Aylık Ekonomi Bülteni

Bir ING Bank A.Ş. yayınıdır.

İçindekiler:

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

ING Bank A.Ş.

Ekonomik Araştırmalar Grubu

Adres:
Reşitpaşa Mahallesi
Eski Büyükdere Cd. No:8
34330 Maslak - Istanbul
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: 13 Kasım 2026

MB'nin faiz indirim döngüsünü sürdüreceği beklentisi korunuyor...

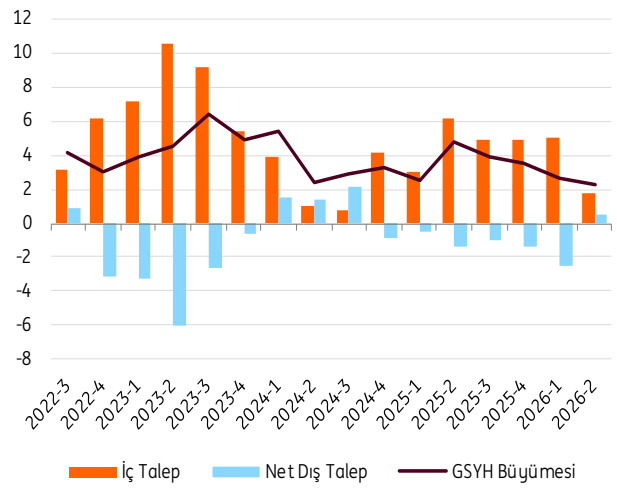
Küresel tarafta ABD ekonomisi, dayanıklı tüketim harcamaları ile teknoloji bağlantılı yatırımlara yönelik iştahın desteğiyle büyümesini sürdürüyor. Bununla birlikte, işe alımların ve işten çıkarmaların sınırlı kaldığı mevcut ekonomik yapıda istihdam artışı, döngünün bu aşamasında beklenebilecek kadar güçlü görünmüyor. Bu durum kısmen pandemi sonrası dönemde gerçekleşen aşırı işe alımların mirasıyla açıklanabilirken, yapay zekânın verimlilik üzerindeki etkilerinin daha görünür hale gelmesiyle şirketlerin ihtiyaç duydukları iş gücü büyüklüğünü belirlemekte zorlanmaları da etkili olabilir. İş gücü piyasasındaki düşük hareketlilik ücret artışlarını yıllık %3 seviyesine çekmiş olup, bu durum enflasyondaki yavaşlamayı destekliyor. Buna rağmen ING küresel araştırma ekibi (ING), ABD Merkez Bankası'nın Aralık toplantısında bir faiz artışı daha yapmasını bekliyor. Euro Bölgesi'nde ise 3. çeyrekte çeyreklik bazda %0.4 büyüme gerçekleşerek beklentilerin üzerinde bir performans sergilendi. Ancak büyümenin yaklaşık yarısı, olağan dışı yüksek İrlanda verilerinden kaynaklandı. Ekim'de iş dünyası güven göstergeleri bir miktar zayıflasa da hâlen ılımlı büyüme ile uyumlu seviyelerde bulunuyor. Buna karşılık yüksek enerji fiyatları ve reel ücretlerdeki gerileme tüketici güvenini baskılarken, artan faiz oranları inşaat sektöründeki sipariş hacimlerini zayıflatıyor. Bu nedenle ING büyümenin kış aylarında yavaşlayacağını öngörüyor. Bazı üye ülkelerdeki zorlu bütçe görüşmeleri de ilave risk oluşturuyor. Ekim'de enflasyon %4'e yükselirken enerji fiyatları temel belirleyici olmaya devam etti; çekirdek enflasyon ise %2,5 seviyesinde yatay seyretti. Çekirdek enflasyonda sınırlı bir yükseliş olasılığı bulunsa da tüketicilerin harcamaya isteksiz olması şirketlerin fiyatlama gücünü sınırlıyor ve enflasyonun kontrolden çıkmasını engelliyor. Bu çerçevede ING, Avrupa Merkez Bankası'nın Aralık'ta bir faiz artışına daha gideceğini tahmin ediyor. Yurt içinde ise; yılın son enflasyon raporunu açıklayan MB önceki raporla karşılaştırıldığında, bu yıl sonu için enflasyon hedefini %24'te sabit tutarken, tahminini %28'den %29.5'e yükseltti. Buna karşılık önümüzdeki iki yıl için tahminlerini %15'ten %21'e ve %9'dan %13.5'e çekti. Savaşın seyrine ilişkin belirsizliklerin sürdüğünü vurgulayan Banka, gelecek yıl için revizyonu bu faktöre ve Orta Vadeli Plan'da belirlenen makroekonomik çerçeveye bağladı. Banka, enflasyonun 2029 yılı sonunda %9'a gerilemesini, orta vadede ise %5 seviyesinde istikrar kazanmasını öngörüyor. Son Para Politikası Kurulu toplantısında MB, iletişim dilini değiştirerek odağını "para politikası kararlarından" gelecekte atılacak adımların zamanlaması ve büyüklüğüne kaydırmıştı. Bu değişim, faiz indirim sürecini başlatan koşullarda belirgin bir bozulma olmaması halinde Banka'nın Aralık'ta da faiz indirimi yapabileceğine işaret ediyor. Başkan Karahan'ın enflasyon raporunun açıklandığı toplantıda enflasyonun ana eğilimindeki seyre dair olumlu mesajları da bu beklentiyi destekler nitelikteydi. Bu ortamda, MB açısından temel riskler Orta Doğu'daki çatışmaların seyri ve dezenflasyon patikasındaki olası bozulmalar olmaya devam ederken, talep koşulları, uluslararası rezervler ve mevduat sahiplerinin tercihleri de yakından izlenecektir. Hazine'nin bu yılın kalanı ve gelecek yıla dair açıkladığı borçlanma programında, bu yıl için daha önce öngörülen seviyenin altında %92'lik iç borç çevirme oranı beklenirken, 2027'de bu oranın %100'e gelmesi planlanıyor. Program, faiz ödemelerindeki güçlü artışa rağmen borç geri ödemelerinin GSYH'nin yaklaşık %7.2'si seviyesinde korunmasını öngörüyor. Ödemeler dengesi tarafında, Ticaret Bakanlığı'nın öncü gümrük verileri, Eylül'den sonra Ekim'de de geçen yıla göre daha yüksek cari fazla oluştuğuna işaret ediyor. Bu durum, MB rezervleri üzerinde Eylül ve Ekim'deki baskının büyük ölçüde yabancı sermaye çıkışlarından kaynaklandığını düşündürüyor. Önümüzdeki dönemde cari dengenin seyri, dış kaynaklı riskler ile iç talep koşullarının birlikte oluşturacağı görünümden etkilenecektir. Mali tarafta ise merkezi yönetim bütçe açığı Eylül itibarıyla son 12 aylık dönemde GSYH'nin yaklaşık %3.0'ü seviyesinde gerçekleşti ve 2026'nın aynı dönemindeki %3.9'luk oranın altında kaldı. Aynı dönemde birincil denge de milli gelirin %0.4'ü düzeyindeki açıktan %0.3'lük fazlaya dönerek iyileşmeyi teyit etti.

