

İçindekiler:

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

Orta Doğu kaynaklı jeopolitik şok riskleri artırıyor...

ABD ve İsrail'in İran'a yönelik saldırılarının ardından Basra Körfezi'nde yaşanan petrol ve doğal gaz akışı kesintileri, enerji fiyatlarında güçlü bir yükselişe yol açtı. ING küresel araştırma ekibi (ING) baz senaryo olarak petrol ve LNG arzında ilk iki hafta tam, ardından gelen iki hafta ise kapasitenin %50'si oranında kısmi olmak üzere toplam dört haftalık bir kesinti varsayımından hareketle ikinci çeyrek boyunca Brent petrol fiyatının varil başına ortalama 71 Dolar, TTF doğal gaz fiyatlarının ise MWh başına 31 Avro seviyesinde gerçekleşeceğini tahmin ediyor. Ancak, kesintinin uzaması halinde fiyatlar üzerinde yukarı yönlü risklerin belirginleşeceğini özellikle belirtmek gerekiyor. Bu gelişmeler doğrultusunda ING, ABD'de manşet enflasyonun yıl içinde yeniden %3'ün üzerine çıkmasını ve bunun tüketici harcama gücü üzerinde baskı oluşturmamasını; bu nedenle, bir sonraki Fed faiz indiriminin Haziran'dan Eylül ayına ötelenmesini bekliyor. Önemli bir net enerji ithalatçısı olmasına karşın, söz konusu jeopolitik gelişmelerin Avro Bölgesi toparlanmasını raydan çıkaracağını ise düşünmüyor. Bu çerçevede ING'ye göre hafifçe daha zayıf bir büyüme ve bir miktar artan enflasyonun, Avrupa Merkez Bankası'nı şimdilik bekle-gör pozisyonunda tutması muhtemel görünüyor. Öte yandan, enerji fiyatlarındaki sert yükseliş, doların küresel ölçekte değer kazanmasına neden olurken, özellikle Avrupa ve Asya para birimleri üzerinde baskının devam edeceği anlaşıyor. Yurtiçinde ise; Orta Doğu'daki çatışmaların yarattığı jeopolitik şok, risk primi, enflasyon, para politikası ve cari denge üzerindeki etkileriyle birlikte makroekonomik görünüme yönelik kısa vadeli riskleri belirgin şekilde yükseltti. Bu gelişmelerin ekonomik etkisinin, yaşanan kesintinin süresi ve kapsamına bağlı olarak şekilleneceği söylenebilir. ABD-İran geriliminin tırmanmasının ardından MB bir dizi adım attı: i) Banka, döviz rezervlerini daha aktif kullanarak piyasalara döviz likiditesi sağladı ve TL uzlaşmalı vadeli döviz satım (NDF) işlemlerine başladı. Bu çerçevede toplam döviz satışlarının 11 mlyr doların üzerinde gerçekleştiği tahmin edilirken, NDF stoku ise 5 Mart itibarıyla 0.5 mlyr dolar seviyesinde bulunuyor ii) MB, sistemde dövize yönelme potansiyeli taşıyan TL likiditesini azaltmak amacıyla da adımlar attı. Döviz satışlarının TL likiditesini daraltıcı etkisine ek olarak, banka likidite senedi ihraç etmeye başladı. Söz konusu senetlerin toplam bakiyesi 5 Mart itibarıyla 58.1 mlyr TL'ye ulaştı iii) TL talebini desteklemek amacıyla haftalık repo ihaleleri askıya alındı ve gecelik faiz oranı koridorun üst bandına doğru yükselmesine izin verildi. Öte yandan, 2026 politika metninde MB, açık piyasa işlemleri portföyünü 262 milyar TL'den 450 milyar TL'ye çıkararak %72 oranında büyümeyi hedeflediğini açıklamıştı. Jeopolitik gelişmeler sonrası, banka Mart ayında bugüne kadar toplam 73.2 milyar TL tutarında menkul kıymet alımı yaparak ilk iki ayda gerçekleşen 78.2 mlyr TL ile karşılaştırıldığında alım hızını artırdı. Enflasyon tarafında ise, Şubat enflasyonu özellikle gıda fiyatlarının etkisiyle yıllık enflasyonda geçici bir yükselişe yol açtı. Ancak Mart itibarıyla düşüş eğiliminin yeniden başlaması bekleniyor. Şubat ayında görülen yükselişin yıl geneline etkisi ve artan enerji fiyatı baskılarına paralel 2026 enflasyon tahminimizi %25 seviyesine çekiyoruz. Petrol fiyatlarındaki belirsizlik, enflasyon görünümüne yönelik riskleri artırırken, hükümet bu etkinin bir kısmını sınırlamak için yeni bir adım attı. Buna göre, küresel petrol fiyatları veya kur etkisiyle rafineri çıkış fiyatları yükseldiğinde, özel tüketim vergisi artışın %75'ine kadar aşağı yönlü ayarlanabilecek. Bu gelişmelerin ardından MB'nin Mart'ta politika faizini %37'de sabit tutmasını, ardından yıl içinde temkinli adımlarla indirim sürecine başlamasını ve yıl sonu oranının %30 seviyesinde olmasını bekliyoruz; ancak risklerin yukarı yönlü olduğunu belirtmek gerekiyor. Dış denge tarafında ise, MB'nin yaptığı bir çalışmaya göre Brent petrol fiyatındaki 10 dolarlık artış, cari açığı 4-5 milyar dolar yükseltiyor. Bu çerçevede, turizm gelirlerinde anlamlı bir sapma olmayacağı varsayımıyla 2026 yılı cari açık tahminimizi 32 mlyr dolara çıkardık, ancak riskler belirgin biçimde yukarı yönlü seyrediyor. Sermaye hesabı tarafında ise risk iştahındaki azalış portföy akımlarını baskılayabilir; ancak şu ana kadarki etki sınırlı ve ölçülü görünüyor.

