

İçindekiler:

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

Enflasyon görünümü rehavete imkan tanımıyor...

2025 küresel ekonomi için oynaklıkların belirginleştiği bir yıl olurken, (jeo-) politik gelişmelerin, en azından kısa vadede, ekonomilerde veya finans piyasalarında her zaman ciddi bozulmalara yol açmadığının da bir örneği oldu. Küresel ekonomi, hâlâ tanık olduğumuz önemli (jeo-)politik değişimler göz önüne alındığında, şimdiye kadar endişe edilenden daha dirençli olduğunu kanıtladı. Bu ortamda, petrol konusunda, ABD'nin iki Rus petrol üreticisine yaptırım uygulayacağını açıklaması daha fazla arz belirsizliği yarattı. Ancak ING küresel araştırma ekibi, yaptırımların etkisi daha net ortaya çıkana kadar tahminlerini yukarı yönlü değiştirmede ve Brent petrolünün 2026 boyunca varil başına ortalama 57 dolar olacağı görüşünü korudu. Öte yandan, ABD'de Aralık ayında bir faiz indirimi daha yapılması için çıta oldukça yüksek gözüküyor. Ancak düşük enerji maliyetleri, yavaşlayan konut kiralari ve zayıflayan ücret artışından kaynaklanan enflasyon düşürücü etkiler, tarifelerden kaynaklanan fiyat baskısını hafifletiyor. Ayrıca işe alımlarda bir soğuma olduğuna dair işaretler de dikkat çekiyor. Bu nedenle ING araştırma Aralık ayında bir indirim ve 2026'da iki indirim daha öngörüyor. Öte yandan, Avro Bölgesi ekonomisi, ılımlı büyüme ve iyileşen piyasa duyarlılığıyla, direnç gösteriyor. Sanayi nihayet dip seviyeye ulaşmış durumda, ancak Alman altyapı harcamaları devreye girmeden önce gerçek bir ivmelenme beklenmiyor. Bu şartlar altında Avro Bölgesi'nde faiz oranlarının sabit kalacağı beklentisi ağırlığını koruyor. Yurtiçinde ise; Ekim ayı TÜFE'si aşağı yönlü sürpriz yaparken, yıllık enflasyon hafif bir düşüşle gerileme eğilimine döndü. Ancak veriler, dezenflasyon sürecinin yakın vadede yukarı yönlü risklerin devam etmesiyle zorlu olmaya devam edeceğini ve rehavete yer bırakmayacağını ortaya koyuyor. Yılın geri kalanında beklenmedik bir şok yaşanması takdirde, yıllık enflasyon oranının %32 civarında gerçekleşebileceğini tahmin ediyoruz. Gelecek yıl için enflasyonun %22 civarına gerilemesini ve risk dengesinin yukarı yönlü olmasını bekliyoruz. MB, enflasyon görünümündeki bozulmaya faiz indirimlerini yavaşlatarak ve Ekim ayında indirim hızını 100 baz puana düşürerek yanıt verdi. Ayrıca bu ortamda beklendiği gibi, daha önce açıkladığı ara hedef ve bir zorunluluk oluşmadıkça bu hedefleri koruma stratejisini de göz önünde bulundurarak, 2025-2027 dönemi için enflasyon hedeflerini sırasıyla %24, %16 ve %9 olarak sabit tuttu. Öte yandan banka, 2025 tahmin aralığını %25-29'dan %31-33'e (orta nokta %32, piyasa beklentisi ise %31.8) yükseltti. Bu yıl için tahminler daha gerçekçi olsa da banka, 2026 tahmin aralığını %13-19'da (orta nokta %16) sabit bırakarak, son piyasa katılımcıları anketinde %22.1 olan piyasa tahmininin oldukça altında kalan hedefine ve tahminlerine bağlılığını teyit etti. Ayrıca enflasyon raporunda daha temkinli bir tavır takınan MB, son iki ayda enflasyondaki düşüş sürecinin ivme kaybettiğini ve olumsuz gıda fiyatları ve hizmet enflasyonundaki beklenenden yavaş iyileşme nedeniyle tahmin aralığının üzerine çıktığını kabul etti. Başkan Karahan, enflasyon görünümündeki bozulmaya faiz indirimlerini yavaşlatarak yanıt verildiğini, gelecekteki politika adımlarının ekonomik veriler doğrultusunda ve toplantı bazında değerlendirilerek yönlendirileceğini belirterek, temkinli ve esnek bir yaklaşımı öne çıkardı. Bu çerçevede, politika faizi patikasının, enflasyon gerçekleştirmeleri, enflasyonun temel eğilimi ve enflasyon beklentileri tarafından belirleneceği vurgusunu tekrarladı. Bu koşullar altında, politika faizinin bu yıl %38,5, gelecek yıl ise %27 seviyesinde olmasını bekliyoruz. Önümüzdeki indirimlerin boyutu ise yalnızca enflasyon görünümüne değil, aynı zamanda dolarizasyon ve rezervlere ilişkin değerlendirmelere, büyüme beklentilerine ve işgücü piyasası koşullarına da bağlı olacaktır. Son olarak, Ekim sonunda Hazine finansman tarafında 2025 gelişmelerini ve 2026 öngörülerini açıkladı. Bu çerçevede, 2025 için iç borç çevrim oranının, bu yılki programda öngörülenin oldukça üzerinde, %132.5 seviyesinde gerçekleşmesi beklenirken; Hazine bu oranı 2026 yılında %106'ya düşürmeyi öngörüyor. Öte yandan program, gelecek yıl borç servisinde iç borç servisinin neredeyse ikiye katlanmasının (%96.5 artış) bir sonucu olarak %78'lik önemli bir artış öngörüyor.

