

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 boyutu Eylül'de küçülebilir...

Jackson Hole konferansında ABD Merkez Bankası (Fed) Başkanı Powell, ekonominin karşı karşıya olduğu risk dengesinin değiştiğini belirtti. Özellikle istihdamdaki aşağı yönlü riskleri vurgulayan Powell'in tonu, Eylül'de faiz indirimi ihtimalini güçlendirdi. Bu konuşma, Başkan Trump'un Fed'e yönelik faiz indirimi baskısını artırmasının ardından gerçekleşti. Trump, Fed Yönetim Kurulu üyesi Lisa Cook'u istifa etmemesi halinde görevden alabileceğini açıkladı. Cook'un yerine Trump'a yakın bir ismin atanması, Başkan'a Fed'in yedi üyeli yönetim kurulunda çoğunluğu sağlama fırsatı verebilir. Powell'in güvercin tutumu ve Fed'in bağımsızlığına dair endişeler, Dolar üzerindeki baskıyı artırdı. Avrupa cephesinde; Fransa'da Başbakan'ın, Ekim'de başlayacak bütçe görüşmeleri öncesinde sürpriz bir şekilde istediği güven oylamasını kaybetmesi Cumhurbaşkanı Macron'un ya yeni bir başbakan atamasını ya da erken seçim çağrısı yapmasını gerektiriyor ve belirsizliği artırıyor. Yurtiçinde ise; beklentilerin üzerindeki Ağustos enflasyon verisi ile son dönemde yaşanan siyasi ve kurumsal gelişmelerin birleşimi, MB'nin karar alma sürecini karmaşıktırıyor. Öte yandan, Temmuz PPK toplantısında MB, gelecekteki politika adımlarının ekonomik veriler tarafından yönlendirileceğini ve toplantı bazında değerlendirileceğini belirterek temkinli ve esnek bir yaklaşımı vurgulamıştı. Bu faktörlerin tamamı Eylül'de daha önce öngörülenden az bir faiz indirimi kararının gelebileceğine işaret ediyor. Bu çerçevede, MB'nin 200 baz puanlık bir indirimle politika faizini %41'e çekmesini bekliyoruz. Enflasyon tarafında; Ağustos enflasyonu dezenflasyon sürecinin zorluklarını bir kez daha gözler önüne serdi. Bu gelişme doğrultusunda, 2025 yıl sonu için enflasyon tahminimizi %29.5'ten %30'a revize ettik. Açıklanan bir diğer önemli veri olarak GSYH'de ise; 2025'in ikinci çeyreğine ait rakamlar, büyümede belirgin bir hızlanma olduğunu ortaya koydu. Özellikle para politikasındaki gevşeme süreci devam ederken, bu güçlü performans MB'yi faiz indirimlerinde daha temkinli bir çizgiye çekebilir. İç talebin görece yüksekliğini de dikkate alarak 2025 yılı için yıllık GSYH büyüme tahminimizi %2.7'den %3.3'e, 2026 yılı için ise %3.5'ten %4'e yükselttik. Son olarak, enflasyon raporunun açıklandığı basın toplantısında Başkan Fatih Karahan, yıl sonu ara hedefleri duyurdu. Bu hedeflerin, MB'nin kısa vadede ulaşmayı taahhüt ettiği belirli enflasyon seviyelerini temsil ettiğini ve daha geniş kapsamlı dezenflasyon stratejisinin bir parçası olarak para politikasının yönünü şekillendirmede referans noktası işlevi göreceğini vurguladı. Bu çerçeve değişikliği, MB'nin enflasyonun hedeflerinden sapmasına neden olabilecek gelişmelere karşı daha kararlı bir şekilde yanıt verme taahhüdünü güçlendirdi. Bu bağlamda, yeni yaklaşım MB'nin enflasyon hedefleme stratejisinin hem güvenilirliğini hem de hassasiyetini pekiştiriyor. Son olarak Cumhurbaşkanı Yardımcısı Cevdet Yılmaz, 2026–2028 dönemini kapsayan Orta Vadeli Program'ı (OVP) paylaştı. OVP'de, önceki planla karşılaştırıldığında büyüme tahminleri her yıl için %0.7 puan aşağı çekilse de, zamanla hız kazanarak 2025'te %3.3'ten 2028'de %5'e ulaşması bekleniyor. Büyüme oranlarının ülkenin uzun vadeli ortalamasının altında kalması, politika yapıcıların büyümeden ziyade dezenflasyona öncelik verdiğini gösteriyor. OVP'ye göre, yıl sonunda enflasyonun %28.5 seviyesinde gerçekleşmesi bekleniyor. Bu oran, önceki plandaki %33 tahminine göre daha düşük ve MB'nin %27–29 aralığındaki tahminleriyle uyumlu. 2026 ve 2027 yılları için enflasyon tahminleri önceki plana kıyasla yukarı yönlü revize edilse de, MB'nin ara hedefleriyle örtüşüyor. Yeni program ayrıca, 2028 yılına kadar bütçe açığının kademeli olarak %2.8'e gerilemesini beklerken, bu patika önceki plana göre daha yüksek bir seviyeyi işaret ediyor. Dış dengede ise, cari açık 2025'te GSYH'nin %1.4'ü olarak tahmin ediliyor. Ayrıca oldukça iyimser bir şekilde 2028'e kadar bu oranın %1.0'e gerilemesi bekleniyor. Özetle Cevdet Yılmaz ekonomiyi resesyona sürüklemekten enflasyonu kontrol altına alma hedefini yineledi. Yeni OVP, önceki plana kıyasla daha gerçekçi tahminler sunarken, 2026–2028 döneminde öngörülen dış denge düzeltilmesi ve dezenflasyonun, planlanan ekonomik aktivite düzeyiyle yeterince olmadığı söylenebilir.

