

İçindekiler:

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

MB'den temkinli bir "bekle-gör" yaklaşımının süreceği sinyali...

Enerji piyasalarında yüksek oynaklığın hâkim olduğu bir ay geride kalırken, petrol fiyatları İran'a ilişkin haber akışıyla sert dalgalanmalar gösterdi. Başkan Trump'ın İran'ın karşı öneri niteliğindeki barış planını reddetmesi, yakın vadede anlaşma sağlanabileceğine yönelik iyimserliği zayıflattı. Bu gelişmenin ardından Hürmüz Boğazı üzerinden enerji akışlarının hızla yeniden başlayacağına dair beklentiler de geriledi ve Brent petrol fiyatı yeniden varil başına 100 doların üzerine çıktı. Bununla birlikte, yaklaşık 13 milyon varil/gün düzeyindeki arz kesintisine rağmen fiyatların daha yüksek seviyelere ulaşmaması dikkat çekiyor. Bu ortamda, piyasada enerji akışlarının yeniden artabileceğine dair sınırlı bir iyimserlik korunurken, bazı temel gelişmeler de fiyat baskısını hafifletiyor. Çin'in petrol ithalatı belirgin şekilde düşerken, ABD'nin petrol ihracatı Nisan ayında düzenli olarak rekor seviyelere ulaştı ve yukarı yönlü baskıyı sınırladı. Ancak; Çin'de ithalat azalırken stoklara dayanılmasından, ABD'de ise ihracat artışının ise arz genişlemesinden ziyade stoklardan beslenmesinden hareketle petrol fiyatlarındaki bu geçici olduğu değerlendirilmeleri öne çıkıyor. Bu ortamda ING küresel araştırma ekibi (ING) ABD enflasyonunun yaz aylarında %4'ün üzerine çıkmasını beklemekle birlikte, bunun geçici olacağını öngörüyor, dolayısıyla faiz indirimlerinin önceki beklentiden daha ileri bir tarihte Aralık 2026 ve Mart 2027'de olacağını tahmin ediyor. Euro Bölgesi'nde ise ikinci çeyrekte GSYH'nin durağan seviyelere yaklaşmasını bekliyor; buna karşın enflasyonun %4'e yönelmesi nedeniyle Haziran'da bir faiz artışını ihtimal dahilinde görüyor. Yurtiçinde ise MB Başkanı Karahan, Enflasyon Raporu sunumunda yeni tahminleri paylaştı. Sunum, özellikle ABD-İran geriliminin tırmanmasıyla artan jeopolitik risklerin resmi hedeflerde revizyona yol açıp açmayacağına ilişkin soru işaretlerinin yoğunlaştığı bir dönemde gerçekleşti. Önceki rapora kıyasla en dikkat çekici değişim, "olağanüstü jeopolitik gelişmelerin varsayımlarda yattığı önemli revizyonlar" gerekçesiyle tahminlerin belirgin şekilde yukarı yönlü güncellenmesi oldu. Bu kapsamda, 2026, 2027 ve 2028 enflasyon tahminleri sırasıyla %16, %9 ve %8 seviyelerinden %24, %15 ve %9 düzeylerine yükseldi. Bu patika, yalnızca kısa vadede değil orta vadede de son jeopolitik gelişmeler kaynaklı enflasyonist etkilerin gözleneceğine işaret ediyor. MB ayrıca tahmine dair bir belirsizlik aralığı yerine doğrudan nokta tahmin sunmayı tercih etti. Buna göre 2026 enflasyonu %26 olarak öngörülürken, bu oran güncellenen hedefin hafif üzerinde kaldı. 2027 ve 2028 tahminleri ise orta vadeli hedeflerle aynı düzeyde belirlendi. Yukarı yönlü revizyonda; enerji fiyatlarındaki artışın doğrudan ve dolaylı etkileri (2026 için ortalama 89.4 dolar/varil petrol varsayımı), TL cinsi ithalat fiyatlarındaki artış, gıda enflasyonu beklentilerindeki yükseliş ve temel enflasyon eğiliminin beklenenden güçlü seyretmesi belirleyici oldu. Tahminde bu ciddi ayarlamaya rağmen yeni düzey piyasa beklentilerine kıyasla nispeten iyimser kaldı. Son olarak, MB iletişim stratejisinde değişikliğe giderek tahmin aralığı sunmak yerine enflasyon görünümüne yönelik risklere odaklanmayı tercih etti. Bu tercihi de arz şokları, yapısal kırılmalar ve yüksek belirsizlik dönemlerinde, genellikle geçmiş oynaklığa dayanan geleneksel tahmin aralıklarının mevcut ve gelecekteki riskleri yeterince yansıtmadığı değerlendirilmesine dayandırdı. Son gelişmelerin para politikası etkilerine ilişkin olarak Başkan Karahan, iki temel belirsizlik kaynağına dikkat çekti: Orta Doğu kaynaklı şokun büyüklüğü ve süresi ile ekonomik büyümedeki yavaşlamanın enflasyonu ne ölçüde sınırlayabileceği. Bu ortamda Başkan, jeopolitik gelişmeler öncesine kıyasla daha uzun süre devam edebilecek sıkı para politikası duruşunun uygun olduğunu belirtirken, ihtiyaç duyulduğu takdirde tüm politika araçlarının kullanılabilirliğini vurguladı. Bu yaklaşım, değişen jeopolitik koşullar karşısında politika esnekliğinin korunmasına verilen önemi gösteriyor. Bu doğrultuda, özellikle döviz rezervleri üzerindeki baskının artması veya bireysel döviz talebinin yeniden güçlenmesi halinde faiz artışı ihtimali devam ediyor. Öte yandan Başkan, daha asimetrik bir çerçeve oluşturmak amacıyla faiz koridorunun üst bandında belirgin bir genişlemeye gidilmesine temkinli yaklaştı.