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.

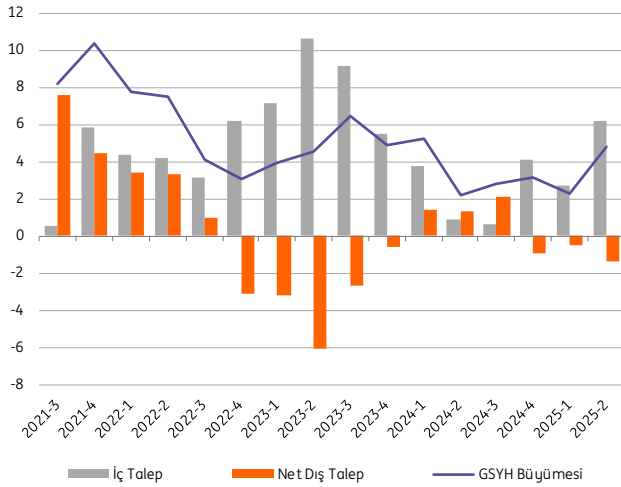
Rapor Tarihi: 10 Kasım 2025

Gelecek bir aylık dönemde yayınlanacak veriler

- 10 Kasım: Eylül sanayi üretimi
- 12 Kasım: Eylül ödemeler dengesi
- 14 Kasım: Piyasa katılımcıları anketi
- 17 Kasım: Ekim Merkezi Yönetim bütçe gerçekleştirmeleri
- 20 Kasım: Tüketici güven endeksi
- 24 Kasım: Reel sektör güven endeksi
- 24 Kasım: Kapasite kullanım oranı
- 27 Kasım: Ekim dış ticaret dengesi
- 28 Kasım: Ekim hane halkı işgücü istatistikleri
- 1 Aralık: Kasım imalat PMI
- 1 Aralık: 3Ç GSYH
- 3 Aralık: Kasım TÜFE, Yİ-ÜFE

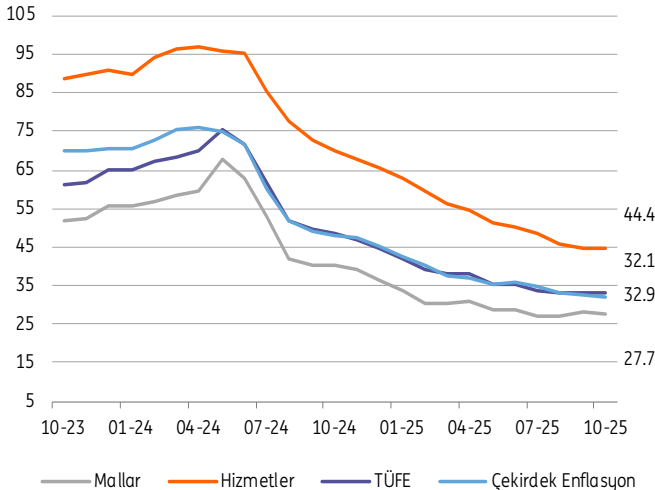
Ekonomik Gelişmeler

Harcama Yöntemi ile GSYH (Y/Y Büyüme)