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.

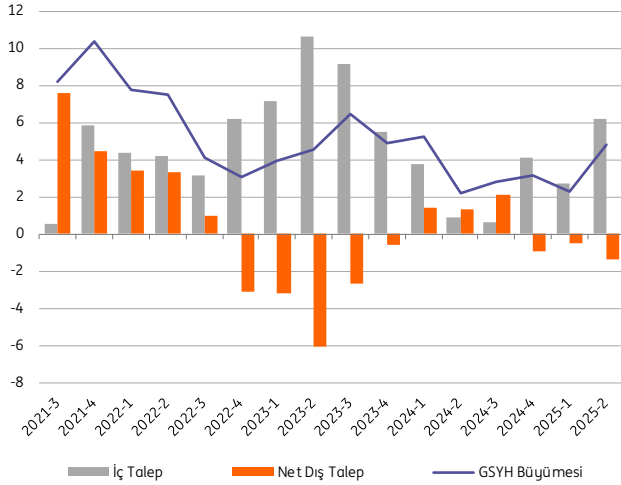
Rapor Tarihi: 9 Eylül 2025

Gelecek bir aylık dönemde yayınlanacak veriler

- 10 Eylül: Temmuz sanayi üretimi
- 11 Eylül: Para Politikası Kurulu toplantısı
- 12 Eylül: Temmuz ödemeler dengesi
- 12 Eylül: Piyasa katılımcıları anketi
- 15 Eylül: Ağustos Merkezi Yönetim bütçe gerçekleştirmeleri
- 22 Eylül: Tüketici güven endeksi
- 24 Eylül: Reel sektör güven endeksi
- 25 Eylül: Kapasite kullanım oranı
- 30 Eylül: Ağustos hane halkı işgücü istatistikleri
- 30 Eylül: Ağustos dış ticaret dengesi
- 1 Ekim: Eylül imalat PMI
- 3 Ekim: Eylül TÜFE, Yİ-ÜFE

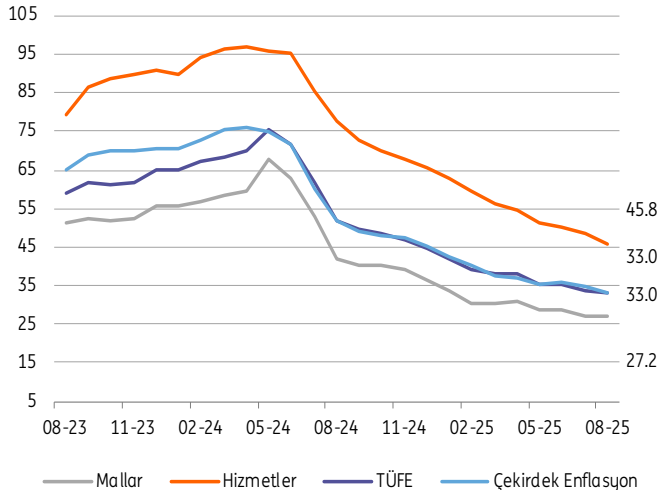
Ekonomik Gelişmeler

Harcama Yöntemi ile GSYH (Y/Y Büyüme)



