

İçindekiler:

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

Likiditede normalleşme adımı sonrası faiz indirim beklentisi güçleniyor...

Küresel ekonomide öncü göstergeler yılın geri kalanında büyümenin süreceğine işaret etse de görünüm zayıf kalmaya devam ediyor. ING küresel araştırma ekibi (ING); daha önce ABD’de enflasyonun ilave faiz artışına gerek kalmadan gelecek 12 ay içinde %2 hedefine yaklaşabileceği görüşündeyken, Fed Başkanı Kevin Warsh’ın Jackson Hole konuşması bu değerlendirmede değişime yol açtı. Warsh, tam istihdama yakın bir ekonomi ve yeterince sıkı olmayan finansal koşullar altında enflasyonun uzun süredir yüksek seyrettiğini vurgulayarak ek adım sinyali verdi. Bu çerçevede, daha önce “veriler gerektirirse faiz artırımını” yaklaşımı öne çıkarken, şimdi “veriler aksini göstermedikçe faiz artırımını” yaklaşımının ağırlık kazandığı görülüyor. Bu nedenle 16 Eylül’de faiz artırımını en olası senaryo olarak öne çıkıyor Bununla birlikte ING, zayıf istihdam artışı, potansiyeline yakın büyüme ve gerileyen enflasyon görünümü dikkate alındığında, olası bir adımın yeni bir sıkılaştırma döngüsünden çok risk yönetimi amacı taşıyacağını öngörüyor. Avro Bölgesi’nde de Avrupa Merkez Bankası (ECB)’nin Eylül toplantısında yeniden faiz artırımını bekleniyor. Temmuz toplantısında bazı üyelerin faiz artışını savunmasının yanı sıra, bölge ekonomisi Orta Doğu’daki savaşa karşı beklenenden daha dayanıklı bir görünüm sergiledi. Hürmüz Boğazı’nın kapanmasının Asyalı rakipleri daha olumsuz etkilemesi ve uzun süredir açıklanan mali teşviklerin devreye girmesi bu görünümü destekledi. Diğer taraftan, manşet enflasyon yükselmeye devam ederken çekirdek göstergeler daha ılımlı bir görünüm sunuyor. Ancak petrol fiyatlarının yüksek seyri ve yeni bir doğalgaz fiyat şoku riski, ECB açısından ilave faiz artırımını destekleyen başlıca unsurlar arasında yer alıyor. Yurt içinde ise 2027-2029 dönemini kapsayan Orta Vadeli Program (OVP), geçen yıl Eylül’de açıklanan önceki programa göre özel tüketime daha fazla dayanan bir büyüme kompozisyonu, daha yüksek bir enflasyon patikası, artan faiz dışı harcamalar ve daha fazla bir cari açık öngörüyor. OVP’de enflasyon tahminlerinde yapılan yukarı yönlü revizyonlar ise 2023 ortasından bu yana uygulanan dezenflasyon sürecinin beklenenden daha uzun süreceğine işaret ediyor. Etkatif fonlama maliyetinin ne zaman %40’tan %37’ye çekileceğine odaklanan piyasa için Ağustos’ta açıklanan enflasyon raporu toplantısında MB Başkanı Karahan’ın likidite politikasında normalleşme sürecinin gündemde olduğunu açıklaması önemli bir gelişmeydi. Karahan ayrıca ABD-İran geriliminde en olumsuz dönemin geride kaldığını ve mevcut koşullarda aşırı olumsuz bir senaryo beklenmediğini ifade etti. Enflasyon görünümünü şekillendiren faktörler açısından değerlendirildiğinde, özellikle iç talep göstergelerinde ekonomik yavaşlama daha net hale gelmiş durumda olduğuna dikkat çekti. Başkan ayrıca, çekirdek mal enflasyonunun düşük seyratesini ve hizmet enflasyonundaki katılığın azalmasını para politikasının ve talep kanalının çalıştığına yönelik işaretler olarak gördüğünü belirtti. Bu nedenle enflasyon beklentilerindeki bozulma sınırlı kalırken, yukarı yönlü risklerin de azaldığını vurguladı. Bu çerçevede MB, Ağustos ayının ikinci yarısında haftalık repo ihalelerine yeniden başlayarak fonlama maliyetini ve doğrudan politika faizi seviyesine getirdi. Öte yandan, yüksek finansman maliyetleri ve makro-ihiyati tedbirlerdeki sıkılaştırmanın, 2026’nın ikinci çeyreğinde büyüme üzerinde daha belirgin bir yavaşlatıcı etki yarattığı görülüyor. Yılın ikinci yarısında ekonominin ılımlı bir büyüme performansı sergilemesi beklenirken, %3,0’lık yıllık büyüme tahminimize yönelik risklerin arttığını düşünüyoruz. Körfez bölgesindeki gerilimin azalması büyümeyi destekleyebilecek bir unsur olarak öne çıkarken, yeni bir tırmanış aşağı yönlü riskleri artırabilir. Enflasyon tarafında ise, Ağustos enflasyonunun beklentilerin altında gerçekleşmesiyle yıllık enflasyondaki düşüş eğilimi korunsa da dezenflasyon süreci yavaş ilerliyor. Yıl sonu enflasyonunun %29,2 seviyesinde gerçekleşeceğini tahmin ederken, zayıf ikinci çeyrek GSYH verilerinin MB’den faiz indirimi beklentilerini güçlendirdiğini düşünüyoruz. Bu çerçevede, Bankanın Eylül toplantısında faizleri sabit tutacağını düşünmekle birlikte, yılın son çeyreğinde iki adet 100 baz puanlık indirimle politika faizinin 2026 sonunda %35’e gerileyeceğini tahmin ediyoruz.

