

İçindekiler:

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

Jeopolitik gelişmeler makroekonomik görünüme yansıyor...

Küresel piyasalar, Orta Doğu'da sağlanan ancak kırılganlığını koruyan ateşkeşe odaklanmaya devam ederken, ABD ile İran arasında sonuçsuz kalan barış görüşmeleri sonrasında enerji arzına ilişkin riskler ve jeopolitik belirsizlikler gündemdeki yerini koruyor. ABD'nin Hürmüz Boğazı'nı abluka altına alma yönünde adım atması, küresel enerji arzına yönelik ciddi risklerin yeniden ortaya çıkmasına neden oldu. Ortaya çıkan enerji şoku, halihazırda kırılgan bir yapı sergileyen küresel makroekonomik görünümü daha da zorlaştırırken, stagflasyon risklerini belirgin ölçüde artırıyor. Üretim ve taşımacılık maliyetlerindeki artış ile tedarik hatlarının uzaması, enerji fiyatlarındaki doğrudan etkinin ötesine geçerek, daha geniş çaplı bir fiyat artışı yansımaları riskini de beraberinde getiriyor. Bu ortamda, Türkiye'nin son dokuz ayın en yüksek seviyesi olan 300 baz puanının üzerine çıkan CDS risk primi, yeniden 250 baz puan seviyelerine geriledi. Bu gelişmelerin ekonomiye yönelik etkilerine bakıldığında, petrol fiyatlarına ilişkin belirsizlik, diğer emtia fiyatlarını da etkileyerek enflasyon görünümüne yönelik riskleri artırıyor. Akaryakıt fiyatlarında vergi ayarlamaları yoluyla petrol fiyat şokunun önemli bir kısmı karşılanırken, fiyat baskılarını kontrol altında tutma ile mali performans arasında denge sağlama çabası kapsamında elektrik ve doğal gaz fiyatlarında artışa gidildi. Bu gelişmeler doğrultusunda, yıl sonu enflasyon tahminimiz %25.5'ten %27.5'e revize ediyoruz. Savaş ortamının yalnızca enerji maliyetleri, petrokimya ve rafine ürün fiyatları üzerinden değil, aynı zamanda beklentiler ve bütçe dengesi kanalıyla da zaten zorlu olan enflasyon görünümünü daha da karmaşık hale getirmesi enflasyona dair risklerin yukarı yönlü olduğunu ortaya koyuyor. Öte yandan, yılın ilk iki ayına ilişkin bütçe sonuçları, 2026 hedeflerine kıyasla daha olumlu bir seyir sunuyor ve GSYH'nin %2.4'üne denk gelen 12 aylık birikimli bütçe açığı sayesinde enflasyon risklerinin bir kısmını telafi edebilecek önemli bir alan yaratıyor. Ancak akaryakıt fiyatlarında uygulanan kademeli tarife mekanizması -uluslararası petrol fiyatlarından kaynaklanan geçişkenliğin %75'inin telafi edilmesini ve mevcut döviz kuru seviyelerinde varil başına 105-110 dolara kadar destek sağlanma imkanı verse de- yılsonuna kadar sürdüğü takdirde bütçe açığını (petrol fiyatlarının ortalama 85-90 dolar civarında olduğu takdirde) GSYH'nin %0.6'sına kadar artırma potansiyeli taşıyor. Buna ek olarak, sıkılaştıran finansal koşullar nedeniyle iç talepte beklenen yavaşlama, bütçe açığı üzerinde ilave yukarı yönlü riskler doğurabilir. Dış denge açısından bakıldığında, jeopolitik gelişmeler petrol ve doğal gaz fiyatlarının yüksek seyrine paralel olarak baskıları artırıyor. Ayrıca, turizm gelirlerinde olası bir düşüş ve altın ithalatındaki artış da cari dengeyi olumsuz etkileyebilir. Brent petrol fiyatlarında 10 dolarlık bir artışın cari açığa yaklaşık 4-5 milyar dolarlık bir artışa yol açabileceği anlaşılıyor; bu durum, ekonominin enerji fiyatlarına olan yüksek hassasiyetini ortaya koyuyor. Petrol fiyatlarının son dönemde izlediği yüksek seyrin sonucu olarak, 2026 yılı için cari açığın yaklaşık 54 milyar dolara (GSYH'nin %3.1'i) ulaşabileceğini düşünüyoruz. Bu ortamda, ekonomik büyüme, sıkılaştıran finansal koşullar ve net ihracatın negatif katkısı nedeniyle baskı altında kalacaktır. Dolayısıyla, 2026 yılı büyüme tahminimizi %3.4'ten %3.0'a çekiyoruz. Son olarak, Şubat sonundan itibaren tahvil ve hisse senedi piyasalarından toplam 9.6 milyar dolarlık çıkış kaydedildi, buna ek olarak yabancı yatırımcıların kısa vadeli takas pozisyonları 21 milyar doların üzerinde bir miktarda geriledi. Belirsizliklerin uzaması halinde portföy çıkışlarının sürmesi olası olsa da, ateşkesin bir rahatlama getirdiğini söylemek gerekiyor. Ayrıca, jeopolitik haber akışına rağmen yurt içi yerleşiklerin döviz talebinde Mart başından bu yana belirgin bir artış görülmezken, altın ve parite etkilerinden arındırıldığında döviz mevduatlarındaki artışın sınırlı kaldığı dikkat çekiyor. Bu çerçevede, MB'nin döviz rezervlerinde Mart'ta gözlenen gerilemenin temel nedenleri yabancı çıkışları ve altın fiyatlarındaki düşüş olarak öne çıkıyor. Açıklanan verilere göre MB'nin net rezerv pozisyonu, 3 Nisan itibarıyla 78.6 milyar dolardan 18.3 milyar dolara gerilese de ateşkes açıklamasının ardından döviz alımları hızlanırken, bu gelişme rezervleri de destekliyor.