Kaynak: TUIK, ING

Enflasyon göstergelerinin seyri



Kaynak: TUIK, ING

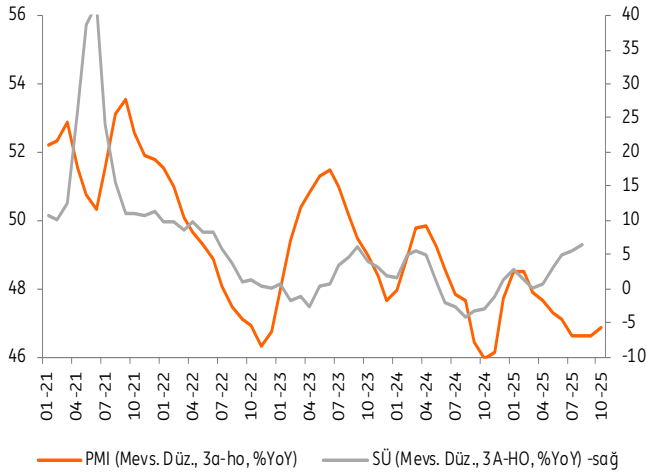
Üçüncü çeyrekte yavaşlama sinyalleri

- 3. çeyrek için erken göstergeler sanayi ve hizmet üretiminde özel tüketim ve dış talep kaynaklı bir yavaşlama olduğunu gösteriyor. Buna göre, Temmuz ve Ağustos ayları ortalamasını 2Ç25 ile karşılaştırdığımızda, dayanıklı ve dayanıksız mal üretimindeki düşüş enerji ve sermaye malları üretimindeki artışla dengelendiği için sanayi üretimi sabit kaldı. Bu durum, 3Ç25'te talebin zayıflamasıyla birlikte yavaşlama olduğunu ortaya koyuyor. Diğer yandan hizmet üretimi neredeyse yatay seyretti ve 3Ç'de bir önceki çeyreğe göre %0.2'lik bir büyüme kaydetti.
- Son çeyreğe ilişkin öncü göstergeler ise, firmaların finansal koşullardaki gevşeme ile talep ve üretimde bir miktar toparlanma beklediklerini gösteriyor. Öte yandan, son çeyreğin ilk imalat kapasite kullanım oranı AA %0.2 puan artarken, reel kesim güven endeksi de aylık bazda %1.2 puan artış gösterdi.

Yıllık enflasyon düşüş eğilimine döndü

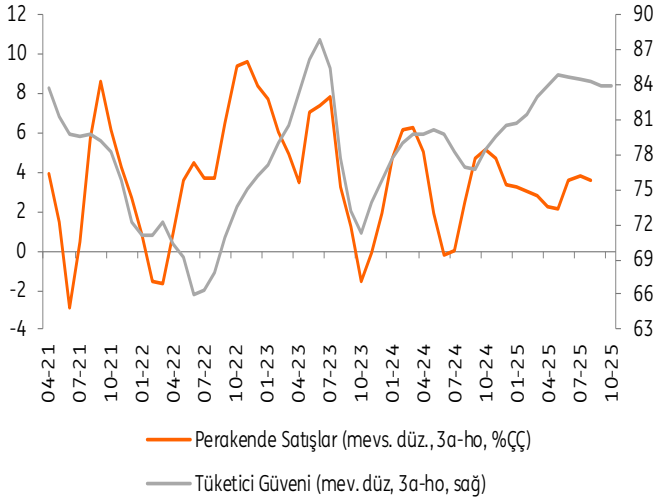
- TÜFE, ağırlıklı olarak işlenmemiş gıda ve bazı gıda dışı kalemlerden kaynaklı olarak Ekim'de beklentilerin altında bir artış gösterdi. Böylece Eylül'deki geçici artışın ardından, enflasyon %33.3'ten %32.9'a gerileyerek, yeniden düşüş eğilimine geri döndü. MB'nin 2025 yılı için öngördüğü aralık %25–29 iken, yılbaşından bu yana birikimli enflasyon ise %28.6'ya ulaştı.
- ÜFE ise Ekim'de AA %1.6 oranında arttı. Bu artışın önemli bir kısmı gıda ürünlerinden kaynaklandı. Yıllık ÜFE %27'ye yükselerek Nisan'dan bu yana süregelen kademeli artışını sürdürdü. Ancak mevcut ÜFE seviyesi, maliyet baskılarının bu aşamada belirgin ölçüde güçlü olmadığını ortaya koyuyor. Zira döviz kuru sepeti Ekim'de yalnızca %0.9 oranında sınırlı bir artış gösterdi ve son 12 aylık kümülatif artış %27.0 seviyesinde kaldı. Çekirdek enflasyon (TÜFE-C) ise AA %2.4 artarak YY %32.5'e geriledi.