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.

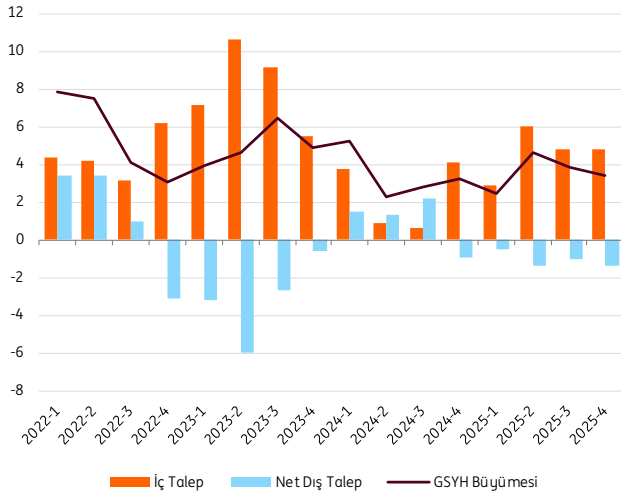
Rapor Tarihi: 15 Mayıs 2026

Gelecek bir aylık dönemde yayınlanacak veriler

- 18 Mayıs: Tüketici güven endeksi
- 18 Mayıs: Nisan hane halkı işgücü istatistikleri
- 22 Mayıs: Reel sektör güven endeksi
- 22 Mayıs: Kapasite kullanım oranı
- 22 Mayıs: Nisan dış ticaret dengesi
- 1 Haziran: 1Ç26 GSYH
- 1 Haziran: Mayıs imalat PMI
- 5 Haziran: Mayıs TÜFE, Yİ-ÜFE
- 10 Haziran: Nisan sanayi üretimi
- 11 Haziran: Para Politikası Kurulu toplantısı
- 12 Haziran: Nisan ödemeler dengesi
- 12 Haziran: Piyasa katılımcıları anketi
- 15 Haziran: Mayıs Merkezi Yönetim bütçe gerçekleştirmeleri

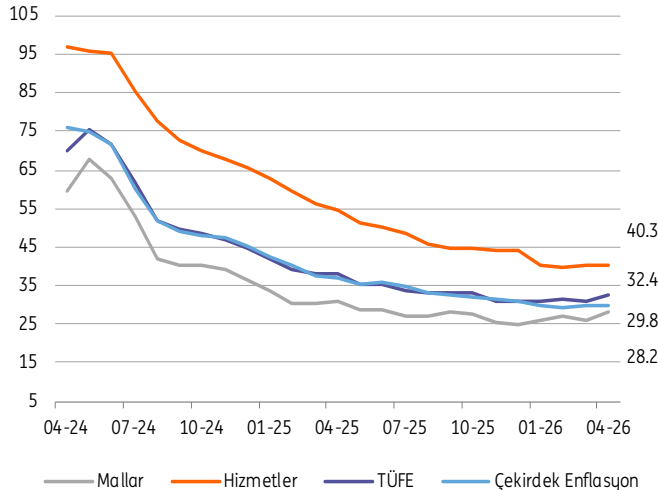
Ekonomik Gelişmeler

Harcama Yöntemi ile GSYH (Y/Y Büyüme)