Gelecek bir aylık dönemde yayınlanacak veriler

- 16 Kasım Eylül Merkezi Yönetim bütçe gerçekleşmeleri
- 20 Kasım Tüketici güven endeksi
- 20 Kasım Reel sektör güven endeksi
- 20 Kasım Kapasite kullanım oranı
- 30 Kasım Ekim hane halkı işgücü istatistikleri
- 30 Kasım Ekim dış ticaret dengesi
- 1 Aralık 3Ç GSYH
- 1 Aralık Kasım imalat PMI
- 3 Aralık Kasım TÜFE, Yİ-ÜFE
- 10 Aralık Ekim sanayi üretimi
- 10 Aralık Para Politikası Kurulu toplantısı
- 11 Aralık Ekim ödemeler dengesi

Ekonomik Gelişmeler

Harcama Yöntemi ile GSYH (Y/Y Büyüme)

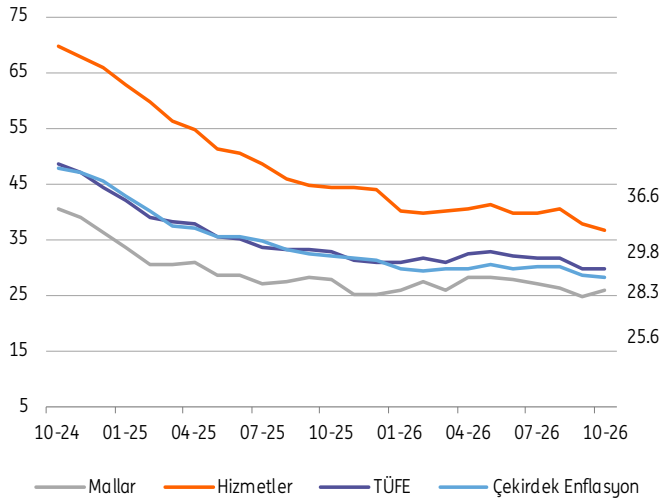


Kaynak: TUIK, ING

Büyümede yavaşlama eğilimi sürüyor

- 3Ç verileri, hizmetler sektöründeki dayanıklılık ve inşaattaki kısmi toparlanmaya rağmen sanayideki zayıflığın ekonomik faaliyeti yavaşlattığını gösteriyor. Eylül göstergeleri kapasite kullanımı ve reel kesim güveninde sınırlı iyileşmeye işaret etse de, Ekim'de zayıf PMI, reel kesim güvenindeki yön değişimi ve hizmet sektörü güveninin gerilemesi, son çeyrekte iktisadi faaliyetin ivme kaybedeceğini düşündürüyor.
- MB'nin Ağustos'tan beri fonlama maliyetini %40'tan %36'ya indirmesine rağmen, sıkı finansal koşullar ve makro-ihtiyati tedbirler tüketimi sınırlıyor. Kart harcamaları, tüketici kredileri ve tüketici güvenindeki düşüş iç talepteki yavaşlamayı teyit ediyor. Tüketici güveni Ekim'de 84.82'ye gerileyerek 2004'ten bu yana en sert ikinci aylık düşüşü kaydetti. Genel olarak ekonomide aktivite ivme kaybederken, yatırım fonlarındaki son dalgalanma büyüme tahmini üzerindeki aşağı yönlü riskleri artırıyor.