Kaynak: TUIK, ING

Enflasyon göstergelerinin seyri



Kaynak: TUIK, ING

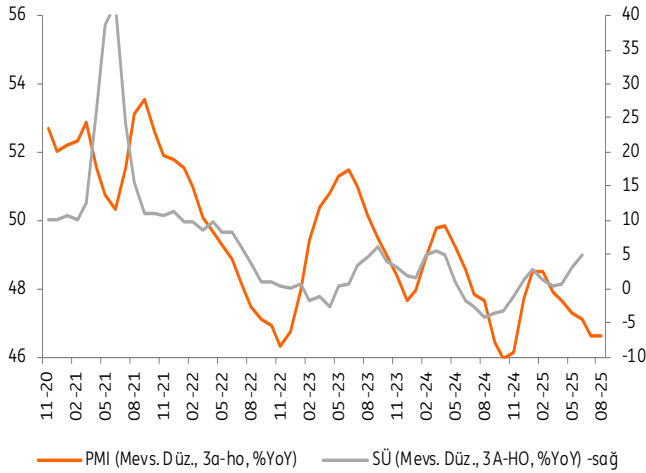
Sıkı finansal koşullara rağmen hızlı büyüme

- 2025'in ikinci çeyreğinde Türkiye ekonomisi, beklentilerin oldukça üzerinde YY%4.8 oranında büyüdü. Önceki çeyreklerle karşılaştırıldığında bu, dikkat çekici bir hızlanmaya işaret etti. Baz etkisinin de katkısı olmakla birlikte, büyümenin temel itici gücü özel tüketim ve yatırım faaliyetleri oldu. Böylece yılın ilk yarısındaki toplam büyüme oranı %3.3'e ulaştı. Yeni verilerin yayımlanmasıyla birlikte TÜİK, Avrupa Ulusal Hesaplar Sistemi ile uyum çalışmaları kapsamında GSYH serisini revize etti ve tarihsel veri setini 1995 yılına kadar geri çekti.
- Bu revizyonların ardından 2Ç büyümesi %2.0'den %2.3'e, 2024 yılı büyüme oranı ise %3.2'den %3.3'e revize edildi. Öte yandan, mevsimsel etkilerden arındırıldığında, 2Ç GSYH verisi çeyreklik bazda %1,6'lık bir büyümeye karşılık geliyor. Bu oran, son iki yılın en yüksek çeyreklik büyüme rakamı oldu.

Gıda fiyatları geçen ay enflasyonda belirleyici

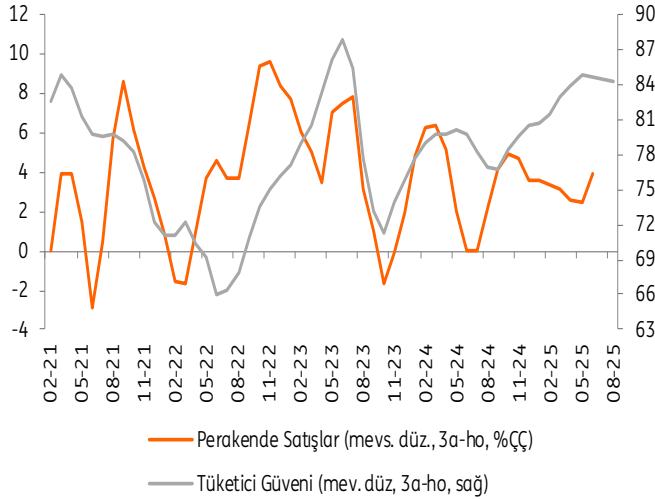
- Ağustos'ta %2.04 gelen aylık enflasyonun beklentilerin üzerinde kalmasında, gıda ve ulaştırma fiyatlarındaki artan baskılar ile giyim fiyatlarındaki düşüşün mevsimsel ortalamasının altında kalması oldu. Ancak, yıllık enflasyondaki düşüş eğilimi sürdü ve oran bir önceki ayki %33.52'den %32.95'e geriledi. Öte yandan, 2024 yılı Ağustos ayında enflasyon %2.47 artarken, 2003 bazlı endekse göre son beş yılın Ağustos ortalaması %3.0 idi. Bu durum, yıllık enflasyondaki düşüşü destekleyen olumlu bir baz etkisine işaret ediyor.
- ÜFE ise AA %2.5 arttı; bunun yarısından fazlası gıda ürünleri ve elektrik-su hizmetlerinden kaynaklandı. Yıllık ÜFE enflasyonu %25.2'ye yükselerek Nisan'dan bu gözlenen kademeli artışını sürdürdü. Ancak mevcut ÜFE seviyesi, MB'nin döviz kuru üzerindeki kontrolünü sürdürmesinin de katkısıyla maliyet baskılarının ılımlı olduğunu ortaya koyuyor.