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.

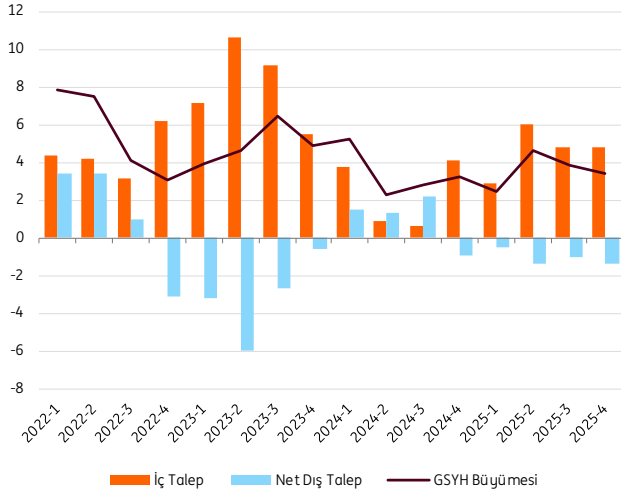
Rapor Tarihi: 6 Mart 2026

Gelecek bir aylık dönemde yayınlanacak veriler

- 10 Mart: Ocak sanayi üretimi
- 12 Mart: Ocak ödemeler dengesi
- 12 Mart: Para Politikası Kurulu toplantısı
- 13 Mart: Piyasa katılımcıları anketi
- 16 Mart: Şubat Merkezi Yönetim bütçe gerçekleştirmeleri
- 23 Mart: Tüketici güven endeksi
- 24 Mart: Reel sektör güven endeksi
- 24 Mart: Kapasite kullanım oranı
- 31 Mart: Şubat dış ticaret dengesi
- 31 Mart: Şubat hane halkı işgücü istatistikleri
- 1 Nisan: Mart imalat PMI
- 3 Nisan: Mart TÜFE, Yİ-ÜFE

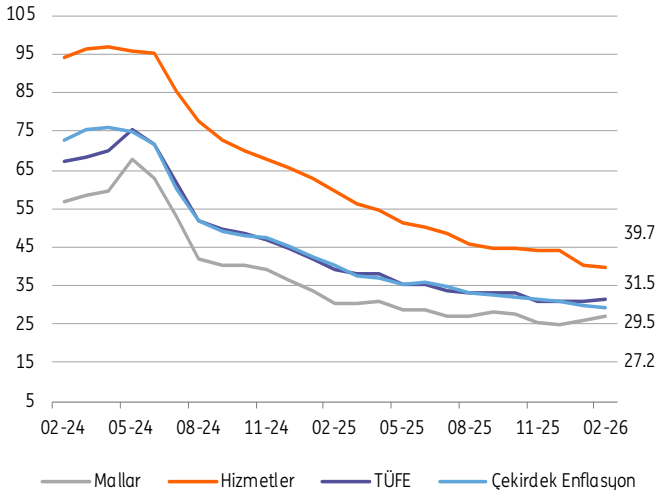
Ekonomik Gelişmeler

Harcama Yöntemi ile GSYH (Y/Y Büyüme)



Kaynak: TUIK, ING

Enflasyon göstergelerinin seyri



Kaynak: TUIK, ING

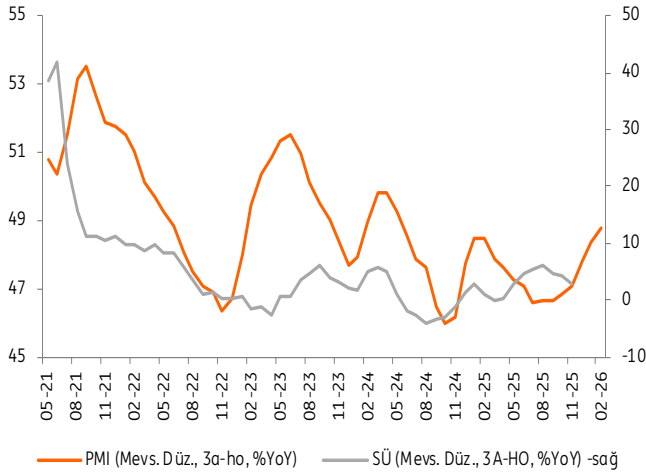
4. çeyrekte iç talep ağırlıklı büyüme

- GSYH 2025'in 4. çeyreğinde YY %3.4 artarak, piyasa beklentisinin altında kaldı. Bu oran, TÜİK'in yaptığı revizyonla önceki çeyreğin %3.8'e yükseltilmesinin ardından, ivme kaybına işaret etti. Dönem büyümesine en büyük katkısı özel tüketim, kısmen de yatırımlar sağlarken; zayıf dış talep, kamu tüketimindeki düşüş ve stok erimesi manşeti aşağı çekti. Yılın tamamında GSYH artışı %3.6 oldu; 2024'te bu oran %3.3'tü.
- Mevsimsel düzeltmeler sonrası, dördüncü çeyrek GSYH'si ÇÇ %0.4 artışa işaret ederek, önceki iki çeyreğe kıyasla kademeli bir yavaşlama sergiledi. Sıralı büyümeyi ağırlıklı özel tüketim sürükledi ve manşete 2.8 yüzde puan katkı yaptı. Diğer tüm harcama kalemleri büyümeyi aşağı çekti: en büyük negatif etki net ihracattan (-1.8 puan) geldi; bunu stok erimesi (-0.3 puan), kamu tüketimi (-0.2 puan) ve sabit sermaye oluşumu (-0.1 puan) izledi.