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.

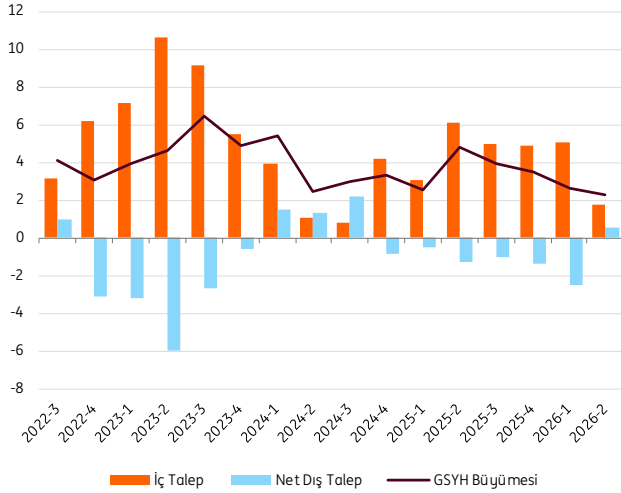
Rapor Tarihi: 8 Eylül 2026

Gelecek bir aylık dönemde yayınlanacak veriler

- 10 Eylül: Temmuz sanayi üretimi
- 10 Eylül: Para Politikası Kurulu toplantısı
- 11 Eylül: Temmuz ödemeler dengesi
- 11 Eylül: Piyasa katılımcıları anketi
- 15 Eylül: Ağustos Merkezi Yönetim bütçe gerçekleştirmeleri
- 21 Eylül: Reel sektör güven endeksi
- 21 Eylül: Kapasite kullanım oranı
- 22 Eylül: Tüketici güven endeksi
- 30 Eylül: Ağustos dış ticaret dengesi
- 30 Eylül: Ağustos hane halkı işgücü istatistikleri
- 1 Ekim: Eylül imalat PMI
- 3 Ekim: Eylül TÜFE, Yİ-ÜFE
- 9 Ekim: Ağustos sanayi üretimi

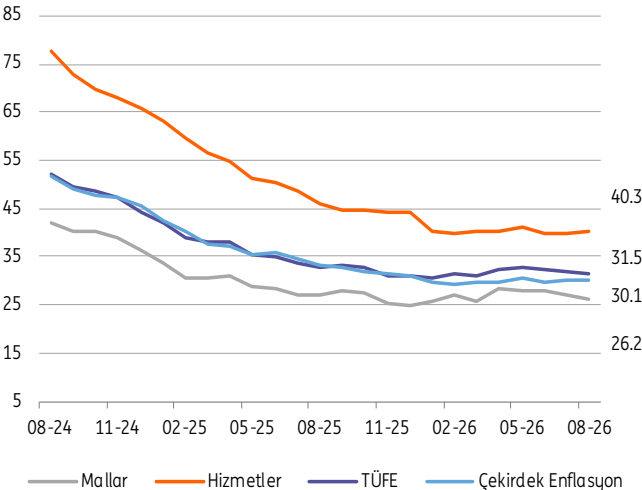
Ekonomik Gelişmeler

Harcama Yöntemi ile GSYH (Y/Y Büyüme)