Enflasyon göstergelerinin seyri

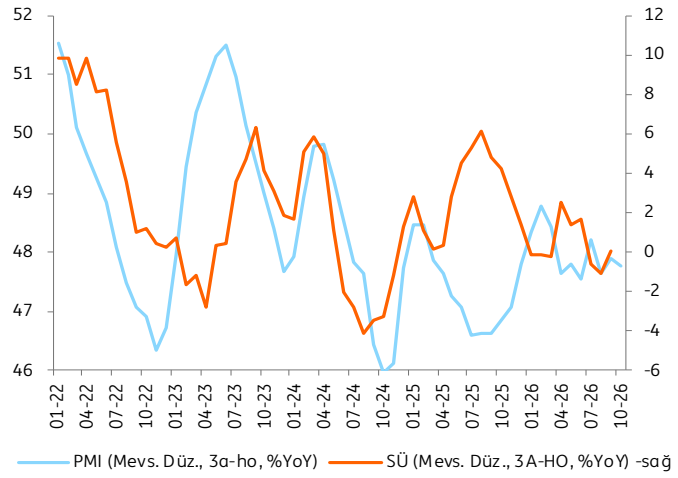


Kaynak: TUIK, ING

Enflasyondaki düşüş kesintiye uğradı

- Ekim enflasyonu işlenmemiş gıda, enerji, giyim kalemlerinin etkisiyle AA %2.58 oldu. Yıllık enflasyon ise bir önceki aydaki %29.73'ten %29.77'ye sınırlı yükseldi. Çekirdek enflasyon AA %2.1 artarken, geçen yılın aynı dönemindeki seviyenin altında kalması YY %28.3'e gerilemesine olanak sağladı. Mevcut jeopolitik ortamda küresel emtia fiyatları ve özellikle petrol fiyatları, tüketici enflasyonu için temel risk unsurları olmayı sürdürüyor.
- Enflasyonun alt kalemleri; enflasyona en yüksek katkının gıda ve giyimden geldiğini gösteriyor. Geçen yılın aynı ayına kıyasla yavaşlayan işlenmiş gıda fiyatları, gıda grubundaki olumsuz etkileri sınırladı. Giyim fiyatları ise mevsimsellik etkisiyle yükselmesine rağmen son dört yılın ortalamasına yakın bir görünüm sergiledi. Bu gelişmeler sonucunda mal enflasyonu YY %25.6'ya yükselirken, hizmet enflasyonu düşüş eğilimini sürdürerek YY %36.6'ya geriledi.

Sanayi Üretimi (SÜ) & PMI

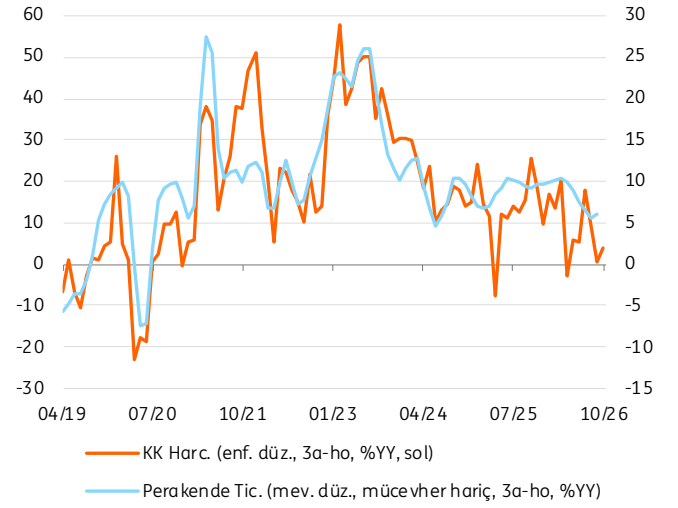


Kaynak: TUIK, Markit, ING

İmalat sanayinde daralma eğilimi sürüyor

- İmalat sanayi satın alma yöneticileri endeksi (PMI, mevsimsellikten arındırılmış) yılın son çeyreğinin ilk ayında 47.9'dan 47.3'e gerileyerek sektördeki ivme kaybının daha belirgin hale geldiğine işaret etti. PMI'daki düşüşte, zorlu piyasa koşullarına bağlı yeni siparişlerdeki yavaşlama, jeopolitik risklerin etkisiyle deniz taşımacılığında artan sorunların tedarik sürelerini uzatması ve yükselen enerji ile hammadde maliyetlerinin sürdürdüğü fiyat baskıları belirleyici oldu. Buna bağlı olarak üreticiler stok birikimini sınırlamak amacıyla üretimlerini daha hızlı şekilde azalttı.
- Sektörel PMI sonuçları ise girdi maliyetlerine ilişkin fiyat baskılarının devam ettiği yönündeki görünümü teyit etti. Ekim ayında on sektörün altısında PMI gerilerken, PMI artışı kaydeden sektörler arasında gıda sektörü yine öne çıktı ve Eylül'de olduğu gibi Ekim'de de 50 eşik değerinin üzerinde kalmayı sürdürdü.