Kaynak: TUIK, ING

Enflasyon göstergelerinin seyri



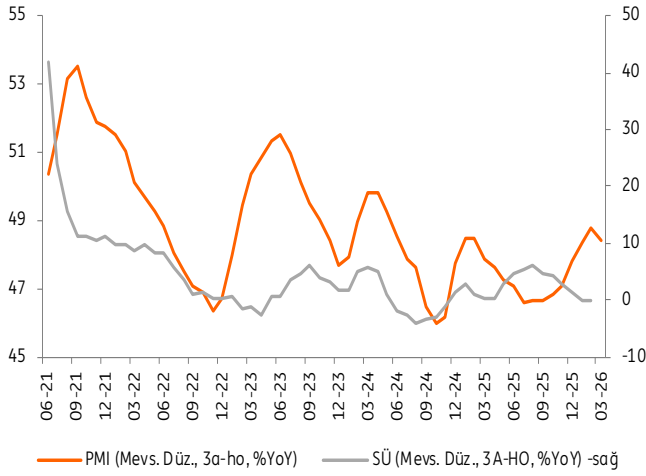
Kaynak: TUIK, ING

Savaşın ekonomik faaliyete etkisi artıyor

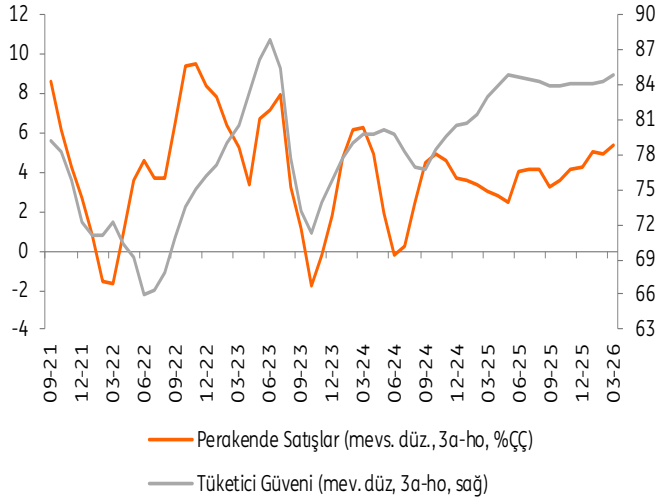
- Ocak-Şubat dönemine ait ortalama sanayi üretimi, 2025 yılının son çeyreğinde kaydedilen seviyeye oldukça yakın gerçekleşti. Aynı dönemde hizmetler sektörü üretimi ile şirketler kesimi üretimindeki artış oranları ise sınırlı da olsa pozitif seyretti.
- Son döneme ait yüksek frekanslı veriler ise, savaşın ekonomik faaliyet üzerinde belirgin bir olumsuz etki yarattığına dair güçlü bulgular sunuyor. Mart ayında yön değiştirerek düşüşe geçen imalat sanayi PMI endeksi, Nisan'da 45.7 seviyesine gerileyerek zayıf seyrini sürdürdü. Bu görünüm altında ekonomik güven endeksi de Şubat'ta 100.7 seviyesinde iken Nisan itibarıyla 96,4'e düşerek 2025 yılının ortasından bu yana en düşük değerini aldı. Genel olarak bakıldığında, finansal koşullardaki sıkılaşma ve net ihracatın negatif katkısı nedeniyle, GSYH büyümesinin Mart'tan itibaren baskı altında kalması beklenebilir.

Savaşın etkileri Nisan'da belirginleşti

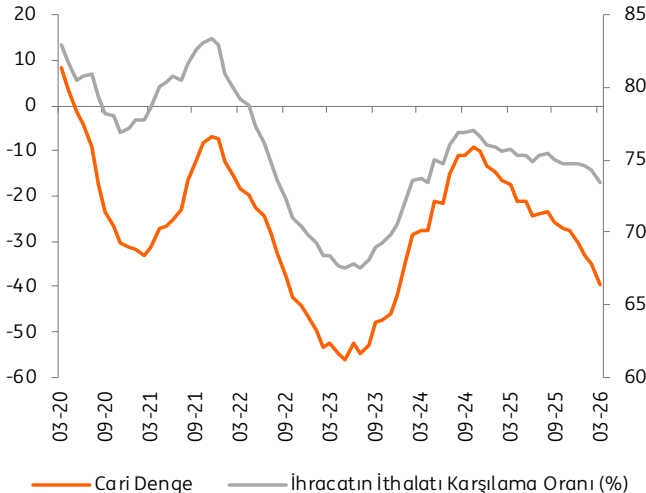
- Nisan'da enflasyon %4.1 ile piyasa beklentisinin belirgin şekilde üzerinde gerçekleşirken, yıllık enflasyon % 32.4'e yükseldi. Bu oran, MB'nin %16'lık hedefinin ve son Enflasyon Raporu'nda paylaşılan %15-21'lik tahmin aralığının oldukça üzerinde bulunuyor.
- Bu gelişme dezenflasyon süreci üzerinde kayda değer bir olumsuz etkiye işaret ederken, manşet enflasyondaki negatif sürprizin temel kaynakları gıda, konut ve ulaştırma oldu. Çekirdek enflasyon (CPI-C) AA %3.5 artarak yıllık bazda %29.8'e yükseldi. Son aylarda MB'nin kontrollü kur politikası ve TL'deki sınırlı değer kaybı, çekirdek enflasyondaki artışı sınırladı. MB'nin yakından izlediği mevsimsellikten arındırılmış veriler, üç aylık hareketli ortalamalar itibarıyla manşet enflasyon, çekirdek enflasyon ve mal grubunda artışa işaret ediyor. Bu durum, mevcut koşullarda dezenflasyon sürecinde zorlukları teyit ediyor.

Sanayi Üretimi (SÜ) & PMI

Kaynak: TUIK, Markit, ING

Perakende Satışlar & Tüketici Güveni

Kaynak: TUIK, ING

Cari dengenin gelişimi

Kaynak: MB, ING

PMI daralma bölgesinde daha da geriledi

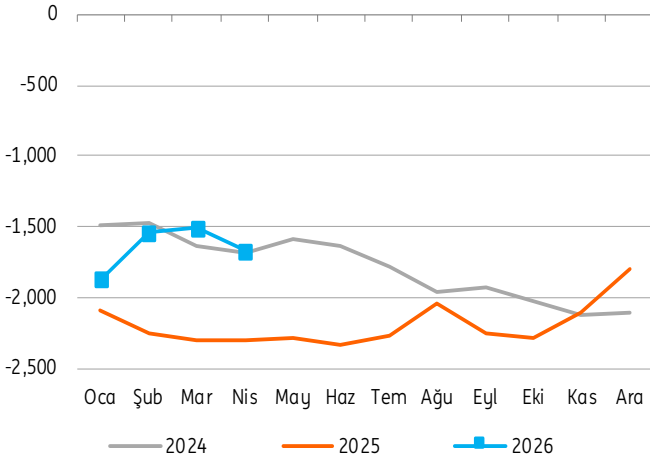
- İmalat sektörüne ilişkin mevsimsellikten arındırılmış PMI, daralma bölgesinde bir kez daha gerileyerek Eylül 2024'ten bu yana kaydedilen en düşük değer olan 45.7'ye indi. Şubat'ta durağanlığa yakın seviyelerden, son iki ayda daha belirgin bir şekilde negatif bölgeye doğru yaşanan bu gerileme, Orta Doğu'daki jeopolitik şokun bir sonucu olarak değerlendirilebilir. Savaşın etkilerinin ne kadar süre devam edeceğine ilişkin belirsizlikler, imalatçıları temkinli bir duruş benimsemeye yöneltirken, çatışmaların kısa sürede sona ermesi halinde önümüzdeki aylarda toparlanmanın yeniden başlaması olası görülebilir.
- Sektörel PMI göstergeleri, savaşın ekonomik aktivite üzerindeki etkisine dair değerlendirmeleri güçlendirdi. Hazır giyim sektörü hariç tutulduğunda, tüm sektörlerin endeks değerleri 50 eşik seviyesinin altında kaldı.

