

İçindekiler:

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

Küresel piyasalarda şahin mesajlar, yurtiçinde faiz indirim beklentileri...

Eylül'de alınan şahin kararların ardından ING küresel araştırma ekibi (ING), merkez bankalarına ilişkin beklentilerini güncelledi. Kurum, Ağustos'ta Fed Başkanı'nın mesajları sonrası Eylül'de faiz artırımını beklemeye başlamış, ancak bu adımı başlangıçta tek seferlik bir kalibrasyon hamlesi olarak değerlendirmişti. Buna karşın, FOMC üyelerinden yalnızca ikisinin bu yıl ilave faiz artışı beklememesi, komite genelinde daha geniş çaplı bir şahin yönelimin oluştuğunu gösteriyor. ING'ye göre Fed, Orta Doğu'daki uzun süreli çatışmanın enerjiye bağlı fiyat kalemlerini uzun süre yüksek tutmasından ve bunun daha geniş maliyet artışlarını tetiklemesinden endişe duyuyor. Bu nedenle, en az bir faiz artışının daha gelebileceğini ve Fed'in bunun için 9 Aralık toplantısını tercih edebileceğini düşünüyor. Avrupa Merkez Bankası tarafında ise petrol fiyatlarının varil başına 100 doların üzerinde seyretmesi nedeniyle yıl sonuna kadar bir faiz artışı daha beklerken, piyasalarda 2027 yılı için fiyatlanan en az iki ilave faiz artışının aşırı bir beklenti olduğunu değerlendiriyor. Öte yandan, küresel faiz oranlarındaki son yükseliş, gelişmiş ekonomilerde maliye politikalarının sürdürülebilirliğine ilişkin tartışmaları da artırdı. ABD ve Fransa ön plana çıksa da benzer değerlendirmeler Japonya ve Birleşik Krallık gibi diğer bazı gelişmiş ülkeler için de geçerli. Bu ortamda, yüksek seyreden yapay zekâ yatırımları, uzun süreli enerji şoku ve rekor seviyelerdeki borç yükleri nedeniyle hükümetlerin daha hızlı hareket etmesi yönündeki çağrılar belirginleşiyor. Jeopolitik tarafta, ABD Başkanı Trump'ın Rusya ve Ukrayna arasında enerji alanında ateşkes sağlandığını açıklamasının ardından enerji piyasalarında kısa vadeli bir rahatlama görüldü. Bunu, Rus dizel yakıtının küresel piyasalara yeniden sunulmasına yönelik anlaşma ve ABD Hazine Bakanlığı'nın Nisan 2027'ye kadar geçici yaptırım muafiyeti kararı izledi. Ancak söz konusu hacimlerin küresel talebe kıyasla sınırlı olması nedeniyle petrol ve ürün piyasalarındaki sıkışıklığı yalnızca kısmen hafifletmesi bekleniyor. Trump'ın İran'a yönelik yeni saldırıları ara seçim sonrasına erteleyeceğine yönelik mesajları ise kısa vadeli endişeleri azaltırken, Husilerin Suudi Arabistan'a yönelik son saldırıları bölgesel enerji tedarik zincirlerine ilişkin risklerin yüksekliğini teyit ediyor. Yurt içinde bazı yatırım fonlarının kapanması sonrasında yatırımcıların para piyasası fonlarındaki pozisyonlarını azaltması piyasalarda oynaklığa neden oldu. Buna rağmen mevduatlar ve yatırım fonlarındaki dolarizasyon oranında belirgin bir bozulma görülmedi. Ağustos sonu ile 7 Ekim arasında, fiyat etkileri ve işlemleri durdurulan fonlar hariç tutulduğunda, bizim hesaplarımıza göre TL fonlarda yaklaşık 640 milyar TL'lik düşüş kaydedildi. Bazı fonların aylık değerlendirme sistemine geçmesi nedeniyle 15 Eylül sonrasındaki hareketleri tam olarak izlemek zorlaşsa da, fonlarda tutulan döviz ve altına endeksli varlıklardan çıkışlarda yaklaşık 2.3 milyar dolar civarına ulaştı. Öte yandan, son dönemde TL mevduat ve repo hacimlerindeki artış dolarizasyon eğiliminin kontrol altında kaldığına işaret ediyor. Haziran-Ağustos döneminde 30 milyar doların üzerinde net döviz alımı gerçekleştiren MB, 1 Eylül-2 Ekim arasında bizim hesabımıza göre 13 milyar doların üzerinde net döviz satışı yaptı. Aynı dönemde 1.8 milyar dolar net portföy çıkışı, 4.4 milyar dolar swap çıkışı, yerleşiklerin dövizde endeksli varlıklarında 1.7 milyar dolar ve altın mevduatlarında 2.9 milyar dolar artış kaydedildi. Geriye kalan yaklaşık 4.3 milyar dolarlık kısmın ise yabancı yatırımcıların para piyasası fonlarından çıkışlarını yansıttığını söyleyebiliriz. Bu nedenle söz dönemdeki net döviz satışlarının sınırlı ölçekteki bölümünü yerleşik döviz talebinden kaynaklandığı anlaşıyor. Bu ortamda, ekonomik aktivitedeki yavaşlama, iç talepteki zayıflama, çekirdek mal enflasyonunun düşük seyri ve hizmet enflasyonundaki gerileme yukarı yönlü enflasyon risklerini azaltarak MB'nin efektif fonlama maliyetini Ağustos'ta düşürmesine zemin hazırladı. Piyasalar yılın geri kalanında ilave faiz indirimleri beklemeye devam ederken, rezervlerdeki oynaklık ve yatırımcı güveni MB açısından önemini koruyor. Beklentimiz Ekim ve Aralık aylarında 100'er baz puanlık faiz indirimi yapılarak politika faizinin yıl sonunda %35 seviyesine gerilemesi yönünde şekilleniyor.