Perakende Satışlar & Kredi Kartları

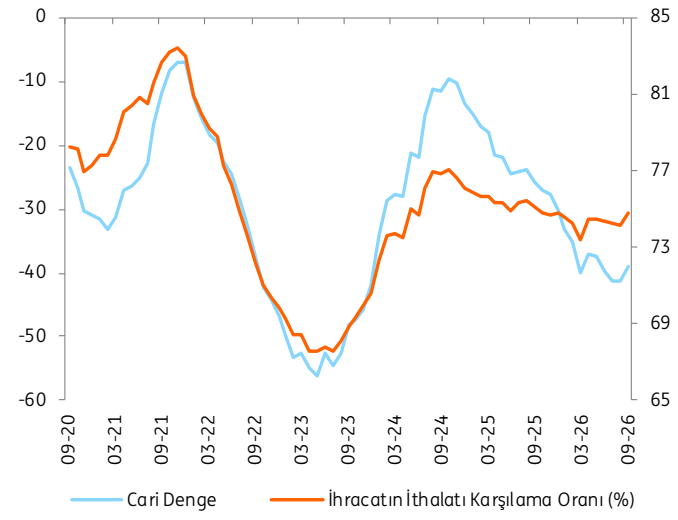


Kaynak: TUIK, ING

İşsizlik Eylül'de yeniden %8-9 bandına döndü

- Mevsim etkilerinden arındırılmış verilere göre toplam işsiz sayısı Eylül ayında bir önceki aya kıyasla 198 bin kişi artarak 2,97 milyona yükseldi. İşsizlik oranı da aylık bazda 0,5 puan artışla %8,4'e çıktı. 2024 ortasından bu yana çoğunlukla %8-9 aralığında seyreden oran, ağustosta olduğu gibi zaman zaman %8'in altına inse de bu görünümünü korudu. İş gücüne katılım oranı ise ağustosa göre sınırlı artışla %52,7 oldu. Veriler, yükselişte istihdam ve iş gücündeki gerilemenin etkili olduğunu gösterdi.
- Öte yandan, işsizliğe dair daha geniş kapsamlı göstergeler de önceki aya göre kısmi bir bozulmaya işaret etti. Buna göre zamana bağlı eksik istihdamı, potansiyel iş gücünü ve işsizleri de kapsayan atıl iş gücü oranı %0.2 puan artarak %31,2'ye yükseldi. Genellikle dalgalı bir seyir izlese de son yıllarda yukarı yönlü eğilim göstermeyi sürdüren bu gösterge işgücü piyasasında artan zorluklara işaret ediyor..