Sanayi Üretimi (SÜ) & PMI



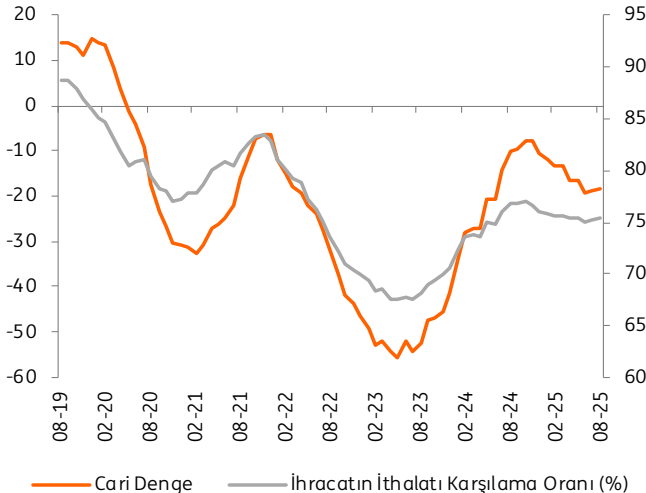
Kaynak: TUIK, Markit, ING

Perakende Satışlar & Tüketici Güveni



Kaynak: TUIK, ING

Cari dengenin gelişimi



Kaynak: MB, ING

PMI 4. çeyreğe zayıf bir başlangıç yaptı

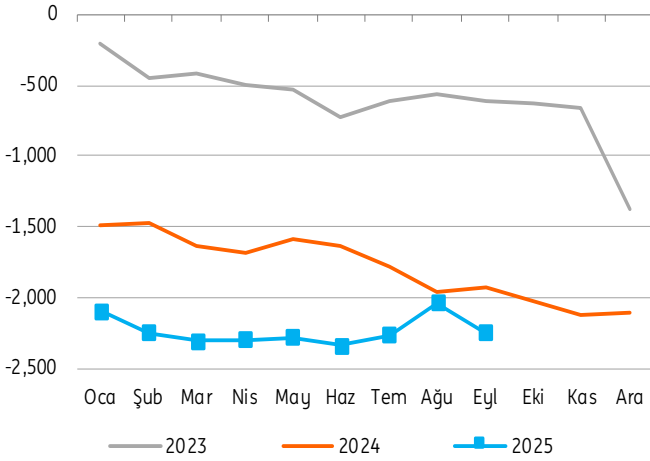
- 2024'ün ilk çeyreğinden bu yana 50 eşliğinin altında seyreden (mevsimsellikten arındırılmış bazda) imalat sanayi PMI endeksi, bir ay önceki 46.7 seviyesinden Ekim ayında 46.5'e geriledi ve daralma bölgesindeki zayıf seyrine devam etti. 3. çeyrek ortalaması, 2. çeyrekteki 47.1 seviyesinden 46.6'ya gerilerken, arz tarafındaki devam eden zayıflığı teyit etti. Buna göre, firmalar yeni siparişler ve üretimde süren yavaşlamanın etkisiyle yeni istihdam ve satın alımlar konusundaki isteksizliklerini sürdürdüler. Döviz kurundaki zayıflıkla birlikte fiyatlarda bazı güçlenme sinyallerine rağmen, enflasyon baskıları nispeten düşük seyretti.
- Sektörel PMI verilerine bakıldığında ise Ekim'de imalat sanayi PMI verilerine paralellik gözlenirken, gıda hariç on sektörün tamamı 50 eşliğinin altında kalırken, altı sektörde bir önceki aya göre gerileme kaydedildi.

Eylül'de işsizlik oranı sabit kaldı

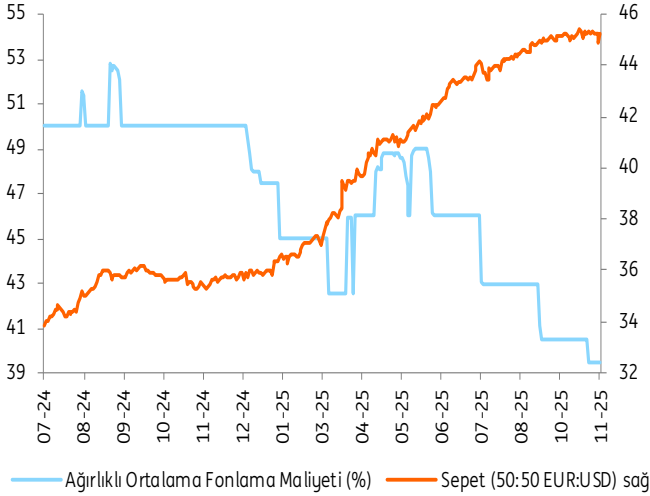
- Mevsimsellikten arındırılmış verilere göre, işgücüne katılım oranındaki düşüşün istihdamdaki düşüşün biraz altında kalması nedeniyle Eylül'de genel işsizlik oranı değişmedi. Geniş tanımlı işsizlik göstergeleri ise bir önceki aya göre daha olumlu bir görünüm sergiledi.
- Buna göre, bir önceki aya göre işsiz sayısı 12 bin kişi artarak 3.08 milyona ulaşırken, işsizlik oranı %8.6 seviyesinde gerçekleşti. İstihdam edilen kişi sayısı bir önceki aya göre 200 bin kişi azalırken, istihdam ve işgücüne katılım oranları sırasıyla %48.9 ve %53.5 düzeyine geldi. Daha geniş kapsamlı işsizlik göstergelerinden biri olan ve zamana bağlı eksik istihdam, potansiyel işgücü ve işsizliği bir araya getiren atıl işgücü oranı, Eylül'de bir önceki aya göre %1.2 puan düşerek %27.6'ya geriledi. İşgücü piyasası dinamikleri, iç talebin yakın vadede zayıf seyretilmesinin muhtemel olduğunu gösteriyor.