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.

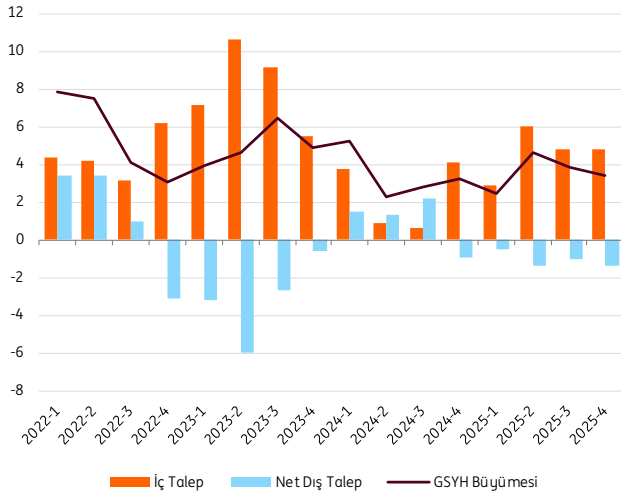
Rapor Tarihi: 13 Nisan 2026

Gelecek bir aylık dönemde yayınlanacak veriler

- 15 Nisan: Mart Merkezi Yönetim bütçe gerçekleştirmeleri
- 17 Nisan: Piyasa katılımcıları anketi
- 21 Nisan: Reel sektör güven endeksi
- 21 Nisan: Kapasite kullanım oranı
- 22 Nisan: Tüketici güven endeksi
- 22 Nisan: Para Politikası Kurulu toplantısı
- 29 Nisan: Mart hane halkı işgücü istatistikleri
- 30 Nisan: Mart dış ticaret dengesi
- 4 Mayıs: Nisan imalat PMI
- 4 Mayıs: Nisan TÜFE, Yİ-ÜFE
- 8 Mayıs: Mart sanayi üretimi
- 13 Mayıs: Mart ödemeler dengesi

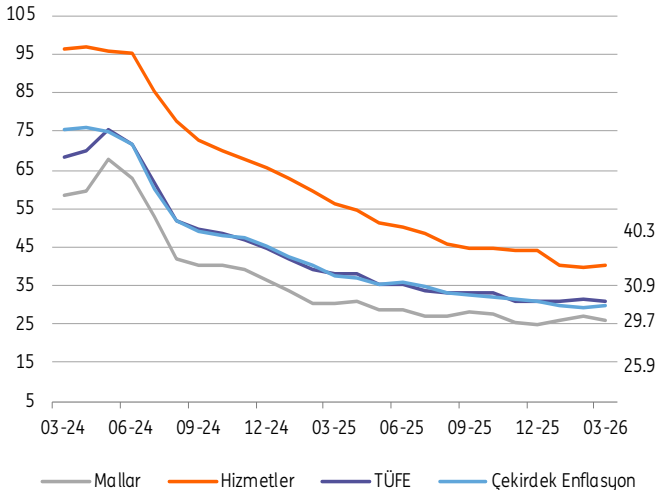
Ekonomik Gelişmeler

Harcama Yöntemi ile GSYH (Y/Y Büyüme)