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.

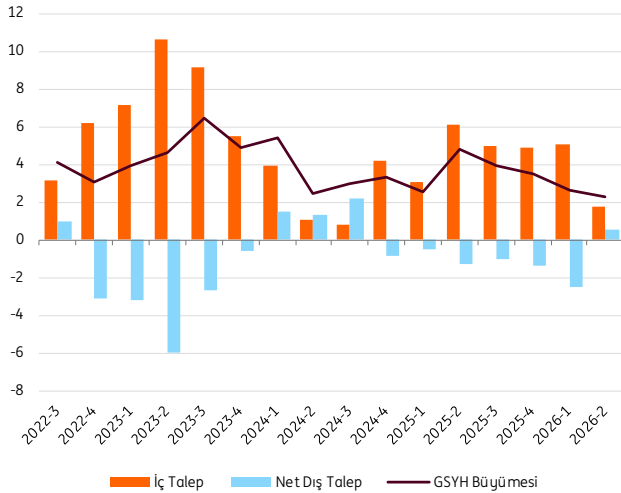
Rapor Tarihi: 12 Ekim 2026

Gelecek bir aylık dönemde yayınlanacak veriler

- 13 Ekim: Ağustos ödemeler dengesi
- 15 Ekim: Eylül Merkezi Yönetim bütçe gerçekleştirmeleri
- 16 Ekim: Piyasa katılımcıları anketi
- 21 Ekim: Reel sektör güven endeksi
- 21 Ekim: Kapasite kullanım oranı
- 22 Ekim: Tüketici güven endeksi
- 22 Ekim: Para Politikası Kurulu toplantısı
- 27 Ekim: Eylül hane halkı işgücü istatistikleri
- 28 Ekim: Eylül dış ticaret dengesi
- 2 Kasım: Ekim imalat PMI
- 3 Kasım: Ekim TÜFE, Yİ-ÜFE
- 10 Kasım: Eylül sanayi üretimi
- 12 Kasım: Enflasyon Raporu 2026 - IV

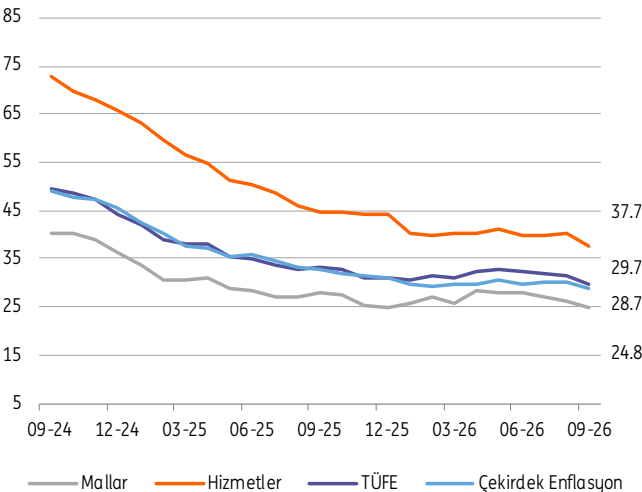
Ekonomik Gelişmeler

Harcama Yöntemi ile GSYH (Y/Y Büyüme)