Sanayi Üretimi (SÜ) & PMI



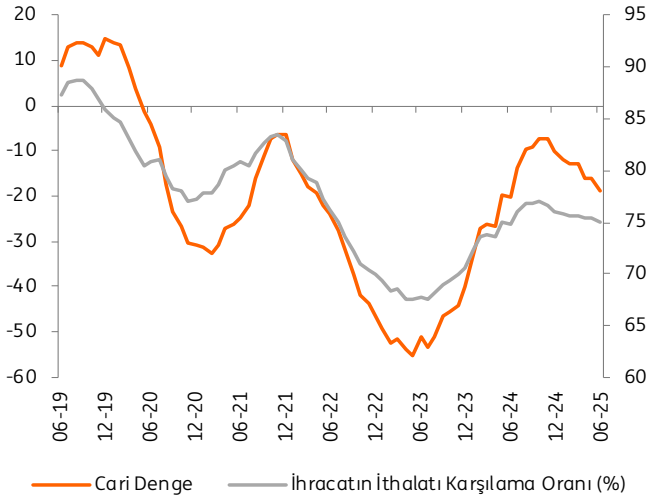
Kaynak: TUIK, Markit, ING

Perakende Satışlar & Tüketici Güveni



Kaynak: TUIK, ING

Cari dengenin gelişimi



Kaynak: MB, ING

PMI Ağustos'ta hala 50'nin altında

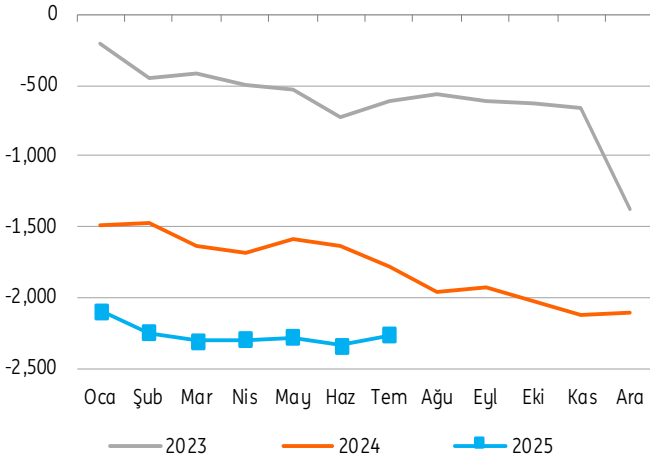
- İmalat sektörü PMI, bir önceki ay 45.9 seviyesinden Ağustos'ta 47.3'e yükselse de, Nisan 2024'ten bu yana olduğu gibi daralma bölgesinde kalmaya devam etti. Bu durum, son aylardaki sıkı finansal koşulların etkisiyle 3Ç'de de imalat sektörü üzerindeki baskıların sürdüğüne işaret etti. Buna paralel olarak firmalar, istihdam ve satın alma faaliyetlerini azalttı. Ancak üretim ve yeni siparişlerde gözlemlenen bazı olumlu gelişmeler, baskıların hafiflediğini de gösterdi. Veriler ayrıca, girdi maliyetlerindeki enflasyon oranının hafifçe arttığını, ancak çıktı fiyatlarının yılbaşından bu yana en yavaş hızda hareket ettiğini ortaya koydu.
- Öte yandan İSO tarafından yayımlanan sektörel PMI bulguları, ağustos ayı imalat PMI verilerinin gösterdikleriyle uyumlu olup, temel metaller sektörü hariç tüm on sektör 50 eşik değerinin altında kaldı.