Ağustos'ta rekor düzeyde yüksek cari fazla

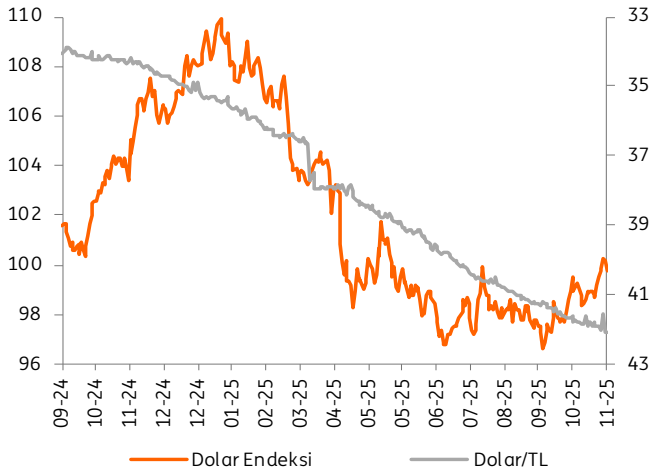
- Türkiye, Ağustos'ta 5.5 mlyr dolar ile şimdiye kadarki en güçlü cari fazlayı kaydetti; 2024'ün aynı ayında cari fazla 4.9 mlyr dolar düzeyindeydi. Bu iyileşmenin i) ulaştırma ve turizm gelirlerindeki artışa bağlı olarak hizmet gelirlerindeki büyüme, ii) daha düşük net enerji ticareti açığı ve iii) daha yüksek birincil gelir dengesinden kaynaklandığı gözlemlendi. İç talepteki devam eden zayıflığın, bu yıl cari açığın GSYİH'nin %1.3'ü civarında kalmasını sağlayacağını tahmin ediyoruz.
- Sermaye hesabı tarafında, Ağustos'ta 1.8 mlyr dolar tutarında giriş kaydedildi. Bu giriş, esas olarak hem bankaların hem de şirketlerin net borçlanmasından kaynaklandı. Diğer taraftan, yerleşiklerin yurt dışındaki artan varlıkları ve MB'nin borç ödemeleri, net girişleri sınırladı. Hata ve noksan kalemlerinden kaynaklanan 1.5 mlyr dolarlık net çıkış ve cari fazla da dikkate alındığında resmi rezervler 5.7 mlyr dolar yükseldi.

12 aylık birikimli bütçe açığı (milyar TL)

Kaynak: Maliye Bakanlığı, ING

MB Fonlaması

Kaynak: MB, ING

Dolar Endeksi ve TL

Kaynak: Refinitiv, ING

Bütçe açığı Eylül'de arttı

- Eylül ayında, toplam merkezi yönetim bütçe açığı 309.6 milyar TL olarak gerçekleşerek, geçen yılın aynı ayında kaydedilen 100.5 milyar TL açığı aştı. Bütçenin kırılımına bakıldığında; vergi tahsilatı, geçici kurumlar vergisi tahsilatlarının büyük ölçüde geçen yıl Eylül ayına kaymış olmasından dolayı YY %20.4'lük bir artışa geriledi. Faiz ödemeleri hariç tutulduğunda, harcamalar YY %39.7 artarak bir önceki aya benzer bir seyir izledi. Bu artışın temel nedeni, cari transferlerin yıllık artışının %37.4'e gerilemesi oldu.
- Özetle, Eylül ayındaki gelişmeyle birlikte, 12 aylık birikimli bütçe açığının GSYİH'ye oranı %3.9'a olurun, faiz dışı denge %0.4 açık verdi. Öte yandan, tek seferlik gelirleri hariç tutan program tanımlı (IMF tanımlı) bütçe verilerine göre 12 aylık birikimli bütçe açığı GSYH'nin %4.5'ine ulaştı.

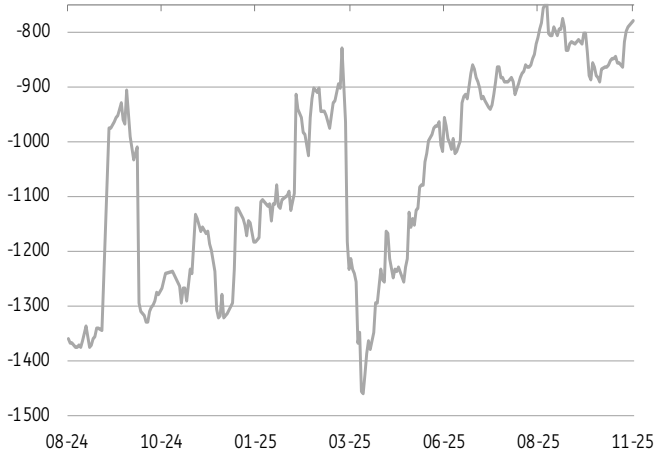
Ekim'de faiz indirimlerinin hızı yavaşladı