Kaynak: TUIK, ING

Enflasyon göstergelerinin seyri



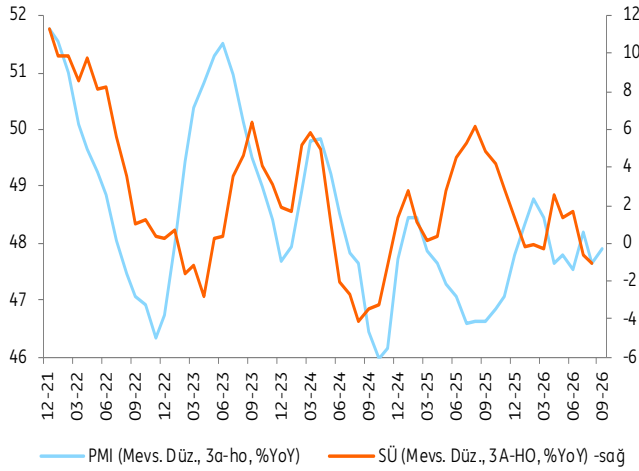
Kaynak: TUIK, ING

Büyümede riskler aşağı yönlü

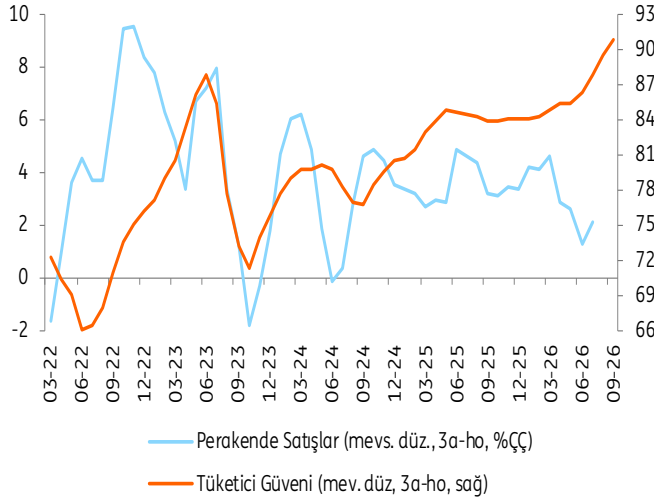
- Ekonominin yılın ikinci yarısında ivme kaybının süreceğini söyleyebiliriz. Yatırım fonlarında son dönemde yaşanan dalgalanmanın iç talep üzerinde ek baskı yaratması da yıl geneli için öngördüğümüz % 2,8'lik GSYH büyüme tahminine yönelik aşağı yönlü riskleri artırması muhtemel görünüyor.
- Önceki plana kıyasla yeni Orta Vadeli Program (OVP), hükümet kanadından gelen sinyallere göre 2028'in ilk aylarında yapılması beklenen seçimler öncesinde, 2027 yılında büyümenin daha fazla özel tüketim tarafından desteklendiği, enflasyon görünümünün belirgin şekilde yüksek seyrettiği, birincil harcamaların güçlendiği ve cari açığın genişlediği bir çerçeve öngörüyor. Bu görünüm altında GSYH büyümesinin gelecek yıl %4'e yaklaşmasını bekliyoruz. Körfez'deki çatışmanın sona ermesi büyümeyi destekleyebilir; olası tırmanış ise aşağı yönlü riskleri artırabilir.

Son iki ayda enflasyonda olumlu sürpriz

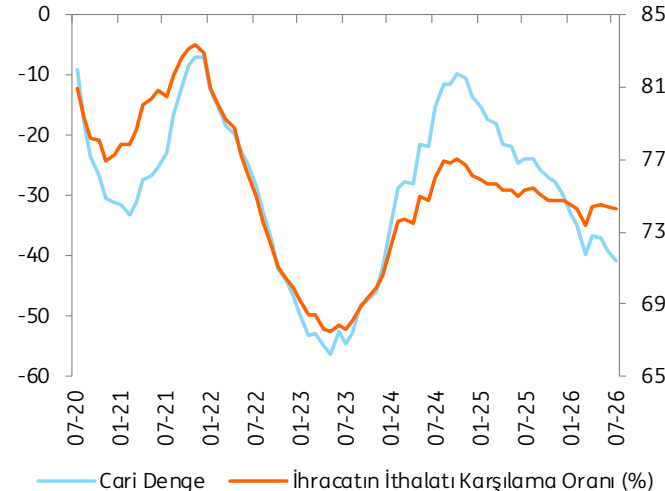
- Eylül ayında açıklanan TÜFE'nin beklentilerin altında gerçekleşmesi, yıllık enflasyondaki düşüşün devam etmesine katkı sağladı. Ancak enerji fiyatlarının hâlen yüksek seviyelerde bulunması ve enflasyon beklentilerinin tam anlamıyla çıpalamamış olması nedeniyle yıl sonu enflasyonunun %29,0 seviyesinde gerçekleşeceğini öngörüyoruz. Buna rağmen, talepteki zayıflamanın etkisiyle enflasyona yönelik risklerin aşağı yönlü olduğunu düşünüyoruz.
- OVP'de 2027 yılı enflasyon tahmini, önceki plandaki % 9 seviyesinden %21'e yükseltildi. Yeni tahmin, Piyasa Katılımcıları Anketi'nde öngörülen %21,9'luk beklentiyle büyük ölçüde uyumlu. Söz konusu yukarı yönlü revizyonda, bu yıl enflasyonun beklenenden yüksek gerçekleşmesinin gelecek yılın başlangıç seviyesine taşıdığı etkinin yanı sıra küresel ekonomik görünümün yarattığı etkiler de belirleyici oldu.