Kaynak: TUIK, ING

Enflasyon göstergelerinin seyri



Kaynak: TUIK, ING

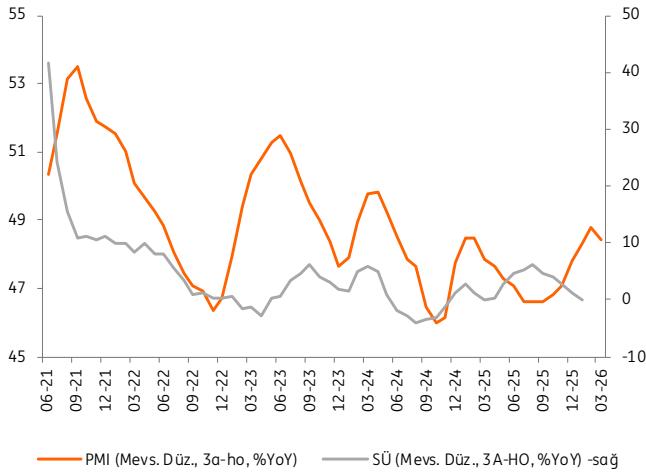
Büyümede aşağı yönlü riskler belirginleşiyor

- 2025 yılında GSYH, ağırlıklı olarak iç talebin etkisiyle %3.6 artış gösterirken, bu oran, 2024'te kaydedilen % 3.3'lük büyümenin üzerindeydi. Mevsim etkilerinden arındırılmış veriler, dördüncü çeyrekte GSYH'nin bir önceki çeyreğe kıyasla %0.4 arttığına gösterirken, önceki iki çeyreğe göre büyüme hızında kademeli bir yavaşlamaya işaret etti. Bu yılın ilk çeyreğinde ise, hizmetler ve inşaat sektörlerinde şimdiye kadar görece istikrarlı bir seyir izleniyor. Sanayi üretimi ise yıla zayıf başlayıp Şubat'ta toparlansa da ekonomik faaliyetin ılımlı bir görünüm sergileyeceğine işaret ediyor. Tüketim göstergeleri ise ivme kaybına işaret ediyor.
- Mart ayından itibaren, sıkılaştan finansal koşullar ve net ihracatın büyümeye olumsuz katkısı sonucunda zayıflayan PMI göstergelerinin ortaya koyduğu üzere, jeopolitik gelişmelerin bir sonucu olarak büyüme görünümü üzerinde baskıların artması beklenebilir.

Gıda yıllık enflasyondaki düşüşü destekledi

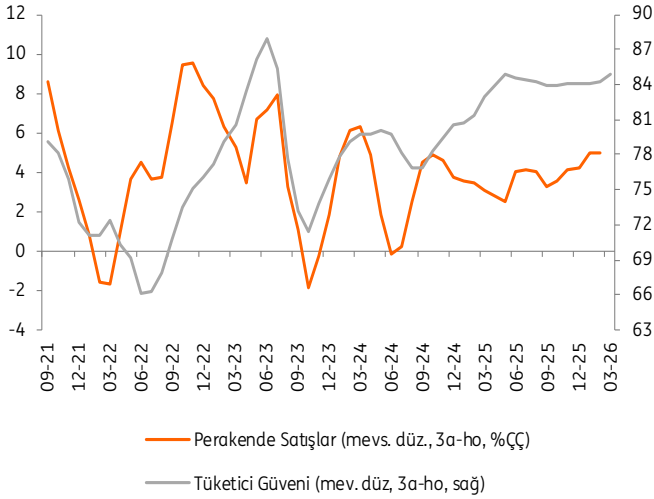
- Beklentilerin altındaki Mart rakamının ardından yıllık enflasyon %31.5 seviyesinden %30.9'a gerileyerek yeniden düşüş eğilimine girdi. Bu seviye, MB'nin %16 hedefinin ve %15–21 aralığındaki tahmin bandının üzerinde kalmaya devam etti. Manşet enflasyondaki olumlu sürprizin temel kaynağı gıda grubu olurken, jeopolitik şokun etkisiyle enerji grubundaki fiyat baskılarının beklendiği üzere arttığı görüldü.
- Çekirdek enflasyon (TÜFE-C) Mart'ta AA %1.64 artarak YY %29.7'ye yükseldi. TL'deki sınırlı nominal değer kaybı ve MB'nin kontrollü kur politikası, çekirdek enflasyondaki artışı sınırlayıcı bir rol oynadı. ÜFE ise AA %2.3 artarken, yıllık ÜFE beş ay boyunca %27–28 bandında seyrettikten sonra %28.1'e yükseldi. Jeopolitik görünüm altında, küresel emtia fiyatları ve özellikle petrol fiyatları, yakın dönemde ÜFE görünümü açısından temel risk faktörleri olmaya devam edecektir.