- Ekim faiz belirleme toplantısında MB asimetrik faiz koridorunu sabit tutarken, Temmuz'da 300 baz puanlık ve Eylül'deki 250 baz puanlık indirimlerin ardından 100 baz puanlık bir adım attı. Piyasada politika faizi tahminleri PPK öncesi %38 ile %40.5 arasında değişirken, genel beklenti faiz indirimlerinin durdurulmasından ziyade 100 veya 150 baz puanlık daha yavaş bir hızla indirimlerin devam etmesi yönündeydi.
- Faiz kararına dair açıklamasında banka i) Eylül ayında temel enflasyon eğilimindeki gözlenen artışı, ii) son döneme ait verilerin dezenflasyon sürecinde yavaşlamaya işaret ettiğini, iii) son fiyat gelişmelerinin dezenflasyon süreci üzerinde daha belirgin riskler oluşturduğunu belirterek daha temkinli bir duruş sergiledi. Bu durum, MB'nin enflasyon görünümündeki bozulmaya faiz indirimlerinin hızını azaltarak yanıt verdiğine işaret ediyor.

TL'de yavaş nominal değer kaybı

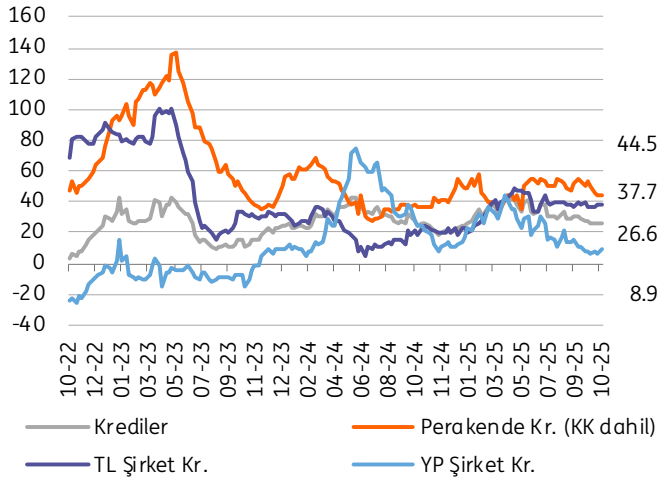
- Ekim TÜFE verileri temkinli faiz indirimlerinin ve TL'de sınırlı nominal değer kaybının süreceğini gösteriyor. Dolayısıyla MB'nin Aralık'ta politika faizini 100 baz puan düşürerek %38.5'e indirmesini bekliyoruz. Ayrıca reel faiz oranlarını yüksek tutacağını ve TL mevduat payı hedefini, yerleşikler arasında dolarizasyonu engellemek için, makroihtiyati bir önlem olarak kullanmaya devam edeceğini, dolayısıyla bu durumun TL'yi destekleyeceğini tahmin ediyoruz.
- Öte yandan, Eylül başından bu yana döviz satışlarına rağmen altın fiyatlarının olumlu katkısıyla tarihi zirvelere ulaşan brüt rezervler Ekim'in ikinci yarısında altın fiyatlarındaki düşüşle birlikte bir miktar geriledi. MB'nin, döviz istikrarını desteklemek ve yerleşiklerin döviz talebini sınırlamak için gerekli politika alanına sahip olduğunu düşünüyoruz.

2 ve 10 yıllık tahvil faiz farkı



Kaynak: Refinitiv, ING

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



Kaynak: BDDK, ING

Hazine'nin 2026 borçlanma planı

- 2026 yılı borçlanma stratejisine göre Hazine, iç borç yenileme oranının bu yılki programda öngörülenin oldukça üzerinde, %132.5 seviyesinde gerçekleşmesini beklerken, bu oranı 2026 yılında %106'ya düşürmeyi planlıyor. Ancak program, gelecek yıl borç itfalarında, yalnızca iç borçtan kaynaklanan, GSYİH'nin yaklaşık %2.3 puanlık kısmı kadar önemli bir artış tahmin ediyor.
- Hazine 2025 programında 11 mlyr dolar borçlanacağını açıklamış ve bugüne kadar 13 mlyr dolar kaynak sağlamıştı. Hazine'nin 2025'in son çeyreğinde 6.2 mlyr dolar ve 2026'da 19.9 mlyr dolar (bu tutarın 12.9 mlyr doları anapara) geri ödemesi bulunuyor. Yoğun programa rağmen, güçlü rezerv pozisyonunun rahatlatıcı bir faktör olması beklenirken, ihraçların gelecek yıl 13 mlyr dolara ulaşması öngörülmüyor.