İstihdam son dönemde görece yatay seyrinde

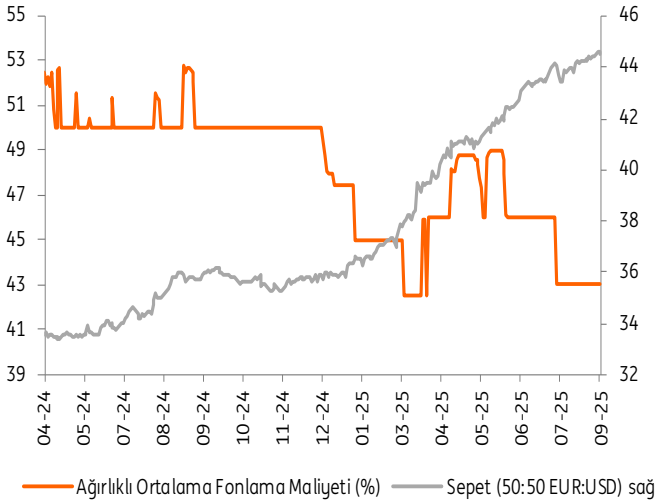
- Temmuz'da mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış istihdam 32.6 milyon düzeyinde gerçekleşti. Veriler, istihdamın 2024 başından bu yana oldukça durağan seyrettiğini işaret ediyor. İşgücüne katılım oranı % 53.3'e gerileyerek son beş ayın en düşük seviyesine indi. Son dokuz ayda %8.0-8.6 aralığında seyreden işsizlik oranı ise bu aralığın alt sınırına ulaştı. Bu, 2005'ten itibaren açıklanan mevcut işgücü istatistiklerinde kaydedilen en düşük seviyedir.
- Daha geniş kapsamlı işsizlik göstergelerinden biri olan atıl işgücü oranı son aylarda artışını sürdürmüş ve Haziran ayında %32.7 ile tarihi zirveye ulaşmıştı. Temmuz ayında bu gösterge %29.6'ya geriledi. Ancak halen bulunduğu yüksek seviye ve istihdamda bir süreden beri dikkat çeken yatay seyir, manşet işsizlik oranı tek hanelerde dolukça düşük seyretse de, işgücü piyasasında artan zorlukları ortaya koyuyor.

Haziran'da yıllık cari açık büyüdü

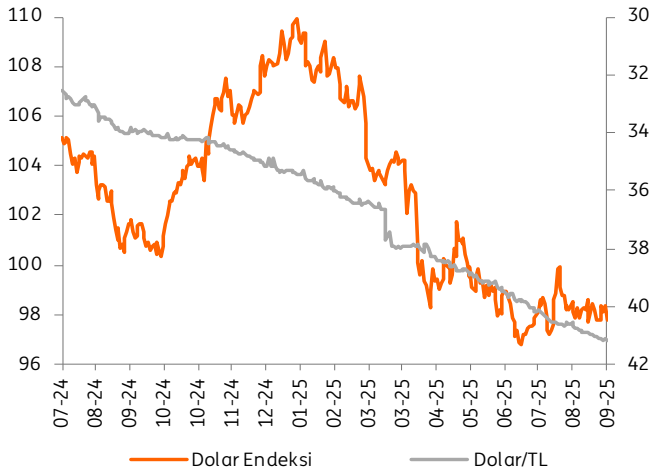
- Haziran'da Türkiye, 2024'ün aynı ayında görülen 0.8 mlyr dolar fazlaya karşılık 2 mlyr dolar cari açık verdi. Bu gelişmede; dengeli bir seviyeden açığa dönen çekirdek dış ticaret, daha yüksek açık kaydedilen net altın ticareti ve birincil gelir dengesindeki bozulma dikkat çekti. Yurt içi talepteki ılımlı seyrin bu yıl cari açığın GSYH'nin yaklaşık %1.3'ü seviyesinde kalmasına katkı sağlayacağını düşünüyoruz. Öte yandan, Temmuz ve Ağustos'a ilişkin öncü göstergeler, 12 aylık kümülatif bazda cari dengede iyileşmeye işaret ediyor.
- Sermaye hesabında ise, yerel bankaların yurt dışındaki varlıklarını artırmasının da katkısıyla 2.7 mlyr dolarlık çıkış kaydedildi. Buna karşın, sektörün uzun vadeli borçlarını görece yüksek oranda çevirmeye devam ettiği gözlemlendi. Net hata ve noksan kaleminden gelen 0.6 mlyr dolar tutarındaki giriş ve cari açık da dikkate alındığında, resmi rezervler 4.1 mlyr 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