Sanayi Üretimi (SÜ) & PMI



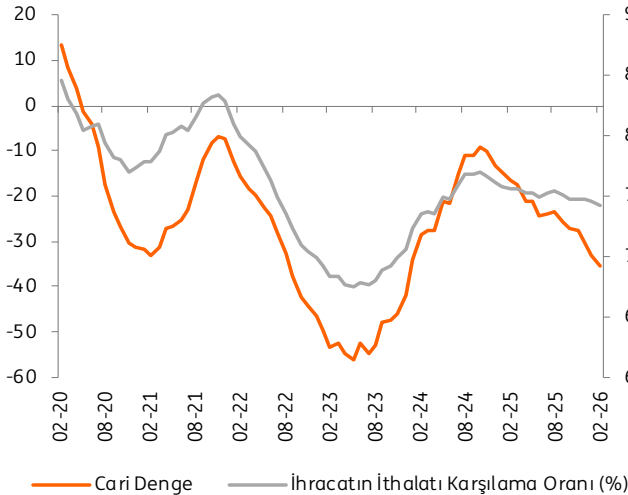
Kaynak: TUIK, Markit, ING

Perakende Satışlar & Tüketici Güveni



Kaynak: TUIK, ING

Cari dengenin gelişimi



Kaynak: MB, ING

Mart ayında PMI'da gerileme

- İmalat sanayi PMI, mevsimsellikten arındırılmış bazda Ekim'den bu yana sürdürdüğü yükseliş eğiliminin ardından Şubat'ta 2024 yılının başından bu yana en yüksek seviyesine ulaşmışken, Mart'ta 47.9'a geriledi. 50 sınırına yakın seviyelerden yeniden daha belirgin daralma bölgesine geçişte, jeopolitik şok belirleyici oldu. Bu gelişmenin etkisiyle sektörde; i) talepte yavaşlamaya işaret eden siparişlerdeki daralmanın hızlandığı, ii) artan enerji maliyetlerine bağlı olarak fiyat baskılarının güçlendiği ve iii) üretim, istihdam ile satın alma faaliyetlerinde kısıntıya gidildiği gözlemlendi.
- Öte yandan, İstanbul Sanayi Odası tarafından açıklanan sektörel PMI verileri, Şubat'a kıyasla on sektörün yedisinde endeks değerlerinin gerilediğine işaret etti. İncelenen sektörler arasında yalnızca iki sektör PMI değerini 50 eşik seviyesinin üzerinde tutabildi.

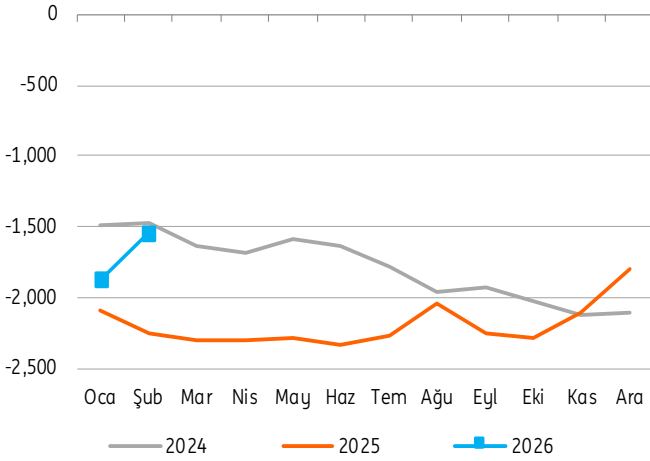
İşsizlik oranı son iki ayda yükseldi

- Mevsim etkilerinden arındırılmış işsizlik oranı, 2005'den bu yana izlenen mevcut seride Aralık'ta tarihi düşük seviyesine geriledikten sonra, son iki ayda kademelili yükseldi ve Şubat'ta % 8.5 oldu. Bu oran, önceki ay %8.2'ydi. Söz konusu artış, istihdam artışının işgücüne katılımdaki yükselişin gerisinde kalması ve işsiz sayısındaki artıştan kaynaklandı. İşgücüne katılım oranı ise bir önceki aya göre artmasına rağmen zayıf seyrini sürdürdü ve %52.6 olarak gerçekleşti. Son üç ayda işgücüne katılım oranının %53'ün altında kalması, 2023 ortasından bu yana ilk kez gözlenirken, işgücü piyasasındaki süregelen baskılara işaret etti.
- Geniş tanımlı işsizlik göstergeleri de aylık bazda baskı altında görünümünü korudu. Zamana bağlantılı eksik istihdam, potansiyel işgücü ve işsizleri birlikte kapsayan atıl işgücü oranı, Şubat ayında bir önceki aya göre %0.1 puan artarak %29.9 seviyesine yükseldi.