Şubat'ta yıllık enflasyonda geçici yükseliş

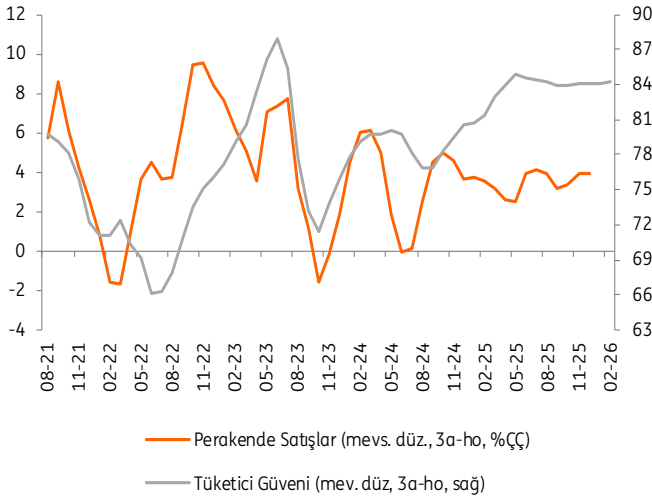
- %2.96 düzeyindeki Şubat verisinin ardından yıllık enflasyon b%30.7'den %31.5'e geçici bir yükseliş gösterdi. Gıda grubu fiyatlaması baskılarının ana belirleyicisi olurken, gıda dışındaki bazı kalemler—özellikle ulaştırma ve lokanta-otel hizmetleri—artışta etkili oldu.
- Çekirdek enflasyon (CPI□C) aylık bazda %1.53 yükselirken, yıllık oran 2021 sonlarından itibaren ilk kez %29.5'e geriledi. Bu eğilimde, son aylardaki sınırlı nominal TL değer kaybı ile üretici fiyatlarındaki (ÜFE) daha ılımlı artış eğilimi etkili oldu. Şubat'ta ÜFE aylık %2.4 yükseldi, yıllık oran ise %27.6 oldu. ÜFE'nin son altı aydır %27 civarında seyretmesi, maliyet baskılarında belirgin bir bozulma olmadığına işaret etse de; küresel emtia piyasaları ve özellikle mevcut jeopolitik ortamda dalgalı seyreden petrol fiyatları ÜFE görünümünde kısa vadede en önemli risk unsurları olmaya devam ediyor.

Sanayi Üretimi (SÜ) & PMI



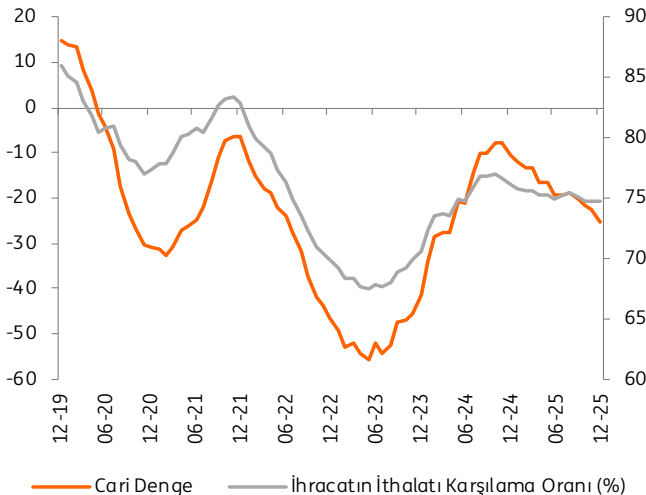
Kaynak: TUIK, Markit, ING

Perakende Satışlar & Tüketici Güveni



Kaynak: TUIK, ING

Cari dengenin gelişimi



Kaynak: MB, ING

İmalat sanayi faaliyet koşullarında ılımlı seyir

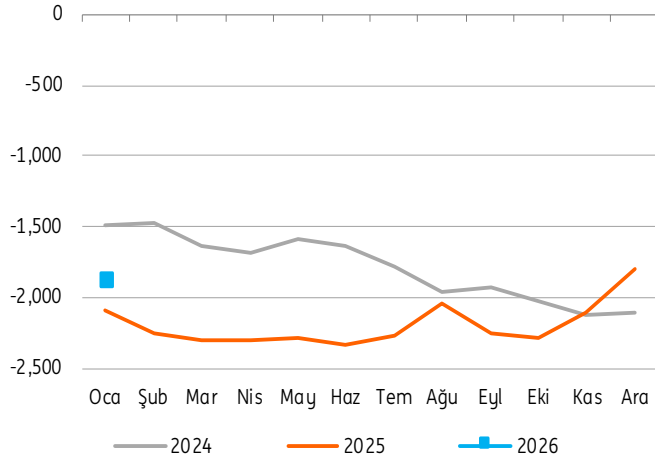
- Mevsimsellikten arındırılmış imalat sanayi PMI endeksi 49.3'e yükselerek 2024'ün başından bu yana en yüksek düzeye ulaştı. Endeks hâlâ daralma bölgesinde bulunmakla birlikte, imalat sektöründeki zorlukların sürdüğünü ancak önceki aylara kıyasla daha hafif seyrettiğini gösteriyor. Alt kalemlere bakıldığında, yeni siparişlerde neredeyse iki yıldır görülen en sınırlı düşüşle talep koşullarında iyileşme sinyalleri dikkat çekiyor. Üretim, istihdam ve stoklarda da bir önceki aya göre daha ılımlı gerilemeler göze çarpıyor.
- İmalat PMI genel olarak iyimser bir tablo sunarken, İstanbul Sanayi Odası tarafından açıklanan sektörel PMI verileri ise daha temkinli bir görünüm sergiledi. Buna göre, Şubat ayında on sektörün yalnızca üçünde PMI, Ocak ayına kıyasla artış kaydederken, sadece ikisi 50 eşliğinin üzerinde gerçekleşti.