Ağustos bütçe performansında iyileşme

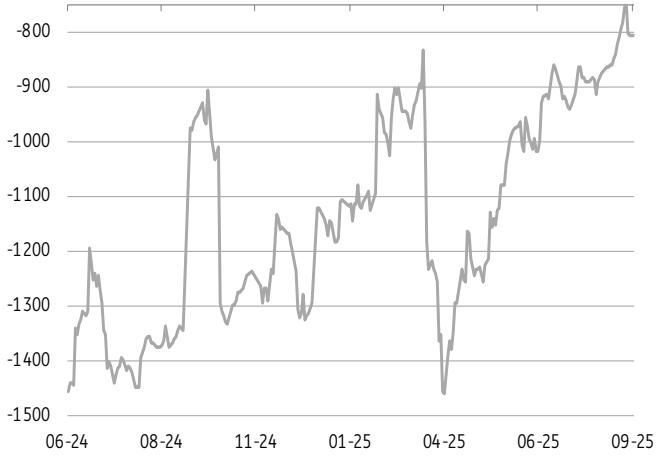
- Temmuz bütçe sonuçları, geçen yılın aynı ayına göre iyileşmeye işaret etti. Bu gelişme, güçlü vergi tahsilatı ve faiz dışı harcamalardaki sınırlı artıştan kaynaklandı. Bütçe açığı ise 23.9 milyar TL olurken, geçen yılın Temmuz'da kaydedilen 96.8 milyar TL'lik açığın altında kaldı. Bunun sonucunda, yılın ilk yedi ayında bütçe açığı 1 trilyon TL'yi aşarken, son 12 aylık birikimli açık GSYH'nin %4.2'sine karşılık gelen 2.3 trilyon TL'ye geriledi. Son Orta Vadeli Program'da 2025 için öngörülen bütçe açığı GSYH'nin %3.1'i düzeyindeydi.
- Bütçeye ilişkin yaptığı açıklamada Hazine ve Maliye Bakanı Mehmet Şimşek, gelir tarafında enflasyon muhasebesi ve ekonomik büyümedeki yavaşlama nedeniyle aşağı yönlü bir sapma öngördüklerini belirtti. Ancak, gider tarafında herhangi bir sapma beklenmediğinin altını çizdi.

MB'den politika çerçevesinde değişiklik

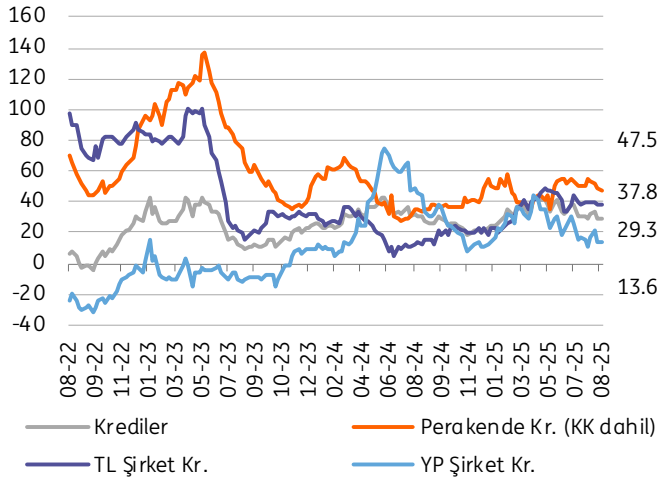
- Başkan Karahan, yılın üçüncü enflasyon raporunu sunduğu toplantıda, politika çerçevesinde değişikliğe gidildiğini bu çerçevede ara hedeflerin devreye alınacağını açıkladı. Buna göre, enflasyon tahminlerinden farklı olarak, ara hedefler sabit olacak ve yalnızca olağanüstü koşullar altında güncellenecek.
- Öte yandan MB 2025 yıl sonu için %24 enflasyon tahminini ara hedef olarak korudu. Sonraki yıllar için ise ara hedefler 2026'da %16 (önceki tahminin 4 puan üzerinde) ve 2027'de %9 olarak belirlendi. Tahminler açısından bakıldığında, MB 2025 yıl sonunda enflasyonun %25 ile %29 aralığında gerçekleşeceğini, 2026'da ise %13-19 aralığına gerileyeceğini öngördü. 2026 için yukarı yönlü revizyon üç temel faktöre bağlandı: i) gıda fiyatları (%0.9 puan artış etkisi), ii) TL cinsinden ithalat fiyatları (%1.2 puan artış etkisi) ve iii) temel enflasyon (%1.9 puan artış etkisi).