İşsizlik oranı Mart'ta %8.1 düzeyinde

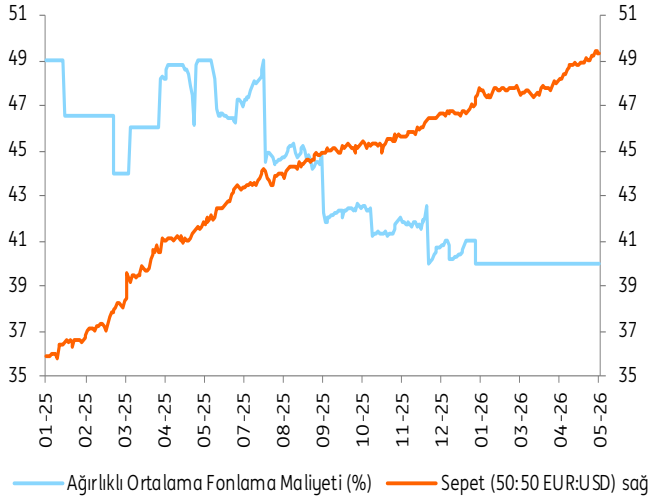
- Aralık 2025'te geçici olarak %8'in altına gerileyen manşet işsizlik oranı (mevsimsellikten arındırılmış), Mart 2026 itibarıyla %8.1 seviyesine yükselerek, 2024 yılının ortasından bu yana dalgalandığı %8-9 bandına yeniden döndü. Son bir buçuk yıllık dönemde istihdam yaratımının genel olarak yatay seyrettiği dikkate alındığında, işsizlik oranının görece düşük seyrinde işgücüne katılım oranının 2024 ortasındaki yaklaşık %54 seviyesinden Mart 2026 itibarıyla %52.8'e kademeli olarak gerilemesinin etkili olduğu söylenebilir.
- Daha geniş tanımlı işsizlik göstergeleri de işgücü piyasasında baskı altında bir görünüme işaret ediyor. Zamana bağlı eksik istihdam, potansiyel işgücü ve işsizleri birlikte kapsayan atıl işgücü oranı, Mart'ta mevcut veri serisindeki en yüksek seviyeye ulaşarak %31.5 oldu. Bu gelişme, işgücü piyasasında kullanılmayan kapasitenin arttığına işaret ediyor.

Mart'ta Sermaye çıkışları hızlandı

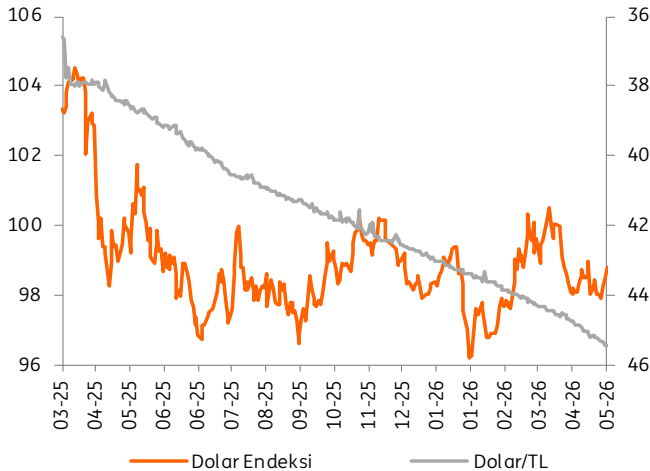
- Mart cari işlemler dengesi, beklentilerle uyumlu biçimde 9.7 milyar dolar açık verdi. Böylece 12 aylık birikimli cari açık artış eğilimini sürdürerek bir ay önceki 35.0 milyar dolardan 39.7 milyar dolara, yani GSYH'nin yaklaşık %2.6'sına yükseldi. Aylık veriler, açığın 2025'in aynı ayına kıyasla yaklaşık 4.8 milyar dolar genişlediğini gösteriyor. Bu bozulmanın temel nedeni, çekirdek ticaret fazlasının 2025'te açığa dönmesi ve artan altın ithalatının etkisiyle dış ticaret açığının -4.9 milyar dolardan -9.5 milyar dolara yükselmesi oldu. Buna karşın, enerji fiyatlarını artıran ABD-İran savaşına rağmen enerji dengesi yıllık bazda sınırlı iyileşme gösterdi.
- Sermaye hesabında ise savaşın etkisi belirginleşti ve 26.8 milyar dolarla tarihî çıkış yaşandı. Net hata ve noksandan kaynaklanan 7.0 milyar dolarlık ek çıkışlar ve cari açık dikkate alındığında, resmi rezervlerde 43.4 milyar dolarla rekor bir düşüş kaydedildi.