İşsizlik oranı tarihi düşük seviyeden yükseldi

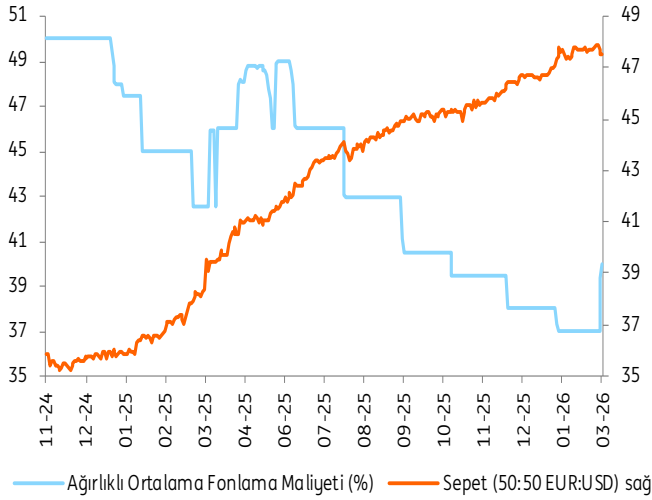
- Mevsimsellikten arındırılmış işgücü piyasası verilerine göre, Aralık'ta 2005'ten bu yana yayımlanan seri içinde en düşük değer olan %7.8'e gerileyen işsizlik oranı, Ocak'ta %8.1'e yükseldi ancak 2025 ortalamasının altında kalmaya devam etti. Bu gelişmede; i) istihdamdaki düşüşün işgücüne katılımdaki azalmadan daha yüksek olması ve ii) işsiz sayısındaki artış etkili oldu. Buna göre, işsiz sayısı aylık bazda 73 bin kişi artarak 2.82 milyon kişiye yükseldi. Öte yandan, istihdam edilenlerin sayısı da önceki aya göre 516 bin kişi azaldı. İşgücüne katılım oranının %52.9'dan %52,1'e gerilemesi, son iki ayda toplam düşüşün %1.3 puana ulaşması, işgücü piyasasındaki zayıflığa işaret ediyor.
- Geniş tanımlı işsizlik göstergeleri de baskı altında seyrediyor. Zaman bağlı eksik istihdam, potansiyel işgücü ve işsizleri birlikte ele alan atıl işgücü oranı, aylık %0.9 puanlık artışla %29.9'a yükseldi.

Cari açıkta genişleme eğilimi sürüyor

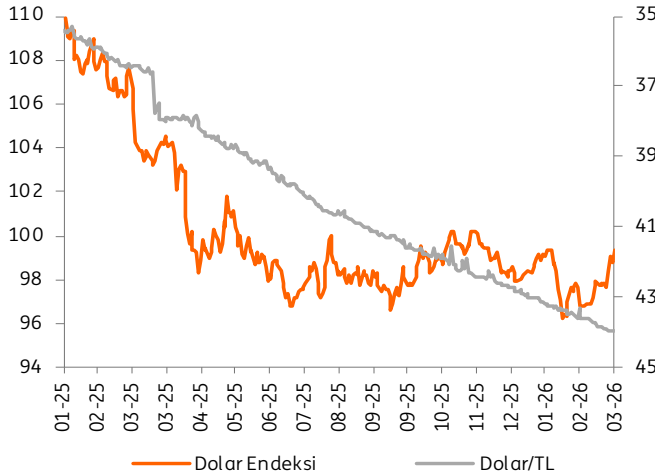
- Cari işlemler açığı Ocak ayında piyasa beklentisi olan 5.3 mlyr doların ve 5.5 mlyr dolarlık tahminimizin üzerinde 7.3 mlyr dolar açık verdi. Böylece, 12 aylık birikimli cari açık 22.7 mlyr dolardan 25.2 mlyr dolara yükselerek GSYH'nin yaklaşık %1.6'sına ulaştı.
- 2025 yılı genelinde yerleşikler kaynaklı yurt dışına sermaye çıkışları 35.4 mlyr dolardan 44.2 mlyr dolara yükseldi. Yabancı girişleri ise 2024'teki 57.8 mlyr dolara karşılık 64.2 mlyr dolar seviyesinde gerçekleşti. Bu çerçevede, sermaye hesabı 22.3 mlyr dolardan 19.8 mlyr dolara gerilemekle birlikte pozitif görünümünü korudu. Net hata ve noksan kaleminden kaynaklanan çıkışlar ise 2024'teki 11.3 mlyr dolara kıyasla 16.6 mlyr dolar ile yüksek seyrini sürdürdü. Genişleyen cari açıkla birlikte değerlendirildiğinde, resmi rezervlerde yıllık bazda 0.6 mlyr dolarlık artışa karşılık 2025'te 22.0 mlyr dolarlık çözüme görüldü.