MB'nin kur üzerindeki kontrolü sürdüyor

- Eylül ayının başında mahkeme kararlarını içeren yeni siyasi başlıklar, TL varlıklar üzerinde yeniden baskı oluşturdu. Bu süreçte döviz bazlı ima edilen getirilerde belirgin yükselişler gözlemlendi. Ancak USD/TRY spot kuru MB'nin döviz piyasasını net bir şekilde kontrol altında tuttuğunu gösterecek şekilde bu dalgalanmaya karşı oldukça dirençli kaldı.
- MB'nin faiz indirim döngüsünü sürdürmesine rağmen, döviz taşıma (FX carry) pozisyonları hâlâ cazip ve yabancı yatırımcılar arasında popülerliğini korudu. Öte yandan, Ağustos ayında beklenenden yüksek gelen enflasyon verisi ve Eylül başından yeniden yükselen piyasa oynaklığı, MB'nin faiz indirimlerinde daha temkinli bir yaklaşım benimseyeceğine işaret ediyor. Bu da Türkiye'de carry trade cazibesinin daha uzun süre devam etmesini sağlayabilir.

2 ve 10 yıllık tahvil faiz farkı

Kaynak: Refinitiv, ING

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

Kaynak: BDDK, ING

Tahvil faizleri Eylül başında yükseldi

- Eylül başında açıklanan mahkeme kararı ve bunun siyasi yansımaları yurtiçi piyasalarda da dalgalanmayı beraberinde getirirken, kamu tahvilleri de satış gördü. Bu çerçevede gerek 2Y gerekse 10Y vadeli tahvillerin bileşik faizi 100baz puanın üzerinde yükseldi. Siyasi gelişmelerin yakından takip edildiği bir dönemde Eylül PPK'sı yaklaşırken, tahvil piyasası ve döviz bazlı ima edilen getiriler, 200 baz puanlık bir indirimi olasılığına daha fazla ağırlık vermeye başladı. Öte yandan, son satış dalgasının ardından faiz oranları cazip seviyelere yükselmiş gibi görünse de; önümüzdeki haftalarda yeni uzun pozisyonlar için daha uygun giriş seviyelerinin oluşabileceğini dikkate almak gerekiyor.
- Arz tarafında ise Hazine ve Maliye Bakanlığı'nın planladığı borçlanma aracı ihracının yaklaşık %77'sini gerçekleştirdiğini hesaplıyoruz.

Şirketlerin açık pozisyonu artıyor

- Haziran'da reel sektörün net döviz açık pozisyonu 8,4 milyar ABD doları artarak 185,8 milyar dolara ulaştı. Bu açık, daha önce 2018 yılının ilk çeyreğinde 208,3 milyar dolarla zirveye çıkmıştı. Ardından gelen süreçte ise istikrarlı bir düşüş eğilimi gözlemlendi. Ekim 2023'e gelindiğinde açık 63,4 milyar dolara kadar gerileyerek Eylül 2007'den bu yana en düşük seviyesine ulaşmıştı.
- Ancak bu noktadan itibaren tablo tersine döndü. Ekim 2023'ten sonra net açık pozisyon yeniden yükselişe geçti ve Haziran ayı itibarıyla 2018 Eylül'ünden bu yana görülen en yüksek seviyeye ulaştı. Bu genişlemenin arkasında üç temel neden bulunuyor: i) şirketlerin dövizden çıkış eğilimiyle birlikte döviz varlıklarında yaşanan azalma, ii) yurt içi bankacılık sektöründen yoğun döviz cinsinden borçlanma, iii) dış kaynaklı döviz yükümlülüklerinde görülen artış.

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
2025							Toplam Satış Miktarı**				1,904,890	

* TÜFE'ye endeksli tahviller için reel faiz verilmiştir.