Cari dengenin gelişimi

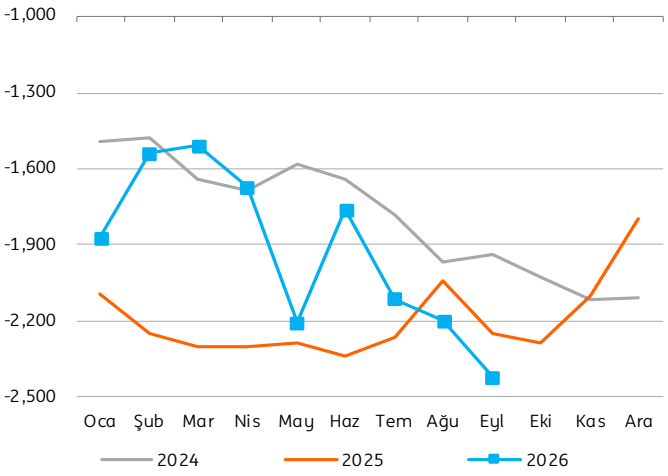


Kaynak: MB, ING

Yıllık cari açık Eylül'de belirgin geriledi

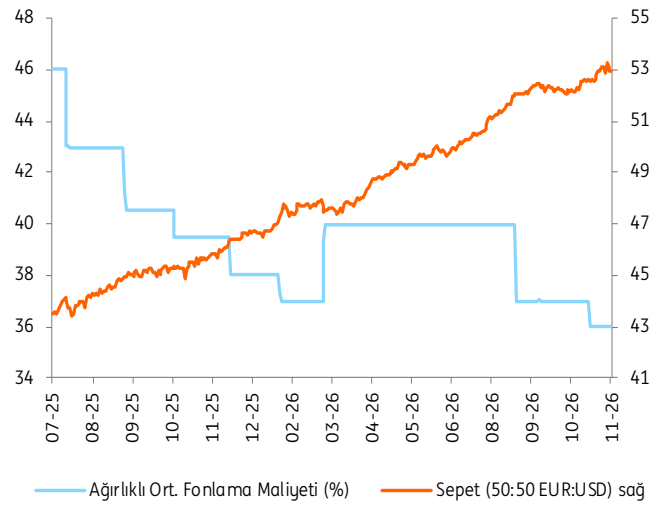
- Eylül'de cari fazla 2.7 milyar dolara yükselerek piyasa beklentilerine büyük ölçüde paralel gerçekleşti; geçen yılın aynı ayındaki 0.6 milyar dolarlık seviyenin ise belirgin üzerine çıktı. Böylece 12 aylık cari açık, bir ay önceki 41.3 milyar dolardan 39,2 milyar dolara, GSYH'nin yaklaşık %2.4'üne geriledi. Aylık iyileşmede, çekirdek dış ticaret fazlasındaki artış ve altın ticaret dengesinin pozitife dönmesiyle dış ticaret açığının 5.4 milyar dolardan 3.6 milyar dolara gerilemesi etkili oldu. Enerji dengesindeki bozulmaya rağmen hizmet gelirlerindeki artış da cari fazlayı destekledi.
- Sermaye hesabında Ağustos'taki zayıflığın ardından yatırım fonlarındaki oynaklığın etkisiyle Eylül'de 13.7 milyar dolarla çıkış sürdü. Net hata ve noksan kaleminden gelen 1.0 milyar dolarlık sınırlı giriş ve cari denge dikkate alındığında, resmi rezervlerde 10.0 milyar dolarlık azalış gerçekleşti. Eylül verileri yatırım fonlarında 5.8 milyar dolar düşüş ortaya koydu.

12 aylık birikimli bütçe açığı (mlyr TL)



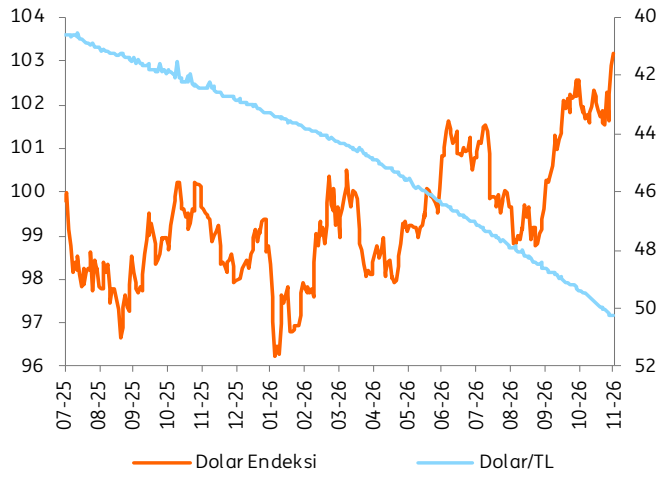
Kaynak: Maliye Bakanlığı, ING

MB Fonlaması



Kaynak: MB, ING

Dolar Endeksi ve TL



Kaynak: Refinitiv, ING

Yıllık bütçe açığı hala hedefin altında

- Merkezi yönetim bütçesinin Eylül ayı sonuçlarına göre vergi gelirleri yıllık bazda %21.8 arttı. Bu görünümde doğrudan vergi tahsilatlarındaki yavaşlama ile dolaylı vergiler içinde ÖTV gelirlerindeki yıllık gerileme etkili oldu. Dolaylı vergilerde KDV gelirleri %34.8 artarken, akaryakıt kaynaklı ÖTV tahsilatlarındaki düşüş nedeniyle ÖTV gelirleri yıllık bazda azaldı. Harcama tarafında ise personel giderlerindeki ivme kaybı faiz dışı harcamaları sınırladı. Faiz hariç harcamalar yıllık %32.1 artarak kısmi bir yavaşlamaya işaret etti.
- Eylülde bütçe dengesi 532.2 milyar TL açık verdi ve geçen yılın aynı ayındaki 309.6 milyar TL'lik açığın üzerine çıktı. Böylece 12 aylık birikimli bütçe açığı 2,422 milyar TL'ye yükseldi. Eylül sonu itibarıyla bu açığın milli gelire oranı %3.0 olarak gerçekleşerek, %3.5'ten %3.1'e revize edilen Orta Vadeli Program tahmininin altında kalmaya devam etti.

MB faiz indirimlerine Ekim'de yeniden başladı

- MB, Ocak'tan bu yana verdiği uzun aranın ardından Ekim'de politika faizinde yeniden indirime giderek oranı 100 baz puan düşüşle %36'ya çekti. Faiz koridorunun genişliği ise 450 baz puanda sabit tutuldu. Piyasa beklentileriyle uyumlu olan bu karar, Eylül ayı enflasyon verilerinin değerlendirilmesi ve ekonomik faaliyetteki yavaşlamanın etkisiyle alındı. Karar döneminde Brent petrol fiyatlarının varil başına yaklaşık 110 dolar seviyesinde bulunması ve Orta Doğu kaynaklı jeopolitik riskler de gündemdeydi.
- İleriye dönük yönlendirmede MB daha önce enflasyon görünümünü esas alan, toplantı bazında ihtiyatlı yaklaşımı vurguluyordu. Bu ay ise iletişim dilini değiştirerek odağını gelecekteki politika adımlarının zamanlaması ve büyüklüğüne kaydırdı. Bu değişiklik, gevşeme sürecini başlatan koşullarda önemli bir değişim yaşanmaması halinde Banka'nın Aralık'ta da faiz indirimlerine devam edebileceğine işaret ediyor.