12 aylık birikimli bütçe açığı (milyar TL)

Kaynak: Maliye Bakanlığı, ING

MB Fonlaması

Kaynak: MB, ING

Dolar Endeksi ve TL

Kaynak: Refinitiv, ING

Ocak'ta güçlü faiz dışı fazla

- Ocak bütçe sonuçları, geçen yılın aynı ayına kıyasla bütçe dengesinde bozulma ortaya koydu. Bu bozulmada, faiz giderlerindeki YY %180'lik artış belirleyici oldu. Toplam bütçe açığı 139.3 milyar TL'den 214.5 milyar TL'ye yükseldi. Son 12 aylık dönemde toplam bütçe açığı 1.87 trln TL ile GSYH'nin %3.0'üne karşılık geldi.
- Olumlu olarak ise Ocak'ta faiz dışı dengenin GSYH'nin %0.7'sine karşılık gelen güçlü bir fazla vermesi dikkat çekti. Gelir tarafında, gelir ve kurumlar vergilerindeki güçlü artış ile katma değer vergisi tahsilatlarındaki hızlanmanın etkisiyle vergi gelirlerinin YY %49.0 yükselmesi, faiz dışı fazlayı destekleyen unsurlar arasında yer aldı. Harcamalarda ise cari transferlerdeki yavaşlama, faiz dışı harcamaların kontrol altında kalmasına destekledi. Faiz dışı harcamalar YY %32.0 artarken, cari transferlerin artış oranı %27.1'e geriledi.

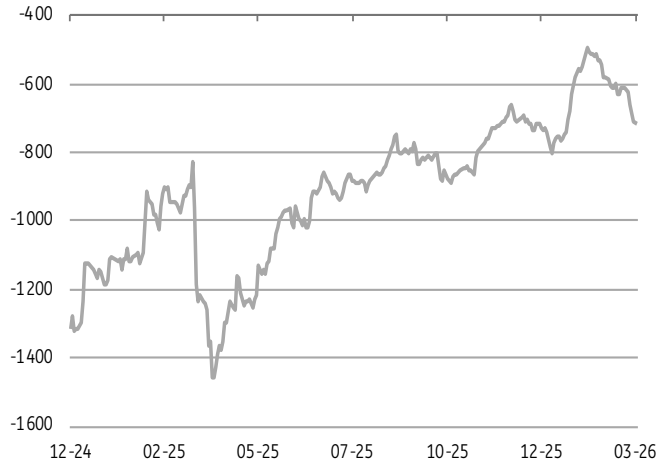
MB 2026 enflasyon tahminini yükseltti

- MB, 2024 ve 2025 için enflasyon hedeflerini sırasıyla %16 ve %9'da sabit tuttu; 2028 yılı için ise %8 hedefini açıkladı. Ancak yıl sonu enflasyon tahmin aralığı %13–19'dan %15–21'e (orta nokta %18) yükseltildi. 2025 tahmin aralığı ise %6–12 (orta nokta %9) olarak korundu. Bu tahminler, piyasa beklentilerine göre daha gerçekçi olsa da hâlen iyimser tarafta bulunuyor.
- Rapor göre, TÜFE sepetinde hizmetlerin ağırlığının artması yıllık enflasyon tahminini yaklaşık %1 puan artırdı. Petrol varsayımında (62.4 dolardan 60.9 dolara) düşüşe rağmen, enerji dışı emtia fiyatlarındaki yükselişin etkisiyle TL cinsi ithalat fiyatlarında yapılan yukarı yönlü güncelleme de tahminleri artırdı. Gıda enflasyonu varsayımının %18'den %19'a yükseltilmesi (Ocak itibarıyla %31.7 olan mevcut seviyeye kıyasla oldukça iyimser) ve çıktı açığının beklenenden yüksek seyretmesi de tahminler üzerinde ilave baskı yarattı.

MB'den ABD-İran gerilimine hızlı tepki

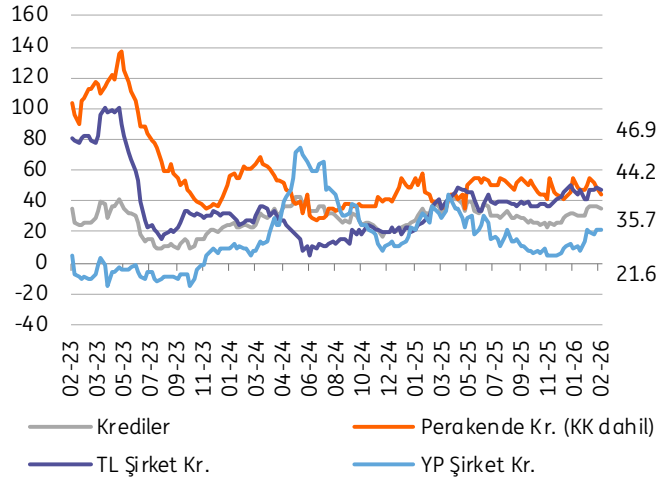
- MB, ABD-İran gerilimine karşı aldığı çeşitli önlemlerle hızlı bir şekilde harekete geçti ve olası risklere ve rekor düzeydeki uzun TL pozisyonlarına karşı belirgin biçimde hazırlıklı olduğunu gösterdi. Çatışmanın başlangıcından bu yana Dolar/TL kuru istikrarını korudu; hatta MB, piyasadaki cazibenin devamı için kurun günlük değerlendirme hızını yavaşlattı. Buna paralel olarak, vadeli piyasalarda kayda değer bir hareketlilik görülürken, ima edilen getiriler sert biçimde yükseldi.
- MB, stresli döneme rekor seviyedeki döviz rezervleri (27 Şubat itibarıyla 210 milyar dolar) ve rekor seviyede uzun TL pozisyonları (Başkan'a göre yaklaşık 40 milyar dolar) ile girmiş durumda. Mevcut koşullar altında, ABD-İran gerilimi önemli bir tırmanış göstermedikçe, Dolar/TL'nin önceki beklentilere kıyasla kayda değer bir sapma göstermesini beklemiyoruz.