Fiyat etkileri YP mevduat artışına yansıyor

- MB tarafından YP mevduatlara dair son değerlendirme notunda: i) son dönemde YP mevduatta ağırlıklı olarak parite ve fiyat etkisi kaynaklı nominal artışlar gerçekleştiği ii) parite ve fiyat etkisinden arındırılmış YP mevduatın ise, KKM hesaplarının sonlandırılması ve yatırım amaçlı altın alımları kaynaklı olarak sınırlı bir artış sergilediği iii) altın fiyatlarındaki hızlı artışa rağmen TL mevduat payının tarihsel ortalamaları seviyesinde kalmaya devam ettiği iv) bu gelişmelerin hanehalkı ve şirketler kesiminde TL varlık tercihinin büyük ölçüde korunduğuna işaret ettiği belirtildi.
- Nitekim, altın ve parite etkileri hesaba katıldığında YP mevduat artışı Ağustos sonu ile 31 Ekim arasında 7.0 mlyr dolar ile oldukça sınırlı kalırken, aynı dönemde yatırım fonlarındaki döviz yatırımları altın fiyatı etkisinin ardından 5.9 mlyr dolarlık bir artış gösterdi.

HAZİNE İÇ BORÇLANMA SENETLERİ İHALELERİ												
2024						Toplam Satış Miktarı				2,205		
						Piyasa Çevrim Oranı				131.6%		
							SATIŞ MİKTARI (TRYmilyon)					
							İHRAÇ TARİHİ	VADE TARİHİ	İHALE-TALEP/SATIŞ	FAİZ ORANI		PİYASA
		BASİT	BİLEŞİK	NOM	NET	NOM				NET	NOM	NET
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
Ekim	BONO	08.10.2025	17.06.2026	1.99	38.18	40.32	51,362.4	40,624.1	12,706.6	10,050.0	64,068.9	50,674.1
	SABİT KUPON	08.10.2025	02.10.2030	2.26	34.08	36.98	38,865.5	38,702.7	10,042.1	10,000.0	48,907.6	48,702.7
	TUFEX	15.10.2025	11.09.2030	2.04	6.12	6.22	6,259.0	6,405.6	9,771.1	10,000.0	16,030.1	16,405.6
	SABİT KUPON	15.10.2025	13.10.2027	1.89	37.04	40.46	35,590.4	35,469.3	10,310.1	10,275.0	45,900.5	45,744.3
	SABİT KUPON	15.10.2025	05.09.2035	1.55	29.67	31.87	14,870.3	15,375.6	0.0	0.0	14,870.3	15,375.6
2025							Toplam Satış Miktarı**				2,284,205	

* 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 -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 (1785 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	11/11/2025	12/11/2025	02/10/2030
2 yıl (728 gün)	TLREFK'ye Endeksli Kira Sertifikası - 6 ayda bir kira ödemeli (doğrudan satış)	18/11/2025	19/11/2025	17/11/2027
2 yıl (728 gün)	ABD Doları cinsi Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (doğrudan satış)	20/11/2025	21/11/2025	19/11/2027
2 yıl (728 gün)	ABD Doları Kira Sertifikası - 6 ayda bir kira ödemeli (doğrudan satış)	20/11/2025	21/11/2025	19/11/2027

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
2 yıl (728 gün)	TLREFK'ye Endeksli Kira Sertifikası - 6 ayda bir kira ödemeli (doğrudan satış)	15/12/2025	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
10 yıl (3549 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	16/12/2025	17/12/2025	05/09/2035

İç borçlanma programı -Ocak 2026 ayı ihale takvimi

10 ay (315 gün)	Hazine Bonosu (ilk ihraç)	05/01/2026	07/01/2026	18/11/2026
7 yıl (2408 gün)	Değişken faizli Devlet Tahvili-6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	05/01/2026	07/01/2026	11/08/2032
2 yıl (728 gün)	Kira sertifikası - 6 ayda bir kira ödemeli (doğrudan satış)	06/01/2026	07/01/2026	05/01/2028
5 yıl (1729 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	06/01/2026	07/01/2026	02/10/2030
2 yıl (637 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	12/01/2026	14/01/2026	13/10/2027
4 yıl (1456 gün)	TÜFE'ye endeksli Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (ilk ihraç)	12/01/2026	14/01/2026	09/01/2030
4 yıl (1456 gün)	TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili - 3 ayda bir kupon ödemeli (ilk ihraç)	13/01/2026	14/01/2026	09/01/2030
10 yıl (3521 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	13/01/2026	14/01/2026	05/09/2035

İç Borç Ödemelerinin Alıcılara Göre Dağılımı			
Milyon TL	Piyasa	Kamu Kuruluşları	TOPLAM
Kasım 2025 İç Borç Ödemeleri			
05.11.2025	30,159	3,238.7	33,397.4
12.11.2025	35,270	1,760.7	37,030.2
19.11.2025	22,956	1,353.1	24,309.1
21.11.2025	281	0.0	281.0
TOPLAM	88,665	6,352.5	95,017.7
Aralık 2025 İç Borç Ödemeleri			
05.11.2025	9,009	226	9,235
12.11.2025	61,701	5,864	67,565
19.11.2025	628	0	628
21.11.2025	20,972	1,435	22,407
21.11.2025	0	4,633	4,633
21.11.2025	3,705	170	3,876
TOPLAM	96,015	12,329	108,344
Ocak 2026 İç Borç Ödemeleri			
02.01.2026	487	0	487
07.01.2026	47,033	4,188	51,221
14.01.2026	300,957	50,201	351,158
21.01.2026	37,923	672	38,594
26.01.2026	140,152	0	140,152
TOPLAM	526,553	55,060	581,613