12 aylık birikimli bütçe açığı (milyar TL)

Kaynak: Maliye Bakanlığı, ING

MB Fonlaması

Kaynak: MB, ING

Dolar Endeksi ve TL

Kaynak: Refinitiv, ING

İlk dört ayda güçlü bütçe performansı

- İlk dört aya ilişkin sonuçlar bütçede projeksiyona kıyasla olumlu bir görünüme işaret ederken, 12 aylık birikimli açığın GSYH'ye oranının %2.4 olması, enflasyon riskinin bir kısmının maliye politikası yoluyla dengelenebilmesi için önemli bir alan sunduğunu ortaya koyuyor. Akaryakıt fiyatlarında uygulamaya konan kademeli vergi mekanizması, petrol fiyatlarından kaynaklanan maliyet artışının yaklaşık %75'inin tüketici fiyatlarına yansımaları telafi etmeyi öngörüyor.
- Bununla birlikte, sıkılaştan finansal koşulların yurt içi talepte olası bir yavaşlamaya yol açması, bütçe açığı açısından ilave yukarı yönlü riskler doğurabilir. Destek oranının %100'e yükseltilmesi ve söz konusu desteğin daha uzun süre devam ettirilmesi ise, maliyetleri artırarak bütçe performansı üzerinde ilave baskı oluşturma potansiyeli taşıyor.

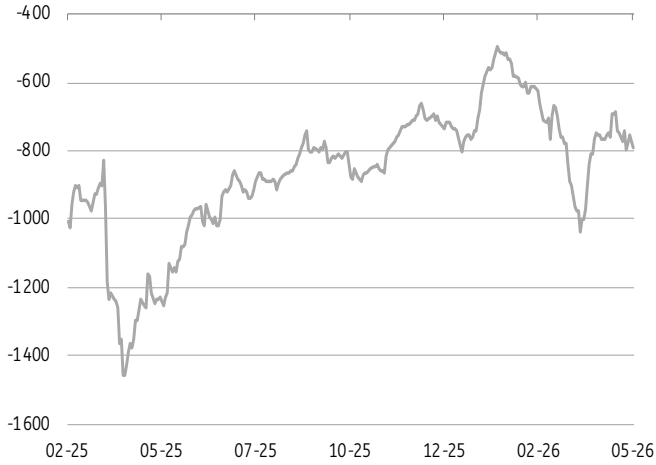
MB politika faizini Nisan'da değiştirmede

- MB, Nisan PPK toplantısında politika faizini %37'de bıraktı. Toplantı öncesinde iki olasılık öne çıkıyordu: İlki, politika faizinde artışa gidilmeyerek fonlamanın üst banttan sürdürülmesi; ikincisi ise ortalama fonlama maliyetinin %40 'ta korunurken politika faizinin %37'den %40'a yükseltilmesi ve haftalık vadeli repo ihaleleriyle fonlamaya dönülmesi yönündeydi.
- Alınan kararda iki unsurun etkili olduğunu söylenebilir. İlk olarak, ABD-İsrail ile İran arasındaki ateşkesin ardından Nisan ayı başından bu yana rezervlerde toparlanma gözlenmesi öne çıkıyor. İkinci unsur ise büyümede yavaşlama endişeleri olabilir. Nitekim MB, son verilerin ekonomik faaliyette ivme kaybına işaret ettiğine dikkat çekti. Bu çerçevede alınan karar, jeopolitik gelişmelere bağlı olarak fonlama maliyetinde daha erken bir gevşeme ihtimalini açık tutacak şekilde politika esnekliğini koruma tercihinin işaretidir.

MB, TL üzerindeki sıkı kontrolünü sürdürüyor

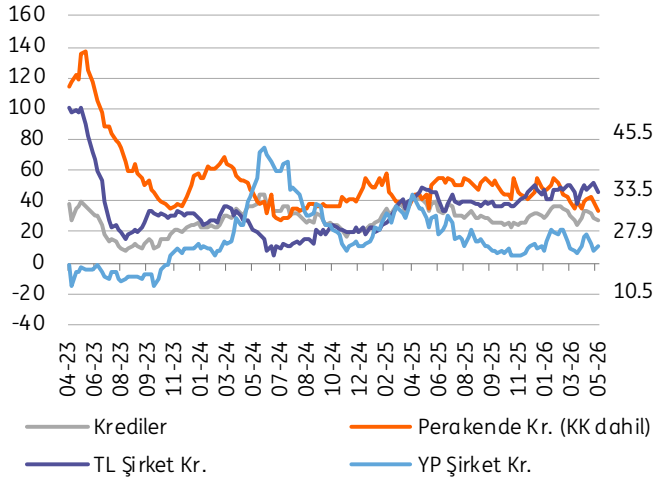
- Jeopolitik belirsizlik sürerken, politika yapımcılar piyasaları istikrara kavuşturmak amacıyla hızlı ve eşgüdümlü adımlar attı. Bu çerçevede döviz likiditesi sağlandı, dövize yönelebilecek TL arzı sınırlandırıldı ve bankalararası gecelik faiz oranı %37'den %40'a yükseltilerek TL talebi desteklendi. Savaşın başlamasıyla birlikte tahvil ve hisse senedi piyasalarında çıkışlar ile carry trade pozisyonlarında çözümler gözlenirken, ateşkes TL varlıklara yönelik ilginin kısmen toparlanmasına katkı sağladı.
- Buna karşılık, yurt içi yerleşiklerin döviz talebi zayıf seyretti. Martta yabancı çıkışlarıyla baskı altına giren rezervler, ateşkesle dengelendi. Rezerv baskısının artması veya döviz talebinin hızlanması hâlinde faiz artışı olasılığı devam ediyor. Öte yandan, Dolar/TL'nin artış hızının yeniden ayarlandığı dikkat çekiyor.