2 ve 10 yıllık tahvil faiz farkı



Kaynak: Refinitiv, ING

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



Kaynak: BDDK, ING

Tahvil faizleri baskı altında

- Dezenflasyondaki yavaşlama ve son jeopolitik gelişmelerin ardından enerji fiyatlarındaki artışın ek enflasyon baskısı yaratması nedeniyle MB'nin faiz indirim beklentileri yeniden fiyatlanıyor. Bu çerçevede, piyasa yıl sonu politika faizi beklentisini yaklaşık %30 seviyesinden %32'nin üzerine taşıdı; bu oran, yıl sonu için öngörümüzün oldukça üzerinde bulunuyor.
- Tahvil piyasasında 2Y tahvil faiz oranları Şubat kapanışına göre 180 baz puanının üzerinde, getiri eğrisinin uzun tarafında 10Y tahvil faizi ise 100 baz puanının üzerinde yükseldi ve bileşik bazda sırasıyla %38.2 ve 31.2% seviyelerine geldi. Risk algısının arttığı bu ortamda piyasanın yeni bir denge bulmasının ve olası bir toparlanmanın zaman alacağı, bunun da ABD-İran geriliminin seyrine ve enerji fiyatlarının gelişimine bağlı olacağını söyleyebiliriz.

Kamu ve özel bankalarda büyüme dinamikleri

- Son dönemde kamu ve özel bankaların büyüme eğilimleri, 13 haftalık hareketli ortalamalarla (kur etkisi hariç, yıllıklandırılmış) karşılaştırıldığında, bazı kalemlerde dikkat çekici farklılıklar görülüyor: i) tüketici kredi kartları, kredili mevduat hesapları ve YP cinsi kredilerde kamu bankalarının daha iştahlı olduğu görülüyor. ii) KOBİ dışı TL ticari kredilerde ve ticari kredi kartlarında büyüme eğilimleri iki banka grubu arasında birbirine oldukça yakın seyrettiği ve kayda değer bir ayrışma olmadığı gözleniyor iii) özel bankaların KOBİ kredilerindeki büyüme ivmesi kamu bankalarının üzerinde; bu da özel sektörün KOBİ tarafında daha güçlü bir kredi genişleme isteği gösterdiğine işaret ediyor.
- Mevduat tarafında, hem bireysel hem ticari YP mevduatlarında özel bankaların büyüme ivmesinin kamu bankalarına göre daha yüksek olduğu dikkat çekiyor.

HAZİNE 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
Ocak	DT	07.01.2026	06.01.2027	2.27	36.64	36.64	71,927.9	52,638.4	3,279.5	2,400.0	75,207.3	55,038.4	
	FRN	07.01.2026	02.01.2030	8.07	38.98	42.77	31,716.6	30,260.5	5,240.6	5,000.0	36,957.2	35,260.5	
	SABİT KUPON	07.01.2026	02.10.2030	2.57	30.49	32.81	50,138.5	58,388.6	11,180.3	13,020.0	61,318.8	71,408.6	
	SABİT KUPON	14.01.2026	13.10.2027	3.08	33.99	36.87	44,376.2	49,837.7	8,815.1	9,900.0	53,191.3	59,737.7	
	TUFEX	14.01.2026	08.01.2031	10.94	5.30	5.37	2,649.7	2,650.1	19,996.6	20,000.0	22,646.3	22,650.1	
	TLREF	14.01.2026	09.01.2030	2.69	37.53	41.05	54,841.0	54,477.3	22,247.5	22,100.0	77,088.5	76,577.3	
	SABİT KUPON	14.01.2026	05.09.2035	2.01	27.24	29.09	12,833.7	15,283.1	0.0	0.0	12,833.7	15,283.1	
Şubat	TLREF	11.02.2026	09.01.2030	1.79	37.10	40.54	53,603.1	55,131.7	14,973.0	15,400.0	68,576.0	70,531.7	
	SABİT KUPON	11.02.2026	02.10.2030	1.78	30.53	32.86	32,592.4	38,969.1	4,181.8	5,000.0	36,774.2	43,969.1	
	BONO	11.02.2026	06.01.2027	3.63	34.72	35.25	26,187.1	19,931.8	1,313.8	1,000.0	27,501.0	20,931.8	
	SABİT KUPON	18.02.2026	13.10.2027	2.68	33.28	36.05	53,432.1	62,311.9	15,460.6	18,030.0	68,892.7	80,341.9	
	TUFEX	18.02.2026	08.01.2031	1.44	5.30	5.37	8,149.8	8,275.4	7,386.2	7,500.0	15,535.9	15,775.4	
2026									Toplam Satış Miktarı**			567,506	

* TUFEX'e endeksli tahviller için reel faiz verilmiştir.