Rezervlerin seyri MB açısından önemli

- Döviz piyasasında, önemli bir dış şok yaşanmadığı sürece mevcut kontrollü değer kaybı politikasının süreceğini, TL'deki zayıflama hızının değişmeyeceğini düşünüyoruz. Kur istikrarı, dezenflasyon süreci ile TL varlıklara yönelik talebin temel dayanaklarından biri olmayı sürdürüyor. Bununla birlikte, MB'nin TL'de aşırı reel değerlenmeyi sınırlamayı da hedeflediği görülüyor.
- Politika görünümü açısından rezervlerin seyri ve yurt içi yerleşiklerin TL varlıklara talebi belirleyici olmaya devam edecek. TL mevduatın dövize karşı getiri avantajının azalması, olası bir yeniden döviz talebi halinde ilave faiz indirimlerini sınırlayabilir veya duraklamaya yol açabilir. Ancak şu aşamada yerleşiklerin döviz talebi kontrollü seyrederken, yatırımcılara kurdaki değer kaybını telafi edecek getirinin korunması sayesinde kademeli parasal gevşeme süreci devam edebiliyor.

2 ve 10 yıllık tahvil faiz farkı

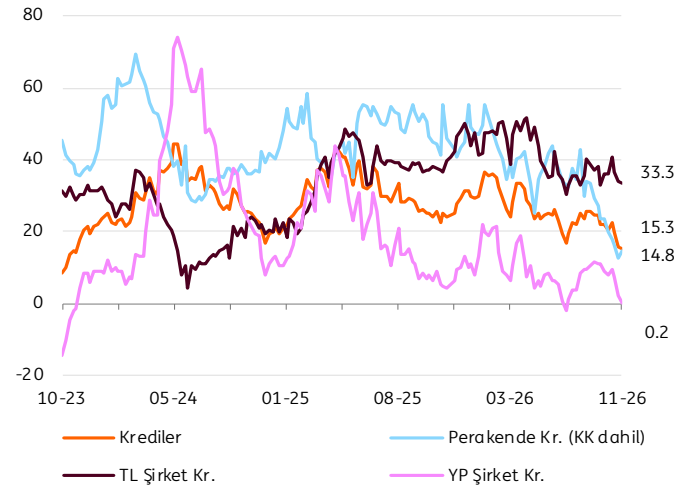


Kaynak: Refinitiv, ING

MB'den faiz indirim beklentisi sürüyor

- Küresel yükseliş eğilimiyle TL OIS faizleri yeni düşük seviyeleri test ederken, 1 yıl vadeli oran ABD-İran çatışmasının başlamasından önceki dönemden bu yana ilk kez %35'e geriledi. Piyasalar, MB'nin Aralık'ta 100 baz puanlık faiz indirimi yapacağını tamamen fiyatlarken, gelecek yılın ilk yarısı için iki adet ilave 100 baz puanlık indirim beklentisini de değerlere yansıttı. Bununla birlikte, bu indirimlerin daha sonra geri alınması ve faizlerin 2027 sonunda daha yüksek seviyelerde bulunması bekleniyor.
- TL faizlerindeki yükseliş eğilimine rağmen aşağı yönlü hareket alanının sürdüğü ve piyasanın özellikle gelecek yıla ilişkin ilave MB faiz indirimlerini fiyatlayabileceğini düşünüyoruz. Enflasyon görünümü zorluklar içerse de MB'nin güvercin duruşu ve 2027'nin ilk çeyreğinde enflasyonda beklenen ilave gerileme, Banka'nın piyasayı ikna etmesine yardımcı olabilir.

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



Kaynak: BDDK, ING

Kredilerde yavaşlama ve yeni düzenlemeler

- Sıkı para politikası, kredi artış sınırlarının düşürülmesi gibi önlemlerin etkisiyle 2026'nın ikinci yarısında kredi büyümesi belirgin şekilde ivme kaybetti. Buna bağlı olarak toplam kredi büyümesi Şubat sonundaki %35 seviyesinden yaklaşık %20'ye geriledi. Bu çerçevede MB, ABD-İran savaşıyla başlayan sıkılaşma sürecinin ardından makro ihtiyati çerçeveyi normalleştirmek amacıyla, kredi büyümesinin görece ılımlı seyri ile artan varlık kalitesi risklerini dikkate alarak kredi büyümesi limitlerini yükseltti.
- MB ayrıca, bankaların bir yıldan uzun vadeli TL ve yabancı para cinsinden mevduat dışı yükümlülükleri için tesis edilen zorunlu karşılıklara TL cinsinden faiz ödemesi yapılmasına karar verdi. Belirlenecek faiz ya da telafi oranına bağlı olarak bu düzenlemenin, bankaların mevduat dışı borçlanma maliyetlerini azaltıcı yönde etkide bulunacaktır.