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

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
2 yıl (728 gün)	TLREFK'ye Endeksli Kira Sertifikası - 6 ayda bir kira ödemeli (doğrudan satış)	08/09/2025	10/09/2025	08/09/2027
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)	TÜFE'ye endeksli Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (ilk ihraç)	16/09/2025	17/09/2025	11/09/2030
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

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 (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
2 yıl (728 gün)	Kira sertifikası - 6 ayda bir kira ödemeli (doğrudan satış)	14/10/2025	15/10/2025	13/10/2027
5 yıl (1792 gün)	TÜFE'ye endeksli Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	14/10/2025	15/10/2025	11/09/2030
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 (609 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	11/11/2025	12/11/2025	14/07/2027
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 Borç Ödemelerinin Alıcılara Göre Dağılımı			
Milyon TL	Piyasa	Kamu Kuruluşları	TOPLAM
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	33,525	1,267	34,792
15.10.2025	54,195	1,190	55,384
22.10.2025	35,580	3,390	38,970
TOPLAM	235,094	28,425	263,519
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	22,870	1,352	24,221
21.11.2025	283	0	283
TOPLAM	88,580	6,351	94,931

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	-1.0	1.0	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	61,099	75,733	91,136
Nominal GSYH (EUR milyar)	760	668	692	630	687	876	1033	1250	1330	1262	1302
Nominal GSYH (US\$ milyar)	870	802	778	729	824	1002	1174	1446	1526	1529	1610
Kişi başına GSYH (US\$)	10,696	9,792	9,213	8,693	9,598	10,810	13,107	15,768	17,670	21,796	26,105
Fiyatlar											
TÜFE (ortalama %YY)	11.1	16.3	15.2	12.3	19.6	72.3	53.9	58.5	34.4	22.8	17.4
TÜFE (yıl sonu %YY)	11.9	20.3	11.8	14.6	36.1	64.3	64.8	44.4	30.0	19.7	16.0
Yİ-ÜFE (ortalama %YY) – 2003 öncesi TEFE	15.8	27.0	17.6	12.2	43.9	128.5	49.9	41.1	25.0	21.2	17.0
Kamu Dengesi (GSYH %)											
Konsolide bütçe dengesi	-1.5	-1.9	-2.8	-3.4	-2.6	-0.9	-5.1	-4.7	-4.0	-3.1	-2.6
Faiz dışı denge	0.3	0.0	-0.5	-0.8	-0.2	1.1	-2.6	-1.9	-0.4	0.2	0.4
Toplam kamu borcu	27.6	29.5	31.8	38.7	39.4	30.2	37.0	24.0	24.2	26.2	27.2
Dış Denge											
İhracat (US\$ milyar)	169.2	178.9	182.2	168.4	224.7	253.4	251.0	257.5	271.1	283.2	297.7
İthalat (US\$ milyar)	227.8	219.7	199.0	206.3	254.0	342.9	337.3	313.9	339.9	356.7	374.9
Dış ticaret dengesi (US\$ milyar)	-58.6	-40.8	-16.8	-37.9	-29.3	-89.6	-86.3	-56.4	-68.8	-73.6	-77.3
Dış ticaret dengesi (GSYH %)	-6.7	-5.1	-2.2	-5.2	-3.6	-8.9	-7.3	-3.9	-4.5	-4.8	-4.8
Cari denge (US\$ milyar)	-40.6	-20.7	15.0	-31.0	-6.2	-46.3	-39.9	-10.2	-19.8	-22.4	-26.5
Cari denge (GSYH %)	-4.7	-2.6	1.9	-4.2	-0.8	-4.6	-3.4	-0.7	-1.3	-1.5	-1.6
Net doğrudan yatırım (US\$ milyar)	11.1	13.0	9.5	7.5	12.7	13.8	10.7	11.7	13.7	15.3	17.8
Net doğrudan yatırım (GSYH %)	1.3	1.6	1.2	1.0	1.5	1.4	0.9	0.8	0.9	1.0	1.1
Cari açık + net doğrudan yatırım (GSYH %)	-3.4	-1.0	3.2	-3.2	0.8	-3.2	-2.5	0.1	-0.4	-0.5	-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	96.2	105.2	110.1
İthalatı karşılama oranı (ay)	4.4	3.9	4.9	2.9	3.4	2.9	3.3	3.5	3.4	3.5	3.5
Borç Göstergeleri											
Brüt dış borç stoku (US\$ milyar)	447	422	409	423	427	449	491	516	540	552	557
Brüt dış borç stoku (GSYH %)	51	53	53	58	52	45	42	36	35	36	35
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	37.00	24.00	19.00
Geniş para arzı (%YY)	15.7	19.1	26.1	36.0	53.6	60.7	66.5	28.7	38.0	25.0	21.3
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	40.26	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	45.94	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).