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	3.4	4.0	4.6
Özel tüketim (% YY)	6.0	0.8	1.4	3.6	15.6	16.2	10.5	4.3	3.5	4.3	4.7
Kamu tüketimi (% YY)	4.8	8.1	4.6	2.8	4.2	4.5	2.3	-0.8	-0.1	0.9	1.4
Yatırım (%YY)	7.5	0.8	-12.1	6.9	7.2	4.4	7.3	2.7	4.9	4.6	4.8
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	61,701	78,142	95,047
Nominal GSYH (EUR milyar)	760	668	692	630	687	876	1033	1250	1362	1339	1383
Nominal GSYH (US\$ milyar)	870	802	778	729	824	1002	1174	1446	1551	1617	1693
Kişi başına GSYH (US\$)	10,696	9,792	9,213	8,693	9,598	10,810	13,107	15,768	17,997	22,681	27,458
Fiyatlar											
TÜFE (ortalama %YY)	11.1	16.3	15.2	12.3	19.6	72.3	53.9	58.5	35.1	25.3	18.7
TÜFE (yıl sonu %YY)	11.9	20.3	11.8	14.6	36.1	64.3	64.8	44.4	31.9	22.0	16.7
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	23.9	18.1
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	-0.2	-0.1	0.1
Toplam kamu borcu	27.6	29.5	31.8	38.7	39.4	30.2	37.0	24.0	24.0	27.0	29.0
Dış Denge											
İhracat (US\$ milyar)	169.2	178.9	182.2	168.4	224.7	253.4	251.0	257.5	270.3	283.0	297.4
İthalat (US\$ milyar)	227.8	219.7	199.0	206.3	254.0	342.9	337.3	313.4	338.7	357.5	375.2
Dış ticaret dengesi (US\$ milyar)	-58.6	-40.8	-16.8	-37.9	-29.3	-89.6	-86.3	-56.0	-68.3	-74.5	-77.8
Dış ticaret dengesi (GSYH %)	-6.7	-5.1	-2.2	-5.2	-3.6	-8.9	-7.3	-3.9	-4.4	-4.6	-4.6
Cari denge (US\$ milyar)	-40.6	-20.7	15.0	-31.0	-6.2	-46.3	-41.5	-10.4	-20.5	-23.3	-27.3
Cari denge (GSYH %)	-4.7	-2.6	1.9	-4.2	-0.8	-4.6	-3.5	-0.7	-1.3	-1.4	-1.6
Net doğrudan yatırım (US\$ milyar)	11.1	13.0	9.5	7.5	12.7	13.8	10.7	11.7	15.8	15.8	18.4
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	-0.3	-0.5	-0.5
İhracat hacmi - miktar (%YY)	8	5	7	-5	21	3	0	1	2	5	5
İthalat hacmi - miktar (%YY)	10	-9	-5	11	1	5	13	-6	4	4	4
Döviz rezervleri (altın hariç, US\$ milyar)	84.1	72.0	81.2	50.0	72.6	82.9	92.8	90.7	87.1	95.8	101.1
İthalatı karşılama oranı (ay)	4.4	3.9	4.9	2.9	3.4	2.9	3.3	3.5	3.1	3.2	3.2
Borç Göstergeleri											
Brüt dış borç stoku (US\$ milyar)	447	422	409	423	427	449	491	516	539	551	557
Brüt dış borç stoku (GSYH %)	51	53	53	58	52	45	42	36	35	34	33
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	38.50	27.00	21.00
Geniş para arzı (%YY)	15.7	19.1	26.1	36.0	53.6	60.7	66.5	28.7	39.4	27.6	22.6
USD/TL yıl sonu	3.79	5.29	5.95	7.43	13.32	18.69	29.48	35.34	43.50	52.00	60.00
USD/TL ortalama	3.64	4.85	5.67	7.09	9.20	16.68	24.22	33.07	39.92	48.53	56.33
EUR/TL yıl sonu	4.55	6.05	6.67	9.08	15.14	20.00	32.54	36.59	51.33	63.44	73.20
EUR/TL ortalama	4.15	5.70	6.36	8.16	10.82	17.49	26.22	35.66	45.30	58.35	68.73
EUR/USD yıl sonu	1.20	1.14	1.12	1.22	1.14	1.07	1.10	1.04	1.18	1.22	1.22
EUR/USD ortalama	1.13	1.17	1.12	1.14	1.17	1.05	1.08	1.08	1.13	1.20	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).