HAZİNE İÇ BORÇLANMA SENETLERİ İHALELERİ

2025							Toplam Satış Miktarı					3,278
							Piyasa Çevrim Oranı					133.4%
							SATIŞ MİKTARI (TRYmilyon)					
		İHRAÇ TARİHİ	VADE TARİHİ	IHALE-TALEP/SATIŞ	FAİZ ORANI		PİYASA		KAMU KURUM.		TOPLAM	
					BASİT	BİLEŞİK	NOM	NET	NOM	NET	NOM	NET
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	1.64	32.49	35.12	66,701.2	70,427.1	3,788.4	4,000.0	70,489.6	74,427.1
Eylül	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
	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
Ekim	SABİT KUPON	07.10.2026	13.09.2028	1.63	36.53	39.87	39,148.0	39,627.8	3,704.6	3,750.0	42,852.5	43,377.8
	SABİT KUPON	07.10.2026	16.04.2031	1.70	35.55	38.71	45,843.8	50,547.9	7,527.6	8,300.0	53,371.4	58,847.9
	TLREF	07.10.2026	11.09.2030	2.24	37.64	41.18	56,675.5	56,501.5	0.0	0.0	56,675.5	56,501.5
	SABİT KUPON	07.10.2026	27.09.2034	1.59	33.59	36.40	41,127.4	34,522.0	3,574.0	3,000.0	44,701.4	37,522.0
2026								Toplam Satış Miktarı**				2,580,917

* TÜFE'ye endeksli tahviller için reel faiz verilmiştir.

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

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				
14 ay (427 gün)	Kuponsuz Devlet Tahvili (ilk ihraç)	07/12/2026	09/12/2026	09/02/2028
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 borçlanma programı -Ocak 2027 ayı ihale takvimi				
13 ay (399 gün)	Kuponsuz Devlet Tahvili (yeniden ihraç)	04/01/2027	06/01/2027	09/02/2028
2 yıl (616 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	04/01/2027	06/01/2027	13/09/2028
2 yıl (728 gün)	Kira sertifikası - 6 ayda bir kira ödemeli (doğrudan satış)	05/01/2027	06/01/2027	03/01/2029
3 yıl (1218 gün)	TÜFE'ye endeksli Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	05/01/2027	06/01/2027	08/05/2030
4 yıl (1561 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	05/01/2027	06/01/2027	16/04/2031
4 yıl (1337 gün)	TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili - 3 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	12/01/2027	13/01/2027	11/09/2030
8 yıl (2814 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	12/01/2027	13/01/2027	27/09/2034
2 yıl (728 gün)	Altın Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (doğrudan satış)	26/01/2027	27/01/2027	24/01/2029
2 yıl (728 gün)	Altına Dayalı Kira Sertifikası - 6 ayda bir kira ödemeli (doğrudan satış)	26/01/2027	27/01/2027	24/01/2029

İç Borç Ödemelerinin Alıcılara Göre Dağılımı

Milyon TL	Piyasa	Kamu Kuruluşları	TOPLAM
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**
Ocak 2027 İç Borç Ödemeleri			
01.01.2027	219	0	219
06.01.2027	217,679	36,351	254,030
13.01.2027	170,373	17,342	187,715
20.01.2027	121,418	691	122,110
27.01.2027	142,791	0	142,791
TOPLAM	**652,480**	**54,385**	**706,865**

EK B:

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Ekonomik Aktivite											
Reel GSYH (% Yıldan Yıla – YY)	3.5	1.3	1.8	11.8	5.4	5.0	3.5	3.7	2.8	4.5	4.0
Özel tüketim (% YY)	0.8	1.4	3.6	15.6	16.2	10.5	4.7	4.1	3.7	4.8	4.1
Kamu tüketimi (% YY)	8.1	4.6	2.8	4.2	4.5	2.3	-0.8	1.0	0.5	1.1	0.6
Yatırım (%YY)	0.8	-12.1	6.9	7.2	4.4	7.3	2.7	7.3	2.3	4.0	3.0
Sanayi üretimi (%YY)	1.3	-0.5	1.6	17.5	4.4	1.6	0.3	2.8	2.6	3.9	3.4
Nominal GSYH (TL milyar)	3,806	4,402	5,142	7,434	15,326	27,091	44,676	63,241	86,353	111,360	139,786
Nominal GSYH (EUR milyar)	668	692	630	687	876	1033	1253	1400	1590	1674	1688
Nominal GSYH (US$ milyar)	802	778	729	824	1002	1174	1449	1590	1836	1942	2040
Kişi başına GSYH (US$)	9,502	8,992	8,397	9,424	10,434	13,008	15,325	18,478	21,207	22,331	23,350
Fiyatlar											
TÜFE (ortalama %YY)	16.3	15.2	12.3	19.6	72.3	53.9	58.5	34.9	30.9	26.0	22.4
TÜFE (yıl sonu %YY)	20.3	11.8	14.6	36.1	64.3	64.8	44.4	30.9	29.3	26.0	20.0
Yİ-ÜFE (ortalama %YY) – 2003 öncesi TEFE	27.0	17.6	12.2	43.9	128.5	49.9	41.1	25.4	27.8	27.8	22.6
Kamu Dengesi (GSYH %)											
Konsolide bütçe dengesi	-1.9	-2.8	-3.4	-2.6	-0.9	-5.1	-4.7	-2.8	-3.3	-3.6	-3.2
Faiz dışı denge	0.0	-0.5	-0.8	-0.2	1.1	-2.6	-1.9	0.4	0.0	-0.5	-0.2
Toplam kamu borcu	28.8	31.2	38.3	38.9	29.4	36.4	23.6	23.7	21.7	22.3	23.3
Dış Denge											
İhracat (US$ milyar)	178.9	182.2	168.4	224.7	253.4	251.0	257.5	270.6	283.8	297.8	310.1
İthalat (US$ milyar)	219.6	199.0	206.3	254.0	342.9	337.3	313.4	339.9	364.8	382.3	389.7
Dış ticaret dengesi (US$ milyar)	-40.7	-16.8	-37.9	-29.3	-89.6	-86.3	-56.0	-69.3	-81.0	-84.5	-79.6
Dış ticaret dengesi (GSYH %)	-5.1	-2.2	-5.2	-3.6	-8.9	-7.3	-3.9	-4.4	-4.4	-4.4	-3.9
Cari denge (US$ milyar)	-14.6	15.0	-31.0	-7.1	-46.7	-41.8	-13.6	-30.3	-43.8	-46.7	-40.8
Cari denge (GSYH %)	-1.8	1.9	-4.3	-0.9	-4.7	-3.6	-0.9	-1.9	-2.4	-2.4	-2.0
Net doğrudan yatırım (US$ milyar)	12.5	9.5	7.5	12.9	14.8	10.6	11.7	12.9	12.4	16.6	18.9
Net doğrudan yatırım (GSYH %)	1.6	1.2	1.0	1.6	1.5	0.9	0.8	0.8	0.7	0.9	0.9
Cari açık + net doğrudan yatırım (GSYH %)	-0.3	3.1	-3.2	0.7	-3.2	-2.7	-0.1	-1.1	-1.7	-1.5	-1.1
İhracat hacmi - miktar (%YY)	5	7	-5	21	3	0	1	-2	-4	4	3
İthalat hacmi - miktar (%YY)	-9	-5	11	1	5	13	-6	4	-3	4	3
Döviz rezervleri (altın hariç, US$ milyar)	91.9	106.3	93.2	111.1	128.8	141.1	155.1	193.9	160.9	168.1	175.6
İthalatı karşılama oranı (ay)	5.0	6.4	5.4	5.2	4.5	5.0	5.9	6.8	5.3	5.3	5.4
Borç Göstergeleri											
Brüt dış borç stoku (US$ milyar)	412	398	390	378	389	433	461	523	554	590	624
Brüt dış borç stoku (GSYH %)	51	51	54	46	39	37	32	33	30	30	31
Brüt dış borç stoku (İhracat %)	230	218	232	168	153	172	179	193	195	198	201
Toplam dış borç servisi (US$ milyar)	83.2	85.2	71.6	75.6	67.9	76.1	86.2	99.1	130.3	123.2	120.4
Toplam dış borç servisi (GSYH %)	10	11	10	9	7	6	6	6	7	6	6
Toplam dış borç servisi (İhracat %)	47	47	43	34	27	30	33	37	46	41	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	25.00
Geniş para arzı (%YY)	19.1	26.1	36.0	53.6	60.7	66.5	28.7	42.6	37.5	30.0	26.5
USD/TL yıl sonu	5.29	5.95	7.43	13.32	18.69	29.48	35.34	42.94	51.50	62.50	74.00
USD/TL ortalama	4.85	5.67	7.09	9.20	16.68	24.22	33.07	39.85	47.18	57.51	68.73
EUR/TL yıl sonu	6.05	6.67	9.08	15.14	20.00	32.54	36.59	50.45	58.20	73.75	90.28
EUR/TL ortalama	5.70	6.36	8.16	10.82	17.49	26.22	35.66	45.17	54.30	66.53	82.81
EUR/USD yıl sonu	*1.14*	*1.12*	*1.22*	*1.14*	*1.07*	*1.10*	*1.04*	*1.17*	*1.13*	*1.18*	*1.22*
EUR/USD ortalama	*1.17*	*1.12*	*1.14*	*1.17*	*1.05*	*1.08*	*1.08*	*1.13*	*1.15*	*1.16*	*1.20*

ING Bank Ekonomik Araştırmalar Grubu

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

AÇIKLAMA:

Bu yayın, ING Bank A.Ş. Ekonomik Araştırmalar Grubu tarafından, herhangi bir kullanıcının yatırım amaçları, finansal durumu veya araçları göz önünde bulundurulmaksızın, sadece bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Yayındaki bilgiler, yorumlar ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında olmadığı gibi, yatırım, hukuk veya vergi konusunda tavsiye niteliğinde de değildir; herhangi bir finansal aracı satın almak veya satmak için bir teklif veya talep de değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan bilgi, yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak 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).