Kaynak: TUIK, ING

Enflasyon göstergelerinin seyri



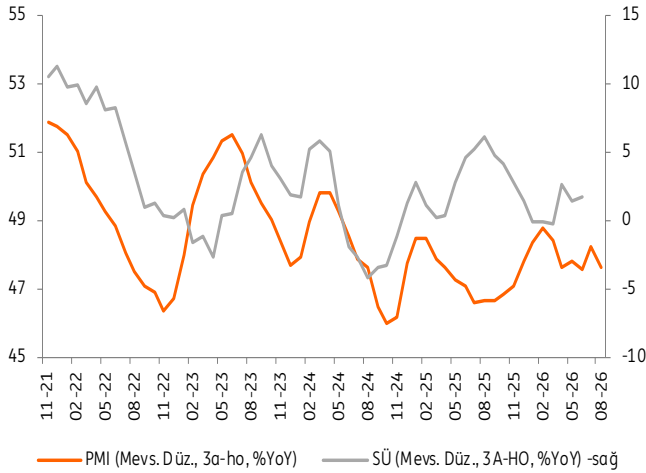
Kaynak: TUIK, ING

İç talepteki yavaşlama büyümeyi sınırladı

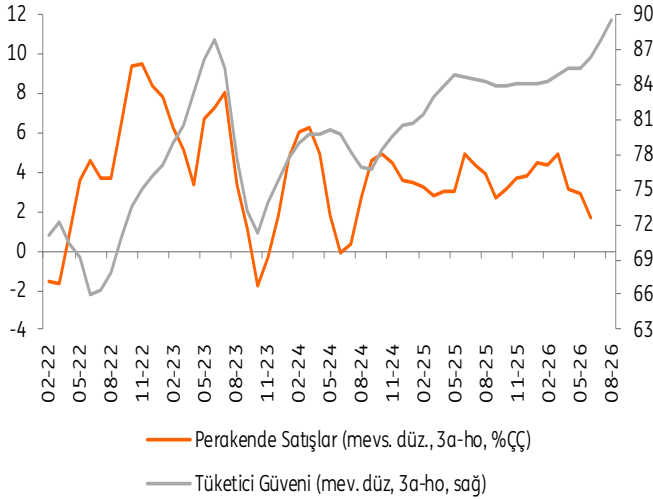
- Ekonomi 2026'nın 2. çeyreğinde beklentilerin altında YY %2.3 büyüdü. Veriler, önceki çeyreklere kıyasla ekonomik faaliyetteki yavaşlamanın sürdüğünü işaret ediyor. Ayrıca, 2024'ten beri en düşük katkı görülmesine rağmen yurt içi talep ve özellikle özel tüketim ekonomik aktivitenin sürükleyicisi olmayı sürdürürken, net ihracatın katkısı yeniden pozitifte döndü.
- Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış verilere göre GSYH ise, ÇÇ %1.1 büyüyerek önceki çeyrekte kaydedilen %0.3'lük artışa göre ivme kazandı. Bu toparlanmada en büyük katkı %1.5 puan ile net ihracattan gelirken, 2026'nın ilk çeyreğindeki daralmanın ardından sermaye oluşumu yatay seyretti. Stok birikimi de %0.8 puan katkı sağladı, ancak önceki çeyreğe göre ivme kaybetti. Buna karşılık hanehalkı tüketimi büyümeyi %0.9 puan aşağı çekerken, kamu tüketimi negatife dönerek performansı olumsuz etkiledi.