** Kira sertifikası ihracatçıyla yapılan satışlar ve yurt dışı döviz borçlanmaları ile altına dayalı menkul kıymet ihracı hariç.

İç borçlanma programı - Mart 2026 ayı ihale takvimi

1 yıl (364 gün)	Avro cinsi Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (doğrudan satış)	03/03/2026	04/03/2026	03/03/2027
10 ay (301 gün)	Hazine Bonosu (yeniden ihraç)	10/03/2026	11/03/2026	06/01/2027
5 yıl (1764 gün)	TÜFE'ye endeksli Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	10/03/2026	11/03/2026	08/01/2031
5 yıl (1659 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	16/03/2026	18/03/2026	02/10/2030
8 yıl (2758 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	16/03/2026	18/03/2026	05/10/2033
2 yıl (728 gün)	Altın Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (doğrudan satış)	17/03/2026	18/03/2026	15/03/2028
2 yıl (728 gün)	Altına Dayalı Kira Sertifikası - 6 ayda bir kira ödemeli (doğrudan satış)	17/03/2026	18/03/2026	15/03/2028
2 yıl (728 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (ilk ihraç)	17/03/2026	18/03/2026	15/03/2028
4 yıl (1393 gün)	TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	17/03/2026	18/03/2026	09/01/2030

İç borçlanma programı - Nisan 2026 ayı ihale takvimi

13 ay (399 gün)	Kuponsuz Devlet Tahvili (ilk ihraç)	06/04/2026	08/04/2026	12/05/2027
5 yıl (1638 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	06/04/2026	08/04/2026	02/10/2030
4 yıl (1372 gün)	TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili - 3 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	07/04/2026	08/04/2026	09/01/2030
5 yıl (1820 gün)	TÜFE'ye endeksli Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (ilk ihraç)	07/04/2026	08/04/2026	02/04/2031
1 yıl (364 gün)	ABD Doları cinsi Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (doğrudan satış)	14/04/2026	15/04/2026	14/04/2027
1 yıl (364 gün)	ABD Doları Kira Sertifikası - 6 ayda bir kira ödemeli (doğrudan satış)	14/04/2026	15/04/2026	14/04/2027
2 yıl (728 gün)	Altın Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (doğrudan satış)	14/04/2026	15/04/2026	12/04/2028
2 yıl (728 gün)	Altına Dayalı Kira Sertifikası - 6 ayda bir kira ödemeli (doğrudan satış)	14/04/2026	15/04/2026	12/04/2028
2 yıl (693 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	20/04/2026	22/04/2026	15/03/2028
2 yıl (728 gün)	Kira sertifikası - 6 ayda bir kira ödemeli (doğrudan satış)	21/04/2026	22/04/2026	19/04/2028

İç borçlanma programı - Mayıs 2026 ayı ihale takvimi

12 ay (371 gün)	Kuponsuz Devlet Tahvili (yeniden ihraç)	04/05/2026	06/05/2026	12/05/2027
4 yıl (1610 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	05/05/2026	06/05/2026	02/10/2030
10 yıl (3640 gün)	Kira sertifikası - 6 ayda bir kira ödemeli (doğrudan satış)	05/05/2026	06/05/2026	23/04/2036
2 yıl (672 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	11/05/2026	13/05/2026	15/03/2028
1 yıl (364 gün)	ABD Doları cinsi Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (doğrudan satış)	12/05/2026	13/05/2026	12/05/2027
1 yıl (364 gün)	ABD Doları Kira Sertifikası - 6 ayda bir kira ödemeli (doğrudan satış)	12/05/2026	13/05/2026	12/05/2027
7 yıl (2702 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	12/05/2026	13/05/2026	05/10/2033
1.5 yıl (546 gün)	Altın Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (doğrudan satış)	18/05/2026	20/05/2026	17/11/2027
1.5 yıl (546 gün)	Altına Dayalı Kira Sertifikası - 6 ayda bir kira ödemeli (doğrudan satış)	18/05/2026	20/05/2026	17/11/2027

İç Borç Ödemelerinin Alıcılara Göre Dağılımı

Milyon TL	Piyasa	Kamu Kuruluşları	TOPLAM
Mart 2026 İç Borç Ödemeleri			
04.03.2026	8,165	1,527	9,692
11.03.2026	107,872	8,599	116,472
18.03.2026	256,284	11,886	268,171
TOPLAM	372,322	22,013	394,335
Nisan 2026 İç Borç Ödemeleri			
08.04.2026	138,808	6,641	145,449
15.04.2026	300,840	8,956	309,795
22.04.2026	34,261	3,357	37,618
TOPLAM	473,909	18,953	492,862
Mayıs 2026 İç Borç Ödemeleri			
06.03.2026	34,617	3,270	37,887
13.03.2026	70,727	1,761	72,488
20.03.2026	224,339	2,866	227,205
22.03.2026	17,125	0	17,125
TOPLAM	346,808	7,897	354,705