2 ve 10 yıllık tahvil faiz farkı



Kaynak: Refinitiv, ING

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



Kaynak: BDDK, ING

Tahvil faizleri yüksek seyrini koruyor

- MB, mevcut jeopolitik şok karşısında geçen yılki siyasi dalgalanmalarda izlediği politika çerçevesini sürdürerek finansal istikrarı önceliklendirir gözükürken, politika opsiyonlarını korumayı tercih ediyor. Dolayısıyla kısa vadede MB'nin, fonlama maliyetini yeniden politika faizine yaklaştırıp yaklaştırmayacağına karar vermeden önce temkinli bir "bekle-gör" tutumu izleyeceği beklenebilir. Artan enerji fiyatları, zayıflayan büyüme görünümü ve dolarizasyon riskleri, politika alanını daraltarak faiz indirimi alanını sınırlıyor.
- Öte yandan, jeopolitik gelişmelere duyarlı seyreden ve artan enflasyon beklentileri ile ötelenen faiz indirimi değerlendirmeleriyle tahvil faizleri geçtiğimiz haftalarda genelde baskı altında kaldı. Buna göre 2Y ve 10Y tahvil faiz oranları ise bileşik bazda sırasıyla %42.5 ve 34.9% seviyelerine geldi ve yüksek seyrini korudu.

YP Krediler zayıf seyrini korudu

- Nisan ayında kredi büyümesinde kamu ve özel bankalar arasındaki ayrışma daha da belirginleşti. Bu farklılaşma büyük ölçüde TL cinsi kredilerde gözlenen eğilimlerden kaynaklandı. Kamu bankaları tüketici kredilerinde daha güçlü ve kapsamlı bir genişleme sergilerken, özel bankalar aynı dönemde ticari kredilerde daha yüksek ve daha dirençli bir büyüme temposu yakaladı; bu durum kredi kompozisyonunda belirgin bir ayrışmaya işaret etti.
- Öte yandan, kredi kartları genel olarak yüksek ivmesini korusa da, büyüme hızının tarihsel ortalamaların altına gerilediği görüldü. Buna karşılık, YP cinsi krediler zayıf bir seyir izlemeye devam etti. Söz konusu ivme kaybı özellikle özel bankalar tarafında daha belirgin şekilde ortaya çıktı ve kredi dinamiklerindeki ayrışmayı daha da güçlendirdi.

HAZINE İÇ BORÇLANMA SENETLERİ İHALELERİ

HAZINE İÇ BORÇLANMA SENETLERİ İHALELERİ												
2025												
										Toplam Satış Miktarı		3,278
										Piyasa Çevrim Oranı		133.4%
SATIŞ MİKTARI (TRYmilyon)												
PİYASA												
KAMU KURUM.												
TOPLAM												
İHRAÇ TARİHİ	VADE TARİHİ	İHALE-TALEP/SATIŞ	FAİZ ORANI		NOM		NET		NOM		NET	
			BASİT	BİLEŞİK	NOM	NET	NOM	NET	NOM	NET		
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
Mart	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
	BONO	11.03.2026	06.01.2027	3.17	37.14	38.25	22,324.8	17,078.9	24,509.2	18,750.0	46,834.0	35,828.9
	TUFEX	11.03.2026	08.01.2031	1.54	5.17	5.23	9,013.6	9,409.5	4,789.6	5,000.0	13,803.2	14,409.5
	SABİT KUPON	18.03.2026	02.10.2030	1.53	33.83	36.69	20,325.0	23,375.1	4,347.6	5,000.0	24,672.5	28,375.1
Nisan	SABİT KUPON	18.03.2026	05.10.2033	6.35	31.03	33.43	5,532.5	5,375.0	0.0	0.0	5,532.5	5,375.0
	SABİT KUPON	18.03.2026	15.03.2028	3.10	36.64	39.99	17,804.8	17,843.2	4,989.2	5,000.0	22,794.0	22,843.2
	TLREF	18.03.2026	09.01.2030	4.91	38.49	42.19	39,009.3	40,409.7	9,682.4	10,030.0	48,691.7	50,439.7
	BONO	08.04.2026	17.03.2027	2.10	42.20	42.66	31,298.8	22,393.1	314.5	225.0	31,613.3	22,618.1
2026	TUFEX	08.04.2026	08.01.2031	1.30	5.26	5.33	9,918.4	10,761.8	4,608.1	5,000.0	14,526.5	15,761.8
	TLREF	08.04.2026	09.01.2030	1.62	38.78	42.53	118,634.2	124,780.4	190.1	200.0	118,824.4	124,980.4
	SABİT KUPON	22.04.2026	15.03.2028	1.97	36.50	39.83	15,758.1	16,339.5	14,688.0	15,230.0	30,446.1	31,569.5
	SABİT KUPON	22.04.2026	16.04.2031	1.66	33.40	36.18	16,545.2	16,491.9	10,032.3	10,000.0	26,577.5	26,491.9
										Toplam Satış Miktarı**		946,199