Ağustosta enflasyonda gerileme sürdü

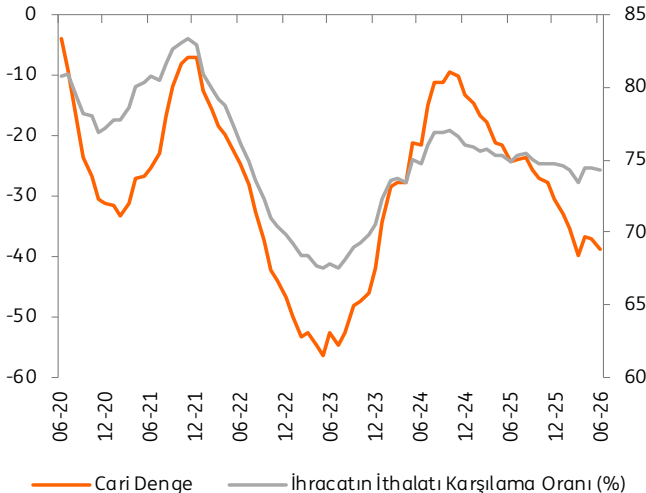
- Ağustos'ta tüketici enflasyonu aylık bazda %1,8 ile piyasa beklentisinin hafif altında gerçekleşirken, yıllık enflasyon %32.1'den %31.8'e geriledi. İşlenmemiş gıda ve yönetilen fiyatların yukarı yönlü etkisine rağmen, bazı gıda dışı kalemlerdeki olumlu görünüm enflasyondaki sürprizde belirleyici oldu. Buna karşın fiyat baskılarının genele yayılması, mevsimsellikten arındırılmış aylık enflasyonda artışa işaret etti.
- Çekirdek enflasyon (CPI-C) aylık %1.8 artarken yıllık oran %29.9'a yükseldi. Son aylarda kontrollü kur politikası ve sınırlı TL değer kaybı maliyet baskılarını sınırlamayı sürdürdü. Üretici enflasyonu ise aylık %1.5 artışla yıllık %27.8'e gerileyerek son beş ayın en düşük seviyesine indi. Aylık artışın yarısından fazlası elektrik ve gaz üretiminden kaynaklanırken, küresel emtia ve özellikle petrol fiyatları üretici enflasyonu açısından temel 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 sanayinde zayıflık sürüyor

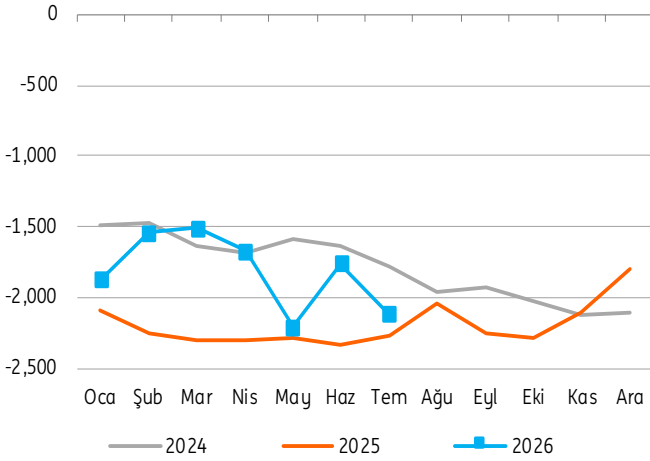
- Mevsim etkilerinden arındırılmış imalat sanayi PMI endeksi Ağustos'ta 48.1'e yükselerek son üç ayın en yüksek seviyesine çıktı. Buna rağmen, iki yılı aşkın süredir olduğu gibi daralma bölgesinde kalarak imalat sektöründeki kalıcı zorluklara işaret etti. Yakıt, petrol ve hammadde maliyetlerindeki artış girdi fiyat enflasyonunu yükseltirken, enerji maliyetleri satış fiyatları üzerinde de baskı oluşturdu. Jeopolitik risklerin etkisiyle talep zayıf seyretti; toplam yeni siparişler ve yeni ihracat siparişlerinde durgun görünüm sürdü.
- Sektörel PMI verileri de savaşın ekonomik faaliyet üzerindeki etkilerine dair değerlendirmeleri destekledi. On sektörün tamamı 50 eşik değerinin altında kalırken, yedi sektörde PMI önceki aya göre geriledi. Artan enflasyon baskıları ile üretim ve istihdamdaki zayıflama, söz konusu düşüşlerde belirleyici rol oynadı.