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	3.3	3.6	4.0	4.5
Özel tüketim (% YY)	0.8	1.4	3.6	15.6	16.2	10.5	4.3	4.0	4.4	4.5
Kamu tüketimi (% YY)	8.1	4.6	2.8	4.2	4.5	2.3	-0.8	0.8	0.2	0.1
Yatırım (%YY)	0.8	-12.1	6.9	7.2	4.4	7.3	2.7	7.0	6.2	4.3
Sanayi üretimi (%YY)	1.3	-0.5	1.6	17.5	4.4	1.6	0.3	2.8	3.5	4.0
Nominal GSYH (TL milyar)	3,806	4,402	5,142	7,434	15,326	27,091	44,587	63,021	81,223	101,004
Nominal GSYH (EUR milyar)	668	692	630	687	876	1033	1250	1395	1455	1495
Nominal GSYH (US\$ milyar)	802	778	729	824	1002	1174	1446	1585	1736	1830
Kişi başına GSYH (US\$)	9,502	8,992	8,397	9,424	10,434	13,008	15,325	18,414	20,052	21,037
Fiyatlar										
TÜFE (ortalama %YY)	16.3	15.2	12.3	19.6	72.3	53.9	58.5	34.9	27.6	20.2
TÜFE (yıl sonu %YY)	20.3	11.8	14.6	36.1	64.3	64.8	44.4	30.9	25.0	18.2
Yİ-ÜFE (ortalama %YY) – 2003 öncesi TEFE	27.0	17.6	12.2	43.9	128.5	49.9	41.1	25.4	28.3	22.4
Kamu Dengesi (GSYH %)										
Konsolide bütçe dengesi	-1.9	-2.8	-3.4	-2.6	-0.9	-5.1	-4.7	-2.9	-3.5	-3.1
Faiz dışı denge	0.0	-0.5	-0.8	-0.2	1.1	-2.6	-1.9	0.4	0.1	0.2
Toplam kamu borcu	28.8	31.2	38.3	38.9	29.4	36.4	23.6	23.6	24.9	26.3
Dış Denge										
İhracat (US\$ milyar)	178.9	182.2	168.4	224.7	253.4	251.0	257.5	270.8	278.3	291.2
İthalat (US\$ milyar)	219.7	199.0	206.3	254.0	342.9	337.3	313.4	340.5	358.4	368.9
Dış ticaret dengesi (US\$ milyar)	-40.8	-16.8	-37.9	-29.3	-89.6	-86.3	-56.0	-69.7	-80.1	-77.7
Dış ticaret dengesi (GSYH %)	-5.1	-2.2	-5.2	-3.6	-8.9	-7.3	-3.9	-4.4	-4.6	-4.2
Cari denge (US\$ milyar)	-20.7	15.0	-31.0	-6.2	-46.3	-41.5	-10.4	-25.2	-32.1	-29.2
Cari denge (GSYH %)	-2.6	1.9	-4.2	-0.8	-4.6	-3.5	-0.7	-1.6	-1.9	-1.6
Net doğrudan yatırım (US\$ milyar)	13.0	9.5	7.5	12.9	14.8	10.6	11.7	13.1	15.7	18.0
Net doğrudan yatırım (GSYH %)	1.6	1.2	1.0	1.6	1.5	0.9	0.8	0.8	0.9	1.0
Cari açık + net doğrudan yatırım (GSYH %)	-1.0	3.2	-3.2	0.8	-3.1	-2.6	0.1	-0.8	-0.9	-0.6
İhracat hacmi - miktar (%YY)	5	7	-5	21	3	0	1	-1	4	4
İthalat hacmi - miktar (%YY)	-9	-5	11	1	5	13	-6	5	4	4
Döviz rezervleri (altın hariç, US\$ milyar)	72.0	81.2	50.0	72.6	82.9	92.8	90.7	77.0	82.9	87.0
İthalatı karşılama oranı (ay)	3.9	4.9	2.9	3.4	2.9	3.3	3.5	2.7	2.8	2.8
Borç Göstergeleri										
Brüt dış borç stoku (US\$ milyar)	422	410	423	428	450	492	517	581	604	615
Brüt dış borç stoku (GSYH %)	53	53	58	52	45	42	36	37	35	34
Brüt dış borç stoku (İhracat %)	236	225	251	190	178	196	201	214	217	211
Toplam dış borç servisi (US\$ milyar)	83.2	85.2	71.6	75.6	67.7	75.6	86.2	103.0	130.3	76.5
Toplam dış borç servisi (GSYH %)	10	11	10	9	7	6	6	7	8	4
Toplam dış borç servisi (İhracat %)	47	47	43	34	27	30	33	38	47	26
Faiz ve Kurlar										
Merkez Bankası faizi (%) yıl sonu	24.00	12.00	17.00	14.00	9.00	42.50	47.50	38.00	30.00	24.00
Geniş para arzı (%YY)	19.1	26.1	36.0	53.6	60.7	66.5	28.7	42.3	29.9	25.4
USD/TL yıl sonu	5.29	5.95	7.43	13.32	18.69	29.48	35.34	42.94	51.00	59.00
USD/TL ortalama	4.85	5.67	7.09	9.20	16.68	24.22	33.07	39.85	46.94	55.37
EUR/TL yıl sonu	6.05	6.67	9.08	15.14	20.00	32.54	36.59	50.45	62.22	71.98
EUR/TL ortalama	5.70	6.36	8.16	10.82	17.49	26.22	35.66	45.17	55.84	67.56
EUR/USD yıl sonu	1.14	1.12	1.22	1.14	1.07	1.10	1.04	1.17	1.22	1.22
EUR/USD ortalama	1.17	1.12	1.14	1.17	1.05	1.08	1.08	1.13	1.19	1.22

ING Bank Ekonomik Araştırmalar Grubu

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