Cari açık artış eğilimini koruyor

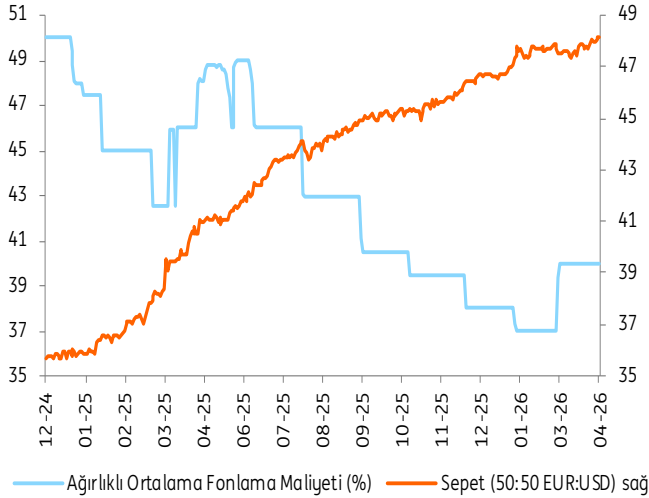
- Şubat'ta cari işlemler dengesi 7.5 mlyr dolar ile beklentilerin üzerinde açık verdi. 12 aylık birikimli açık ise artış trendini sürdürerek bir önceki ay 33.2 mlyr dolar seviyesindeyken 35.4 mlyr dolara (GSYH'nin yaklaşık %2.4'ü) yükseldi. Aylık verilere yakından bakıldığında, cari açığın geçen yılın aynı ayına kıyasla yaklaşık 2.3 mlyr dolar arttığı görülüyor. Dış ticaret açığının, söz konusu dönemde 5.5 mlyr dolardan 7.5 mlyr dolara yükselmesi bu gelişmede belirleyici oldu.
- Sermaye hesabı tarafında ise Şubat'ta girişlerin, Ocak ayındaki tarihsel olarak en yüksek aylık seviyenin ardından, hız kestiği dikkat çekti. Bu dönemde sermaye girişleri 3.3 mlyr dolar ile sınırlı kaldı. Öte yandan, net hata ve noksan kaleminde 6.5 mlyr net çıkış yaşandı. Son iki yılın en yüksek düzeyine ulaşan bu çıkış ve cari işlemler açığı birlikte değerlendirildiğinde, resmi rezervlerde 10.6 mlyr dolarlık bir azalış kaydedildi.

12 aylık birikimli bütçe açığı (milyar TL)



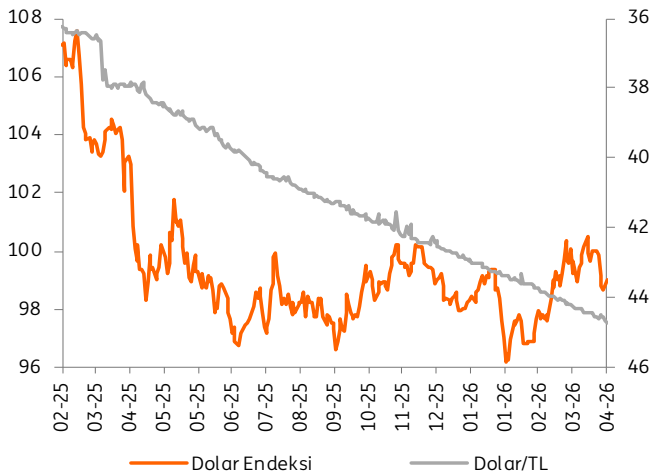
Kaynak: Maliye Bakanlığı, ING

MB Fonlaması



Kaynak: MB, ING

Dolar Endeksi ve TL



Kaynak: Refinitiv, ING

Şubat'ta bütçe dengesi belirgin iyileşti

- Vergi gelirleri, özellikle geçici kurumlar vergisi tahsilatındaki güçlü artışın etkisiyle Şubat'ta YY %91.8 oranında yükseldi. KDV gelirleri geçen yılın altında kalırken, ÖTV gelirlerindeki yıllık artış hızında ise sınırlı bir yavaşlama gözlemlendi. Harcama tarafındaki zayıflamanın etkisiyle kontrollü seyretti. Bu gelişmeler sonucunda, geçen yıl Şubat ayında kaydedilen TL310.1 milyar tutarındaki bütçe açığı, bu yıl aynı dönemde TL24.4 milyar TL bütçe fazlasına dönüştü.
- Bu iyileşmenin ardından, 12 aylık birikimli açık TL1.54 trilyon'a gerileyerek GSYH'nin %2.3'üne karşılık geldi. Aynı dönemde 12 aylık faiz dışı fazla TL851.8 milyar'a ulaştı ve GSYH'nin %1.3'ü seviyesinde gerçekleşti. Orta Vadeli Program'da faiz dışı dengenin GSYH'ye oranının %0.0 düzeyinde kalması öngörülmüyor.