Sanayi Üretimi (SÜ) & PMI

Kaynak: TUIK, Markit, ING

Perakende Satışlar & Tüketici Güveni

Kaynak: TUIK, ING

Cari dengenin gelişimi

Kaynak: MB, ING

İmalat sanayinde daralma eğilimi sürüyor

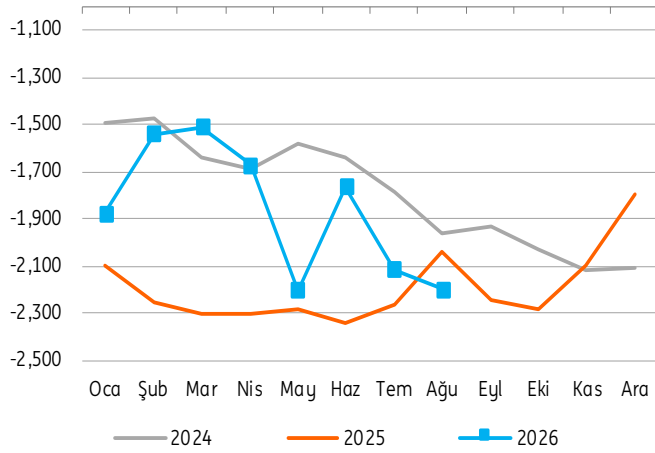
- İmalat sanayi PMI endeksi, Eylül ayında 48.,1 seviyesinden 47.,9'a gerileyerek jeopolitik belirsizliklerin etkisini yansıttı. Öte yandan, endeksin iki yılı aşkın süredir daralma bölgesinde kalması, üreticilerin karşı karşıya olduğu yapısal zorlukların sürdüğüne işaret ediyor. Orta Doğu'daki savaşın etkisiyle talep zayıf kalırken, toplam yeni siparişler ve yeni ihracat siparişlerinde de gerileme görüldü. Bu görünüm, üretimin Eylül'de üst üste dördüncü kez azalmasına neden oldu. Yakıt ve petrol maliyetlerindeki artışa ek olarak yükselen hammadde fiyatları ise girdi maliyetlerindeki enflasyonu daha da hızlandırdı.
- Sektörel PMI verileri girdi fiyatlarına ilişkin baskıların devam ettiğini teyit etti. On sektörün beşinde PMI gerilerken, artış kaydeden sektörler arasında gıda sektörü öne çıktı ve 50 eşik seviyesinin üzerine yükseldi.

İşsizlik Ağustos'ta %8'in altında

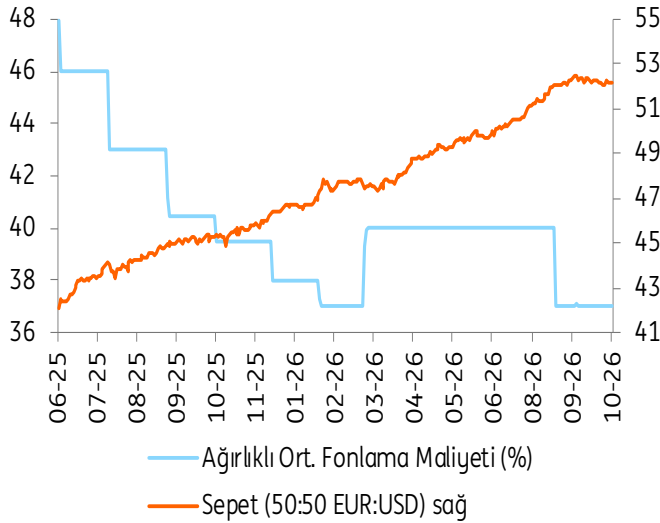
- Mevsimsellikten arındırılmış işsizlik oranı, 2024 ortasından bu yana %8-9 bandında seyrederken, bazı aylarda %8'in altına gerileyerek Ağustos 2026 itibarıyla %7.8'e oldu. İstihdam yaratımının büyük ölçüde yatay seyretmesi nedeniyle görece düşük işsizlik oranı, işgücüne katılımın yaklaşık %54'ten %52,5'e kademeli olarak gerilemesini yansıtır. Geniş tanımlı göstergeler ise işgücü piyasasında baskının arttığına işaret ediyor; işsizleri, potansiyel işgücünü ve zamana bağlı eksik istihdamı içeren atıl işgücü oranı %31.0'e yükselerek tarihi zirvesine yakın seviyelere ulaştı.
- Öte yandan, varlık kalitesi ağırlıklı olarak tüketici kredilerinin etkisiyle kademeli şekilde zayıflıyor. Ancak toplam takipteki kredi oranı hala tarihsel olarak düşük seviyelerini koruyor. Son dönemdeki fon kaynaklı stresin de etkisiyle, ilave yapılandırma ihtiyacının öne çekilmesi söz konusu olabilir.