* 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 - Mayıs 2026 ayı ihale takvimi

10 ay (315 gün)	Hazine Bonosu (yeniden ihraç)	05/05/2026	06/05/2026	17/03/2027
5 yıl (1806 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	05/05/2026	06/05/2026	16/04/2031
2 yıl (672 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	11/05/2026	13/05/2026	15/03/2028
4 yıl (1456 gün)	TÜFE'ye endeksli Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (ilk ihraç)	11/05/2026	13/05/2026	08/05/2030
4 yıl (1337 gün)	TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili - 3 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	12/05/2026	13/05/2026	09/01/2030
2 yıl (728 gün)	ABD Doları cinsi Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (doğrudan satış)	12/05/2026	13/05/2026	10/05/2028
2 yıl (728 gün)	ABD Doları Kira Sertifikası - 6 ayda bir kira ödemeli (doğrudan satış)	12/05/2026	13/05/2026	10/05/2028
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 borçlanma programı - Haziran 2026 ayı ihale takvimi

2 yıl (728 gün)	Kira sertifikası - 6 ayda bir kira ödemeli (doğrudan satış)	08/06/2026	10/06/2026	07/06/2028
4 yıl (1428 gün)	TÜFE'ye endeksli Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	08/06/2026	10/06/2026	08/05/2030
4 yıl (1309 gün)	TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili - 3 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	09/06/2026	10/06/2026	09/01/2030
4 yıl (1456 gün)	Değişken faizli Devlet Tahvili-6 ayda bir kupon ödemeli (ilk ihraç)	09/06/2026	10/06/2026	05/06/2030
1 yıl (364 gün)	Altın Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (doğrudan satış)	11/06/2026	12/06/2026	11/06/2027
1 yıl (364 gün)	Altına Dayalı Kira Sertifikası - 6 ayda bir kira ödemeli (doğrudan satış)	11/06/2026	12/06/2026	11/06/2027
11 ay (329 gün)	Hazine Bonosu (ilk ihraç)	15/06/2026	17/06/2026	12/05/2027
2 yıl (637 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	15/06/2026	17/06/2026	15/03/2028
4 yıl (1456 gün)	TLREF'e Endeksli Kira Sertifikası - 6 ayda bir kira ödemeli (doğrudan satış)	16/06/2026	17/06/2026	12/06/2030
5 yıl (1764 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	16/06/2026	17/06/2026	16/04/2031
10 yıl (3367 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	16/06/2026	17/06/2026	05/09/2035

İç borçlanma programı - Temmuz 2026 ayı ihale takvimi

2 yıl (728 gün)	Altın Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (doğrudan satış)	02/07/2026	03/07/2026	30/06/2028
2 yıl (728 gün)	Altına Dayalı Kira Sertifikası - 6 ayda bir kira ödemeli (doğrudan satış)	02/07/2026	03/07/2026	30/06/2028
2 yıl (616 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	06/07/2026	08/07/2026	15/03/2028
5 yıl (1743 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	07/07/2026	08/07/2026	16/04/2031
10 ay (294 gün)	Hazine Bonosu (yeniden ihraç)	20/07/2026	22/07/2026	12/05/2027
5 yıl (1820 gün)	Kira sertifikası - 6 ayda bir kira ödemeli (doğrudan satış)	20/07/2026	22/07/2026	16/07/2031
2 yıl (728 gün)	ABD Doları cinsi Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (doğrudan satış)	21/07/2026	22/07/2026	19/07/2028
2 yıl (728 gün)	ABD Doları Kira Sertifikası - 6 ayda bir kira ödemeli (doğrudan satış)	21/07/2026	22/07/2026	19/07/2028
4 yıl (1456 gün)	TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili - 3 ayda bir kupon ödemeli (ilk ihraç)	21/07/2026	22/07/2026	17/07/2030

İç Borç Ödemelerinin Alıcılara Göre Dağılımı

Milyon TL	Piyasa	Kamu Kuruluşları	TOPLAM
Mayıs 2026 İç Borç Ödemeleri			
06.05.2026	34,617	3,270	37,887
13.05.2026	70,643	1,766	72,409
20.05.2026	216,959	2,908	219,868
22.05.2026	16,863	0	16,863
TOPLAM	339,082	7,945	347,027
Haziran 2026 İç Borç Ödemeleri			
03.06.2026	8,973	259	9,233
10.06.2026	61,812	5,748	67,560
12.06.2026	107,670	0	107,670
17.06.2026	297,418	75,704	373,122
26.06.2026	0	4,364	4,364
TOPLAM	475,873	86,076	561,949
Temmuz 2026 İç Borç Ödemeleri			
01.07.2026	4,204	199	4,403
03.07.2026	83,299	0	83,299
08.07.2026	51,641	4,994	56,635
15.07.2026	116,779	15,235	132,014
22.07.2026	323,631	1,397	325,028
29.07.2026	590	0	590
TOPLAM	580,144	21,825	601,969

EK B:

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F
Ekonomik Aktivite										
Reel GSYH (% Yıllan Yıla – YY)	3.5	1.3	1.8	11.8	5.4	5.0	3.3	3.6	3.0	4.0
Özel tüketim (% YY)	0.8	1.4	3.6	15.6	16.2	10.5	4.3	4.0	4.5	3.2
Kamu tüketimi (% YY)	8.1	4.6	2.8	4.2	4.5	2.3	-0.8	0.8	1.1	2.0
Yatırım (%YY)	0.8	-12.1	6.9	7.2	4.4	7.3	2.7	7.0	5.2	3.1
Sanayi üretimi (%YY)	1.3	-0.5	1.6	17.5	4.4	1.6	0.3	2.8	2.6	3.5
Nominal GSYH (TL milyar)	3,806	4,402	5,142	7,434	15,326	27,091	44,587	63,021	82,427	103,689
Nominal GSYH (EUR milyar)	668	692	630	687	876	1033	1250	1395	1471	1469
Nominal GSYH (US\$ milyar)	802	778	729	824	1002	1174	1446	1585	1740	1796
Kişi başına GSYH (US\$)	9,502	8,992	8,397	9,424	10,434	13,008	15,325	18,414	20,065	20,647
Fiyatlar										
TÜFE (ortalama %YY)	16.3	15.2	12.3	19.6	72.3	53.9	58.5	34.9	30.6	21.7
TÜFE (yıl sonu %YY)	20.3	11.8	14.6	36.1	64.3	64.8	44.4	30.9	28.5	19.5
Yı-ÜFE (ortalama %YY) – 2003 öncesi TEFE	27.0	17.6	12.2	43.9	128.5	49.9	41.1	25.4	28.1	23.2
Kamu Dengesi (GSYH %)										
Konsolide bütçe dengesi	-1.9	-2.8	-3.4	-2.6	-0.9	-5.1	-4.7	-2.9	-3.5	-3.3
Faiz dışı denge	0.0	-0.5	-0.8	-0.2	1.1	-2.6	-1.9	0.4	0.1	0.0
Toplam kamu borcu	28.8	31.2	38.3	38.9	29.4	36.4	23.6	23.8	25.1	26.7
Dış Denge										
İhracat (US\$ milyar)	178.9	182.2	168.4	224.7	253.4	251.0	257.5	270.7	278.2	287.5
İthalat (US\$ milyar)	219.7	199.0	206.3	254.0	342.9	337.3	313.4	340.6	376.8	377.8
Dış ticaret dengesi (US\$ milyar)	-40.8	-16.8	-37.9	-29.3	-89.6	-86.3	-56.0	-69.8	-98.5	-90.2
Dış ticaret dengesi (GSYH %)	-5.1	-2.2	-5.2	-3.6	-8.9	-7.3	-3.9	-4.4	-5.7	-5.0
Cari denge (US\$ milyar)	-20.7	15.0	-31.0	-7.1	-46.7	-41.8	-13.0	-30.2	-56.8	-45.0
Cari denge (GSYH %)	-2.6	1.9	-4.3	-0.9	-4.7	-3.6	-0.9	-1.9	-3.3	-2.5
Net doğrudan yatırım (US\$ milyar)	13.0	9.5	7.5	12.9	14.8	10.6	11.7	13.1	15.5	17.9
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	3.1	-3.2	0.7	-3.2	-2.7	-0.1	-1.1	-2.4	-1.5
İhracat hacmi - miktar (%YY)	5	7	-5	21	3	0	1	-2	2	4
İthalat hacmi - miktar (%YY)	-9	-5	11	1	5	13	-6	4	2	4
Döviz rezervleri (altın hariç, US\$ milyar)	91.9	106.3	93.2	111.1	128.8	141.1	155.1	193.9	175.7	180.2
İthalatı karşılama oranı (ay)	5.0	6.4	5.4	5.2	4.5	5.0	5.9	6.8	5.6	5.7
Borç Göstergeleri										
Brüt dış borç stoku (US\$ milyar)	412	398	391	378	388	432	460	520	561	592
Brüt dış borç stoku (GSYH %)	51	51	54	46	39	37	32	33	32	33
Brüt dış borç stoku (İhracat %)	230	218	232	168	153	172	179	192	202	206
Toplam dış borç servisi (US\$ milyar)	83.2	85.2	71.6	75.6	67.9	76.1	86.2	98.9	125.8	81.0
Toplam dış borç servisi (GSYH %)	10	11	10	9	7	6	6	6	7	5
Toplam dış borç servisi (İhracat %)	47	47	43	34	27	30	33	37	45	28
Faiz ve Kurlar										
Merkez Bankası faizi (%) yıl sonu	24.00	12.00	17.00	14.00	9.00	42.50	47.50	38.00	34.00	24.00
Geniş para arzı (%YY)	19.1	26.1	36.0	53.6	60.7	66.5	28.7	42.3	31.8	26.8
USD/TL yıl sonu	5.29	5.95	7.43	13.32	18.69	29.48	35.34	42.94	53.00	62.00
USD/TL ortalama	4.85	5.67	7.09	9.20	16.68	24.22	33.07	39.85	47.60	57.92
EUR/TL yıl sonu	6.05	6.67	9.08	15.14	20.00	32.54	36.59	50.45	63.60	75.64
EUR/TL ortalama	5.70	6.36	8.16	10.82	17.49	26.22	35.66	45.17	56.05	70.57
EUR/USD yıl sonu	1.14	1.12	1.22	1.14	1.07	1.10	1.04	1.17	1.20	1.22
EUR/USD ortalama	1.17	1.12	1.14	1.17	1.05	1.08	1.08	1.13	1.18	1.22

ING Bank Ekonomik Araştırmalar Grubu

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

AÇIKLAMA:

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