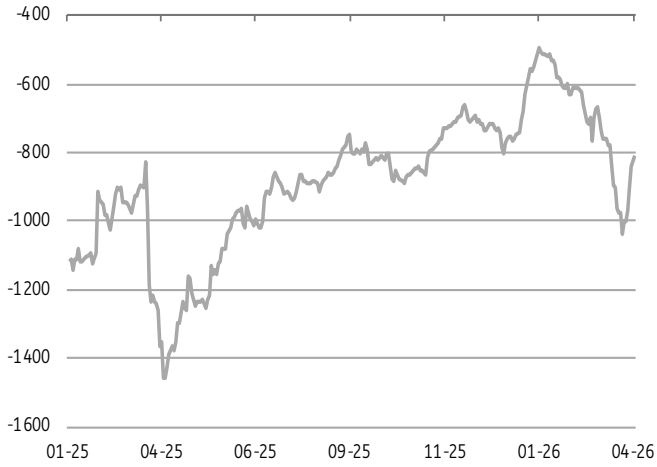
MB'den gevşeme politikasına ara

- MB, Mart'ta politika faizini %37'de, gecelik borç verme faizini %40'ta, borçlanma faizini ise %35.5'te bıraktı.
- Toplantı sonrası yayımlanan metin, MB'nin önceki dönemde gözlenen gevşeme söyleminden kademeli bir uzaklaşmaya işaret etti. Buna göre, para politikası kararlarının artık "adımların büyüklüğüne" odaklanmak yerine, toplantı bazında ihtiyatlı bir yaklaşımın alınacağı vurgulandı. Ayrıca, enflasyon görünümünde belirgin bir bozulma yaşanması halinde para politikasının sıkılaştırılacağı ifade edilirken, önceki metinlerde yer alan "ara hedeflerden sapmalar" vurgusu bu koşullardan çıkarıldı. Bununla birlikte Banka, olası bir sıkılaştırmanın yalnızca belirgin değil, aynı zamanda kalıcı bir enflasyon bozulmasını gerektireceğini özellikle belirtti. Bu ifade, son dönemdeki gelişmelerin geçici etkilerine tolerans gösterilebileceğine işaret ediyor.

MB, TL üzerindeki sıkı kontrolünü sürdürüyor

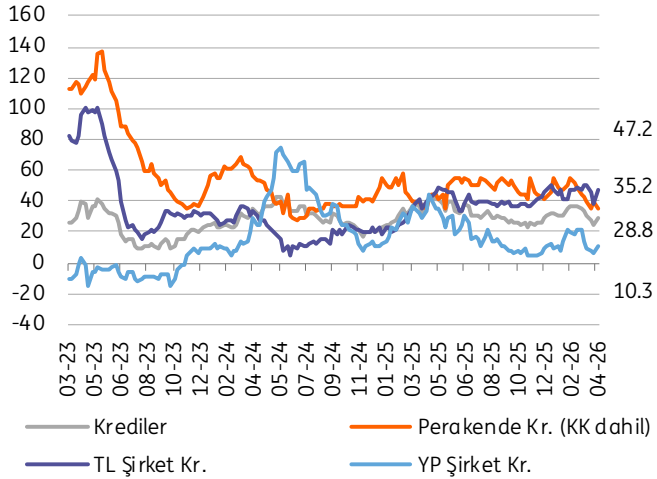
- Savaşın başlamasından bu yana, MB swap işlemleri hariç net döviz varlıkları, 27 Şubat'ta 78.6 milyar dolar'dan 3 Nisan itibarıyla 18.3 milyar dolara yaklaşık 60 milyar dolar geriledi. 3 Nisan itibarıyla toplam brüt rezervler 161.6 milyar dolar seviyesinde bulunuyor. MB, döviz rezervlerindeki azalmaya ek olarak, altın varlıklarını da tamamlayıcı bir müdahale aracı olarak kullanıyor. Toplam brüt uluslararası rezervlerin yaklaşık %65'ini oluşturan altın rezervleri, döviz-altın swap işlemleri ve doğrudan altın satışları yoluyla kullanılıyor.
- MB'nin kurdaki sert kontrolünün bir sonucu olarak sene başından bu yana TL reel olarak %5.7 oranında değer kazanırken, TÜFE bazlı reel efektif döviz kuru uzun dönemli ortalamasının %2 üzerinde seyrediyor. Öte yandan ÜFE bazlı endeks ise Mart itibarıyla uzun dönem ortalamasının %12'ye yakın aşmış bulunuyor.