Jeopolitik riskler cari dengeyi etkiliyor

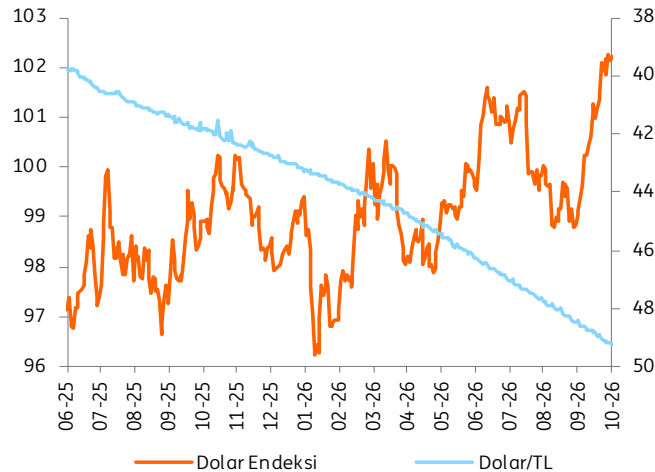
- Cari açık genişleme eğilimini sürdürürken, sermaye akımları son dönemde dalgalı bir seyir izliyor. Cari işlemler dengesinin seyri, yurt içi talep koşullarının yanı sıra dış kaynaklı riskler tarafından da şekillendirilecek. Bu çerçevede, jeopolitik gelişmelerin petrol ve doğal gaz fiyatlarını yüksek seviyelerde tutması cari açık üzerinde yukarı yönlü baskıları artırıyor. Buna karşılık, ABD ile İran arasında sağlanabilecek bir anlaşma, enerji kaynaklı baskıları hafifleterek cari dengeyi destekleyebilir.
- Hükümet, 2026'da cari açığın GSYH'nin %2.6'sı seviyesinde gerçekleşmesini ve sonraki yıllarda kademeli olarak iyileşmesini öngörüyor. Ancak yeni tahminler önceki plana göre daha yüksek seviyelere işaret ediyor. Ayrıca, OVP'de yer alan yüksek ve kademeli olarak hızlanan büyüme patikası, dış dengedeki bu iyileşme eğilimine ilişkin soru işaretlerini artırıyor.

12 aylık birikimli bütçe açığı (milyar TL)

Kaynak: Maliye Bakanlığı, ING

MB Fonlaması

Kaynak: MB, ING

Dolar Endeksi ve TL

Kaynak: Refinitiv, ING

Sübvansiyonlara rağmen olumlu performans

- Bütçe açığı şu ana kadar hükümetin hedefinin altında kalmayı sürdürdü. Ancak küresel enerji fiyatlarının yüksek seyri nedeniyle, enerji sübvansiyonlarının kamu maliyesi üzerindeki yükünün kısa vadede devam etmeyeceğini söyleyebiliriz. Düşük sermaye harcamaları ve güçlü vergi gelirlerinin, enerji sübvansiyonlarının maliyetini kısmen dengelemesini ve bu yıl bütçe açığının GSYH'nin %3.3'ü düzeyine gelmesini bekliyoruz.
- OVP, merkezi yönetim bütçe açığının 2026'da GSYH'nin %3.1'inde gerçekleşeceğini, 2027'de %3.5'e yükseldikten sonra 2029'da %2.8'e gerileyeceğini öngörüyor. Deprem kaynaklı yeniden inşaat harcamalarının büyük ölçüde tamamlanmış olmasına rağmen, cari transferler, yedek ödenekler ve faiz giderlerindeki artış nedeniyle toplam harcamaların GSYH'nin %23,0'ünden %24.5'ine yükselmesi bekleniyor.

MB Eylül'de temkinli duruşunu korudu

- MB, Eylül ayı PPK toplantısında politika faizini beklentilere paralel şekilde %37'de sabit tuttu. Karar, enflasyonun ana eğilimindeki yavaşlama ve iç talepteki zayıf seyre rağmen, Banka'nın jeopolitik gelişmelere ilişkin temkinli duruşunu sürdürdüğüne işaret etti.
- Toplantı öncesinde piyasa beklentisi faizlerin sabit bırakılması yönündeydi. Bunun temel nedeni, fonlama maliyetinin aşağı çekilmesinin üzerinden sınırlı süre geçmesiydi. Son dönemde yaşanan bazı gelişmelerin de MB'nin kararında etkili olduğu değerlendirilebilir. Bu çerçevede, yeniden artış gösteren jeopolitik riskler enerji fiyatlarını yukarı taşıırken, enflasyonu olumsuz etkileme ihtimalini artırdı. Ayrıca Hükümet'in 2027 yılı enflasyon tahminini %9'dan %21'e yükseltmesi, istikrar programında dezenflasyon sürecinin daha ileri bir tarihe ötelenebileceğine işaret etti. Bu görünüm altında PPK politika faizini değiştirmemeyi tercih etti.

