İç borçlanma programı -Kasım 2025 ayı ihale takvimi

7 ay (217 gün)	Hazine Bonosu (yeniden ihraç)	10/11/2025	12/11/2025	17/06/2026
2 yıl (700 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	11/11/2025	12/11/2025	13/10/2027
5 yıl (1820 gün)	Kira sertifikası - 6 ayda bir kira ödemeli (doğrudan satış)	11/11/2025	12/11/2025	06/11/2030
4 yıl (1456 gün)	TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (ilk ihraç)	17/11/2025	19/11/2025	14/11/2029
10 yıl (3577 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	18/11/2025	19/11/2025	05/09/2035

İç borçlanma programı -Aralık 2025 ayı ihale takvimi

2 yıl (672 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	09/12/2025	10/12/2025	13/10/2027
5 yıl (1757 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	09/12/2025	10/12/2025	02/10/2030
4 yıl (1428 gün)	TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	15/12/2025	17/12/2025	14/11/2029
2 yıl (728 gün)	Kira sertifikası - 6 ayda bir kira ödemeli (doğrudan satış)	16/12/2025	17/12/2025	15/12/2027
5 yıl (1729 gün)	TÜFE'ye endeksli Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	16/12/2025	17/12/2025	11/09/2030

İç Borç Ödemelerinin Alıcılara Göre Dağılımı			
Milyon TL	Piyasa	Kamu Kuruluşları	TOPLAM
Ekim 2025 İç Borç Ödemeleri			
01.10.2025	111,794	22,578	134,372
08.10.2025	33,567	1,267	34,835
15.10.2025	54,228	1,190	55,418
22.10.2025	35,617	3,390	39,007
TOPLAM	235,207	28,425	263,632
Kasım 2025 İç Borç Ödemeleri			
05.11.2025	30,159	3,239	33,397
12.11.2025	35,269	1,761	37,030
19.11.2025	22,937	1,354	24,291
21.11.2025	283	0	283
TOPLAM	88,648	6,353	95,001
Aralık 2025 İç Borç Ödemeleri			
05.11.2025	8,973	223	9,196
12.11.2025	61,701	5,864	67,565
19.11.2025	598	0	598
21.11.2025	20,964	1,426	22,390
21.11.2025	0	4,631	4,631
21.11.2025	3,671	168	3,840
TOPLAM	95,908	12,312	108,220

EK B:

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Ekonomik Aktivite											
Reel GSYH (% Yılda Yıla – YY)	7.8	3.5	1.3	1.8	11.8	5.4	5.0	3.3	3.3	4.0	4.5
Özel tüketim (% YY)	6.0	0.8	1.4	3.6	15.6	16.2	10.5	4.3	3.5	4.0	4.7
Kamu tüketimi (% YY)	4.8	8.1	4.6	2.8	4.2	4.5	2.3	-0.8	-0.7	1.1	1.3
Yatırım (%YY)	7.5	0.8	-12.1	6.9	7.2	4.4	7.3	2.7	4.9	4.5	4.6
Sanayi üretimi (%YY)	9.0	1.3	-0.5	1.6	17.5	4.4	1.6	-0.7	2.0	2.4	2.5
Nominal GSYH (TL milyar)	3,152	3,806	4,402	5,142	7,434	15,326	27,091	44,587	61,238	76,302	92,032
Nominal GSYH (EUR milyar)	760	668	692	630	687	876	1033	1250	1335	1272	1328
Nominal GSYH (US\$ milyar)	870	802	778	729	824	1002	1174	1446	1531	1540	1625
Kişi başına GSYH (US\$)	10,696	9,792	9,213	8,693	9,598	10,810	13,107	15,768	17,734	21,989	26,398
Fiyatlar											
TÜFE (ortalama %YY)	11.1	16.3	15.2	12.3	19.6	72.3	53.9	58.5	34.8	23.5	17.6
TÜFE (yıl sonu %YY)	11.9	20.3	11.8	14.6	36.1	64.3	64.8	44.4	30.5	20.4	16.4
Yİ-ÜFE (ortalama %YY) – 2003 öncesi TEFE	15.8	27.0	17.6	12.2	43.9	128.5	49.9	41.1	25.6	22.8	17.2
Kamu Dengesi (GSYH %)											
Konsolide bütçe dengesi	-1.5	-1.9	-2.8	-3.4	-2.6	-0.9	-5.1	-4.7	-3.6	-3.5	-3.1
Faiz dışı denge	0.3	0.0	-0.5	-0.8	-0.2	1.1	-2.6	-1.9	0.0	-0.2	0.0
Toplam kamu borcu	27.6	29.5	31.8	38.7	39.4	30.2	37.0	24.0	24.5	27.4	29.2
Dış Denge											
İhracat (US\$ milyar)	169.2	178.9	182.2	168.4	224.7	253.4	251.0	257.4	270.8	283.2	297.6
İthalat (US\$ milyar)	227.8	219.7	199.0	206.3	254.0	342.9	337.3	313.4	339.2	356.6	374.8
Dış ticaret dengesi (US\$ milyar)	-58.6	-40.8	-16.8	-37.9	-29.3	-89.6	-86.3	-56.0	-68.4	-73.4	-77.1
Dış ticaret dengesi (GSYH %)	-6.7	-5.1	-2.2	-5.2	-3.6	-8.9	-7.3	-3.9	-4.5	-4.8	-4.7
Cari denge (US\$ milyar)	-40.6	-20.7	15.0	-31.0	-6.2	-46.3	-41.5	-10.5	-20.3	-22.4	-26.9
Cari denge (GSYH %)	-4.7	-2.6	1.9	-4.2	-0.8	-4.6	-3.5	-0.7	-1.3	-1.5	-1.7
Net doğrudan yatırım (US\$ milyar)	11.1	13.0	9.5	7.5	12.7	13.8	10.7	11.7	14.6	15.5	18.0
Net doğrudan yatırım (GSYH %)	1.3	1.6	1.2	1.0	1.5	1.4	0.9	0.8	1.0	1.0	1.1
Cari açık + net doğrudan yatırım (GSYH %)	-3.4	-1.0	3.2	-3.2	0.8	-3.2	-2.6	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	5	4	5
Döviz rezervleri (altın hariç, US\$ milyar)	84.1	72.0	81.2	50.0	72.6	82.9	92.8	90.7	94.1	103.8	109.2
İthalatı karşılama oranı (ay)	4.4	3.9	4.9	2.9	3.4	2.9	3.3	3.5	3.3	3.5	3.5
Borç Göstergeleri											
Brüt dış borç stoku (US\$ milyar)	447	422	409	423	427	449	491	516	540	551	557
Brüt dış borç stoku (GSYH %)	51	53	53	58	52	45	42	36	35	36	34
Brüt dış borç stoku (İhracat %)	264	236	225	251	190	177	196	200	199	195	187
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	10	11	10	9	7	6	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	37.50	27.00	21.00
Geniş para arzı (%YY)	15.7	19.1	26.1	36.0	53.6	60.7	66.5	28.7	38.3	25.6	21.6
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	40.19	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	73.20
EUR/TL ortalama	4.15	5.70	6.36	8.16	10.82	17.49	26.22	35.66	45.87	59.99	69.29
EUR/USD yıl sonu	1.20	1.14	1.12	1.22	1.14	1.07	1.10	1.04	1.20	1.22	1.22
EUR/USD ortalama	1.13	1.17	1.12	1.14	1.17	1.05	1.08	1.08	1.14	1.21	1.22

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).