2 ve 10 yıllık tahvil faiz farkı



Kaynak: Refinitiv, ING

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



Kaynak: BDDK, ING

Tahvil faizleri ateşkes haberiyle geriledi

- MB, 2026 yılına ilişkin politika belgesinde, APİ portföyünü 2026 yılında nominal olarak 450 milyar TL'ye çıkarmayı hedeflediğini açıklamıştı. Bu çerçevede, jeopolitik gelişmelerin etkisiyle banka günlük menkul kıymet alımlarını hızlandırdı. Dolayısıyla, Mart başından 3 Nisan'a kadar toplam menkul kıymet alımları 143.1 milyar TL'ye ulaşırken; yılın ilk iki ayında kaydedilen 78,2 milyar TL'lik tutarın belirgin şekilde üzerine çıktı. Söz konusu adım, tahvil faizlerini destekleyici bir unsur olarak öne çıkarken, MB 3 Nisan sonrası ikincil piyasada alımlara ara verdi.
- Öte yandan, tahvil faizleri ateşkes haberlerinin ardından geriledi. Buna göre 2Y tahvil faiz oranı Mart kapanışına göre 370 baz puan, getiri eğrisinin uzun tarafında 10Y tahvil faizi ise 170 baz puan düştü ve bileşik bazda sırasıyla %40.2 ve 31.8% seviyelerine geldi.

TL cinsi ticari kredilerde ivme kaybı

- MB, yurtiçi yerleşiklerin TL cinsi varlıklardan yabancı para cinsi varlıklara yöneliminin kontrollü seyretmesini sağlamak amacıyla, bankalardaki TL mevduat payını ve/veya zorunlu karşılıkları hedefleyen makroihtiyati düzenlemeleri kullanmaya devam ediyor. Bunun yanı sıra Banka, cari açık ve enflasyon üzerindeki baskıların arttığı dönemlerde kredi hacmindeki genişlemeyi sınırlamak amacıyla kredi büyümesine yönelik kısıtlamalara da başvuruyor. Nitekim MB, TL kredi genişlemesine ilişkin kısıtlamalarda yer alan bazı istisnaları kaldırarak, TL kredi büyümesini kısmen sınırlandırabilecek bir adım attı.
- Son döneme ait veriler, ticari kredi büyümesinde yeniden ivme kaybı yaşandığına işaret ediyor. Bu yavaşlama, özellikle KOBİ dışı TL cinsi kurumsal kredilerde daha belirgin biçimde gözleniyor.

HAZINE İÇ BORÇLANMA SENETLERİ İHALELERİ

2025						Toplam Satış Miktarı		Piyasa Çevirim Oranı		3.278		
						SATIŞ MİKTARI (TRYmilyon)				133.4%		
	İHRAÇ TARİHİ	VADE TARİHİ	İHALE-TALEP/SATIŞ	FAİZ ORANI		PIYASA		KAMU KURUM.		TOPLAM		
				BASIT	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
Şubat	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
	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
Mart	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
	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
2026						Toplam Satış Miktarı**				724.777		

* TÜFE'ye endeksli tahviller için reel faiz verilmiştir.

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

İç borçlanma programı -Nisan 2026 ayı ihale takvimi

11 ay (343 gün)	Hazine Bonosu (ilk ihraç)	06/04/2026	08/04/2026	17/03/2027
5 yıl (1736 gün)	TÜFE'ye endeksli Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	06/04/2026	08/04/2026	08/01/2031
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
2 yıl (728 gün)	Kira sertifikası - 6 ayda bir kira ödemeli (doğrudan satış)	13/04/2026	15/04/2026	12/04/2028
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
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)	21/04/2026	22/04/2026	15/03/2028
5 yıl (1820 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (ilk ihraç)	21/04/2026	22/04/2026	16/04/2031

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
5 yıl (1820 gün)	TÜFE'ye endeksli Kira Sertifikası - 6 ayda bir kupon ödemeli (doğrudan satış)	11/05/2026	13/05/2026	07/05/2031
4 yıl (1456 gün)	TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili - 3 ayda bir kupon ödemeli (ilk ihraç)	12/05/2026	13/05/2026	08/05/2030
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 (644 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	08/06/2026	10/06/2026	15/03/2028
5 yıl (1820 gün)	TÜFE'ye endeksli Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (ilk ihraç)	08/06/2026	10/06/2026	04/06/2031
4 yıl (1428 gün)	TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili - 3 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	09/06/2026	10/06/2026	08/05/2030
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 (336 gün)	Hazine Bonosu (ilk ihraç)	15/06/2026	17/06/2026	19/05/2027
5 yıl (1820 gün)	Kira sertifikası - 6 ayda bir kira ödemeli (doğrudan satış)	15/06/2026	17/06/2026	11/06/2031
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 Borç Ödemelerinin Alıcılara Göre Dağılımı