Fonlardaki sürecin dolarizasyon etkisi sınırlı

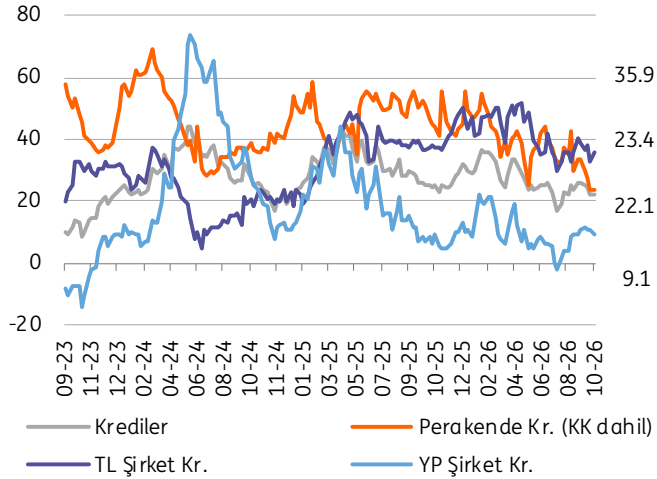
- Fon piyasalarındaki dalgalanma, mevduat ve yatırım fonlarındaki dolarizasyonda belirgin bir etki yaratmadı. Ağustos sonu ile 7 Ekim arasında TL fonlarda yaklaşık 640 milyar TL'lik düşüş yaşandı. Fonlardaki döviz ve altına endeksli varlıklardan çıkışlar ise 2.3 milyar dolar oldu. TL mevduat ve repo hacmindeki artış, dolarizasyon eğiliminin sınırlı kaldığını gösteriyor.
- Haziran-Ağustos dönemindeki 30 milyar doların üzerindeki döviz alımlarının ardından, MB'nin Eylül başından beri döviz satışı 13.4 milyar dolar oldu. Portföy ve swap çıkışları ile yerleşiklerin döviz ve altın varlıklarındaki artışa bakıldığında, döviz satışlarının üçte birinden daha azının yerleşik döviz talebinden kaynaklandığı söylenebilir. MB'nin önümüzdeki dönemde de TL'nin enflasyonun altında değer kaybettiği yaklaşımı sürdüreceği değerlendirilebilir.

2 ve 10 yıllık tahvil faiz farkı



Kaynak: Refinitiv, ING

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



Kaynak: BDDK, ING

Faiz indirim beklentileri güçleniyor

- Yatırım fonlarındaki dalgalanmanın son çeyrekte ekonomik faaliyet üzerinde aşağı yönlü riskleri artıracağını, ancak ekonomik etkisinin yönetilebilir düzeyde kalacağını söyleyebiliriz. Eylül enflasyon verisi ve yurt içi talepteki zayıflık dikkate alındığında, politika faizinin Ekim ve Aralık PPK toplantılarında yapılacak 100'er baz puanlık indirimlerle 2026 yılını % 35 seviyesinde tamamlayacağını düşünüyoruz.
- Tahvil faizlerinin yönü; küresel tahvil getirileri, jeopolitik gelişmeler, enerji fiyatlarının enflasyon üzerindeki etkileri, yurt içi enflasyon görünümü ve yabancı sermaye akımları tarafından şekillendirilmeye devam edecek. MB'ye göre para piyasası fonlarının önemli miktarda TLREF'e endeksli varlık taşıması, tahvil alımlarının son haftalarda hızlanmasında etkili oldu. Alımların sürmesi tahvil piyasasını destekleyebilir.

Likidite ve KOBİ kredilerine hedefli destek

- MB, piyasa likiditesini ve KOBİ kredilerini desteklemek amacıyla hedefli adımlar attı. Bu kapsamda, KOBİ kredi büyüme sınırı %4.5'ten %5'e yükseltilerek 23 Mayıs'ta uygulamaya alınan sıkılaştırma kısmen geri alındı. Böylece KOBİ finansmanına yönelik koşullarda sınırlı bir iyileşme sağlandı. Banka ayrıca, zorunlu karşılıkların bloke hesaplarda tutulan TL payını azaltarak, toplam zorunlu karşılık düzeyini değiştirmeden bankalara likidite yönetiminde daha fazla esneklik tanıdı. Bu adımlar, para politikasında geniş çaplı bir gevşeme sinyali vermekten ziyade geçici likidite ve kredi baskılarını hafifletmeyi amaçlıyor.
- Mayıs'ta devreye alınan makroihtiyati düzenlemeler ve sıkı para politikası nedeniyle kredi büyümesi yavaşladı. Döviz kredilerine yönelik daha sıkı sınırlamalarla TL ticari krediler ağırlığını korudu.

HAZINE İÇ BORÇLANMA SENETLERİ İHALELERİ													
2025							Toplam Satış Miktarı				3,278		
							Piyasa Çevrim Oranı				133.4%		
		İHRAÇ TARİHİ	VADE TARİHİ	İHALE- TALEP/SATIŞ	FAİZ ORANI		SATIŞ MİKTARI (TRYmilyon)						
							PIYASA		KAMU KURUM.		TOPLAM		
					BASİT	BİLEŞİK	NOM	NET	NOM	NET	NOM	NET	
Temmuz	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	
Ağustos	SABİT KUPON	12.08.2026	15.03.2028	2.06	38.06	41.68	60,465.9	68,443.2	14,576.9	16,500.0	75,042.8	84,943.2	
	BONO	12.08.2026	10.02.2027	2.73	37.60	41.13	103,900.3	87,458.3	7,128.0	6,000.0	111,028.3	93,458.3	
	SABİT KUPON	12.08.2026	16.04.2031	2.01	36.05	39.29	17,146.7	17,799.6	6,068.9	6,300.0	23,215.6	24,099.6	
	FRN	19.08.2026	02.01.2030	3.45	41.75	46.10	13,661.4	13,411.4	0.0	0.0	13,661.4	13,411.4	
	TLREF	19.08.2026	03.07.2030	3.99	40.91	45.09	100,737.2	103,345.3	97.5	100.0	100,834.7	103,445.3	
	TUFEX	19.08.2026	08.05.2030	3.37	5.75	5.83	608.2	654.5	3,717.1	4,000.0	4,325.3	4,654.5	
	SABİT KUPON	19.08.2026	05.09.2035	1.84	32.49	35.12	66,701.2	70,427.1	3,788.4	4,000.0	70,489.6	74,427.1	
	SABİT KUPON	16.09.2026	13.09.2028	1.63	36.63	39.98	39,148.0	39,627.8	3,704.6	3,750.0	42,852.5	43,377.8	
Eylül	TLREF	16.09.2026	11.09.2030	2.24	37.29	40.76	56,675.5	56,501.5	0.0	0.0	56,675.5	56,501.5	
	SABİT KUPON	16.09.2026	16.04.2031	1.70	35.57	38.73	45,843.8	50,547.9	7,527.6	8,300.0	53,371.4	58,847.9	
	SABİT KUPON	16.09.2026	27.09.2034	1.59	32.54	35.19	41,127.4	34,522.0	3,574.0	3,000.0	44,701.4	37,522.0	
2026								Toplam Satış Miktarı**				2,384,668	

* TUFEX'e endeksli tahviller için reel faiz verilmiştir.

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

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)	05/10/2026	07/10/2026	04/10/2028
2 yıl (728 gün)	Altına Dayalı Kira Sertifikası - 6 ayda bir kira ödemeli (doğrudan satış)	05/10/2026	07/10/2026	04/10/2028
2 yıl (728 gün)	TLREF'e Endeksli Kira Sertifikası - 6 ayda bir kira ödemeli (doğrudan satış)	05/10/2026	07/10/2026	04/10/2028
5 yıl (1652 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	05/10/2026	07/10/2026	16/04/2031
1 yıl (364 gün)	ABD Doları cinsi Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (doğrudan satış)	06/10/2026	07/10/2026	06/10/2027
4 yıl (1435 gün)	TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili - 3 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	06/10/2026	07/10/2026	11/09/2030
8 yıl (2912 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	06/10/2026	07/10/2026	27/09/2034

İç borçlanma programı -Kasım 2026 ayı ihale takvimi

2 yıl (672 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	09/11/2026	11/11/2026	13/09/2028
4 yıl (1617 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	09/11/2026	11/11/2026	16/04/2031
5 yıl (1820 gün)	Kira sertifikası - 6 ayda bir kira ödemeli (doğrudan satış)	10/11/2026	11/11/2026	05/11/2031
8 yıl (2877 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	10/11/2026	11/11/2026	27/09/2034

İç borçlanma programı -Aralık 2026 ayı ihale takvimi

16 ay (483 gün)	Kuponsuz Devlet Tahvili (ilk ihraç)	07/12/2026	09/12/2026	05/04/2028
4 yıl (1589 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	07/12/2026	09/12/2026	16/04/2031
4 yıl (1372 gün)	TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili - 3 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	08/12/2026	09/12/2026	11/09/2030
8 yıl (2849 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	08/12/2026	09/12/2026	27/09/2034

İç Borç Ödemelerinin Alıcılara Göre Dağılımı			
Milyon TL	Piyasa	Kamu Kuruluşları	TOPLAM
Ekim 2026 İç Borç Ödemeleri			
07.10.2026	243,114	8,731	251,845
14.10.2026	99,947	14,890	114,837
21.10.2026	57,116	12,811	69,926
TOPLAM	400,177	36,431	436,608
Kasım 2026 İç Borç Ödemeleri			
04.11.2026	44,722	5,131	49,853
11.11.2026	48,344	2,073	50,417
18.11.2026	19,009	2,675	21,684
20.11.2026	749	0	749
TOPLAM	112,824	9,879	122,703
Aralık 2026 İç Borç Ödemeleri			
02.12.2026	8,897	292	9,188
09.12.2026	63,951	6,047	69,998
11.12.2026	327	0	327
16.12.2026	25,433	3,338	28,770
26.12.2026	0	4,190	4,190
30.12.2026	4,573	220	4,794
TOPLAM	103,181	14,087	117,268