Milyon TL	Piyasa	Kamu Kuruluşları	TOPLAM
Nisan 2026 İç Borç Ödemeleri			
08.04.2026	148,025	8,087	156,112
15.04.2026	299,382	11,799	311,181
22.04.2026	34,735	3,357	38,091
TOPLAM	482,142	23,243	505,385
Mayıs 2026 İç Borç Ödemeleri			
06.03.2026	34,617	3,270	37,887
13.03.2026	70,971	1,761	72,732
20.03.2026	204,866	2,908	207,775
22.03.2026	16,892	0	16,892
TOPLAM	327,347	7,940	335,286
Haziran 2026 İç Borç Ödemeleri			
03.06.2026	8,968	259	9,228
10.06.2026	61,927	5,752	67,679
12.06.2026	100,390	0	100,390
17.06.2026	297,550	75,654	373,204
26.06.2026	0	4,389	4,389
TOPLAM	468,835	86,055	554,890

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	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	3.4
Kamu tüketimi (% YY)	8.1	4.6	2.8	4.2	4.5	2.3	-0.8	0.8	0.4	1.9
Yatırım (%YY)	0.8	-12.1	6.9	7.2	4.4	7.3	2.7	7.0	5.0	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	81,030	101,920
Nominal GSYH (EUR milyar)	668	692	630	687	876	1033	1250	1395	1459	1484
Nominal GSYH (US\$ milyar)	802	778	729	824	1002	1174	1446	1585	1720	1812
Kişi başına GSYH (US\$)	9,502	8,992	8,397	9,424	10,434	13,008	15,325	18,414	19,871	20,851
Fiyatlar										
TÜFE (ortalama %YY)	16.3	15.2	12.3	19.6	72.3	53.9	58.5	34.9	29.6	21.2
TÜFE (yıl sonu %YY)	20.3	11.8	14.6	36.1	64.3	64.8	44.4	30.9	27.5	18.9
Yİ-ÜFE (ortalama %YY) – 2003 öncesi TEFE	27.0	17.6	12.2	43.9	128.5	49.9	41.1	25.4	30.0	23.9
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	25.3	26.4
Dış Denge										
İhracat (US\$ milyar)	178.9	182.2	168.4	224.7	253.4	251.0	257.5	270.7	274.5	283.4
İthalat (US\$ milyar)	219.7	199.0	206.3	254.0	342.9	337.3	313.4	340.6	370.9	373.2
Dış ticaret dengesi (US\$ milyar)	-40.8	-16.8	-37.9	-29.3	-89.6	-86.3	-56.0	-69.8	-96.4	-89.8
Dış ticaret dengesi (GSYH %)	-5.1	-2.2	-5.2	-3.6	-8.9	-7.3	-3.9	-4.4	-5.6	-5.0
Cari denge (US\$ milyar)	-20.7	15.0	-31.0	-7.1	-46.7	-41.8	-13.0	-30.1	-53.7	-44.3
Cari denge (GSYH %)	-2.6	1.9	-4.3	-0.9	-4.7	-3.6	-0.9	-1.9	-3.1	-2.4
Net doğrudan yatırım (US\$ milyar)	13.0	9.5	7.5	12.9	14.8	10.6	11.7	13.1	15.3	18.1
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	-2.2	-1.4
İhracat hacmi - miktar (%YY)	5	7	-5	21	3	0	1	-2	3	4
İthalat hacmi - miktar (%YY)	-9	-5	11	1	5	13	-6	4	3	4
Döviz rezervleri (altın hariç, US\$ milyar)	91.9	106.3	93.2	111.1	128.8	141.1	155.1	193.9	169.2	155.9
İthalatı karşılama oranı (ay)	5.0	6.4	5.4	5.2	4.5	5.0	5.9	6.8	5.5	5.0
Borç Göstergeleri										
Brüt dış borç stoku (US\$ milyar)	412	398	391	378	388	432	460	520	558	589
Brüt dış borç stoku (GSYH %)	51	51	54	46	39	37	32	33	32	32
Brüt dış borç stoku (İhracat %)	230	218	232	168	153	172	179	192	203	208
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	4
Toplam dış borç servisi (İhracat %)	47	47	43	34	27	30	33	37	46	29
Faiz ve Kurlar										
Merkez Bankası faizi (%) yıl sonu	24.00	12.00	17.00	14.00	9.00	42.50	47.50	38.00	33.00	23.00
Geniş para arzı (%YY)	19.1	26.1	36.0	53.6	60.7	66.5	28.7	42.3	29.6	26.8
USD/TL yıl sonu	5.29	5.95	7.43	13.32	18.69	29.48	35.34	42.94	52.00	60.00
USD/TL ortalama	4.85	5.67	7.09	9.20	16.68	24.22	33.07	39.85	47.25	56.37
EUR/TL yıl sonu	6.05	6.67	9.08	15.14	20.00	32.54	36.59	50.45	62.40	73.20
EUR/TL ortalama	5.70	6.36	8.16	10.82	17.49	26.22	35.66	45.17	55.54	68.69
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	1.17	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).