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	3.5	3.7	2.8	4.5
Özel tüketim (% YY)	0.8	1.4	3.6	15.6	16.2	10.5	4.7	4.1	3.7	4.5
Kamu tüketimi (% YY)	8.1	4.6	2.8	4.2	4.5	2.3	-0.8	1.0	0.4	1.0
Yatırım (%YY)	0.8	-12.1	6.9	7.2	4.4	7.3	2.7	7.3	2.3	3.9
Sanayi üretimi (%YY)	1.3	-0.5	1.6	17.5	4.4	1.6	0.3	2.8	2.6	3.9
Nominal GSYH (TL milyar)	3,806	4,402	5,142	7,434	15,326	27,091	44,676	63,241	85,133	109,523
Nominal GSYH (EUR milyar)	668	692	630	687	876	1033	1253	1400	1565	1652
Nominal GSYH (US\$ milyar)	802	778	729	824	1002	1174	1449	1590	1812	1911
Kişi başına GSYH (US\$)	9,502	8,992	8,397	9,424	10,434	13,008	15,325	18,478	20,915	21,962
Fiyatlar										
TÜFE (ortalama %YY)	16.3	15.2	12.3	19.6	72.3	53.9	58.5	34.9	30.8	25.3
TÜFE (yıl sonu %YY)	20.3	11.8	14.6	36.1	64.3	64.8	44.4	30.9	29.0	25.0
Yİ-ÜFE (ortalama %YY) – 2003 öncesi TEFE	27.0	17.6	12.2	43.9	128.5	49.9	41.1	25.4	27.9	27.3
Kamu Dengesi (GSYH %)										
Konsolide bütçe dengesi	-1.9	-2.8	-3.4	-2.6	-0.9	-5.1	-4.7	-2.8	-3.3	-3.6
Faiz dışı denge	0.0	-0.5	-0.8	-0.2	1.1	-2.6	-1.9	0.4	0.1	-0.5
Toplam kamu borcu	28.8	31.2	38.3	38.9	29.4	36.4	23.6	23.7	24.4	26.8
Dış Denge										
İhracat (US\$ milyar)	178.9	182.2	168.4	224.7	253.4	251.0	257.5	270.6	283.0	296.9
İthalat (US\$ milyar)	219.6	199.0	206.3	254.0	342.9	337.3	313.4	339.8	369.6	377.1
Dış ticaret dengesi (US\$ milyar)	-40.7	-16.8	-37.9	-29.3	-89.6	-86.3	-56.0	-69.1	-86.7	-80.2
Dış ticaret dengesi (GSYH %)	-5.1	-2.2	-5.2	-3.6	-8.9	-7.3	-3.9	-4.3	-4.8	-4.2
Cari denge (US\$ milyar)	-14.6	15.0	-31.0	-7.1	-46.7	-41.8	-13.6	-30.1	-50.2	-45.9
Cari denge (GSYH %)	-1.8	1.9	-4.3	-0.9	-4.7	-3.6	-0.9	-1.9	-2.8	-2.4
Net doğrudan yatırım (US\$ milyar)	12.5	9.5	7.5	12.9	14.8	10.6	11.7	13.0	13.0	17.1
Net doğrudan yatırım (GSYH %)	1.6	1.2	1.0	1.6	1.5	0.9	0.8	0.8	0.7	0.9
Cari açık + net doğrudan yatırım (GSYH %)	-0.3	3.1	-3.2	0.7	-3.2	-2.7	-0.1	-1.1	-2.1	-1.5
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	180.4	184.6
İthalatı karşılama oranı (ay)	5.0	6.4	5.4	5.2	4.5	5.0	5.9	6.8	5.9	5.9
Borç Göstergeleri										
Brüt dış borç stoku (US\$ milyar)	412	398	390	378	388	432	461	520	558	592
Brüt dış borç stoku (GSYH %)	51	51	54	46	39	37	32	33	31	31
Brüt dış borç stoku (İhracat %)	230	218	232	168	153	172	179	192	197	199
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	38	39
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	30.00
Geniş para arzı (%YY)	19.1	26.1	36.0	53.6	60.7	66.5	28.7	42.6	35.6	29.6
USD/TL yıl sonu	5.29	5.95	7.43	13.32	18.69	29.48	35.34	42.94	51.50	62.50
USD/TL ortalama	4.85	5.67	7.09	9.20	16.68	24.22	33.07	39.85	47.17	57.51
EUR/TL yıl sonu	6.05	6.67	9.08	15.14	20.00	32.54	36.59	50.45	58.20	73.13
EUR/TL ortalama	5.70	6.36	8.16	10.82	17.49	26.22	35.66	45.17	54.39	66.28
EUR/USD yıl sonu	1.14	1.12	1.22	1.14	1.07	1.10	1.04	1.17	1.13	1.17
EUR/USD ortalama	1.17	1.12	1.14	1.17	1.05	1.08	1.08	1.13	1.15	1.15

ING Bank Ekonomik Araştırmalar Grubu

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