İşsizlik tarihi düşük seviyeden yükseldi

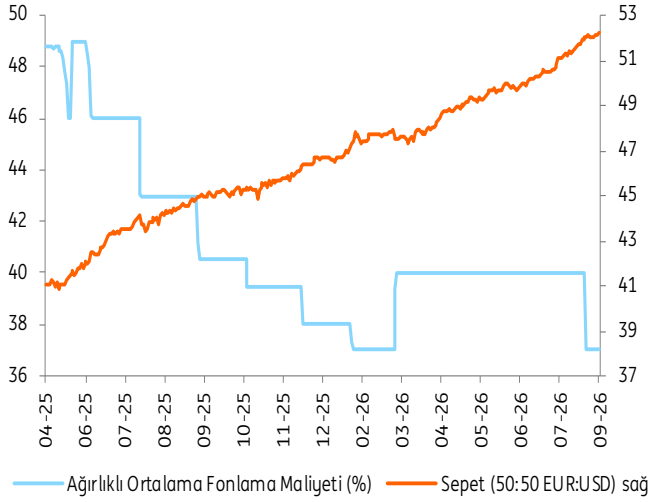
- Mevsim etkilerinden arındırılmış verilere göre Temmuz ayında işsiz sayısı bir önceki aya göre 150 bin kişi azalarak 2.86 milyona geriledi. Buna karşın işsizlik oranı, Haziran'da kaydedilen ve 2005'ten bu yana serinin en düşük seviyesi olan %7.6'dan %8.1'e sınırlı ölçüde yükseldi. İşgücüne katılım oranı ise Haziran'a göre düşerek %52.5 seviyesine geldi. Açıklanan aylık veriler, işsizlik oranındaki artışın istihdamdaki gerilemenin işgücündeki düşüşü aşmasından kaynaklandığını ortaya koydu.
- Geniş tanımlı işsizlik göstergeleri de önceki aya kıyasla kısmi bir bozulmaya işaret etti. Zamana bağlı eksik istihdamı, potansiyel işgücünü ve işsizleri kapsayan atıl işgücü oranı haziran ayında 1,8 puan artarak %30,6'ya yükseldi. Söz konusu gösterge dalgalı bir seyir izlemekle birlikte, son yıllarda genel eğilimin yukarı yönlü olduğu görülüyor.

Net hata ve noksanda dikkat çeken revizyon

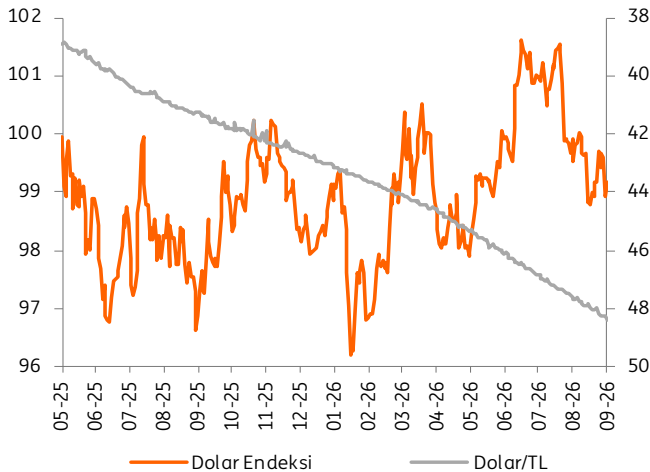
- Pandemi sonrasında Net Hata ve Noksan (NHN) kaleminde belirgin oynaklık gözlemlendi. Bu çerçevede, 2021 ve 2022'deki güçlü girişlerin ardından 2023'ten itibaren yaklaşık 58 milyar dolarlık birikimli çıkış oluştu. Bu gelişmeyi düzeltmek amacıyla finans hesabı ağırlıklı üç revizyon yapıldı. Yurt dışı mevduatların ölçümünün iyileştirilmesi, türev işlemlerin sınıflandırılması ve döviz hareketlerinin ayrıştırılması sonucunda NHN'deki birikimli negatif bakiye 23 milyar dolara geriledi.
- Haziran'da cari açık 4.2 milyar dolar oldu. Mal ticareti açığı genişlerken, hizmetler dengesi fazlası ve ikincil gelir açığı arttı. Böylece 12 aylık cari açık 38.9 milyar dolara, yani GSYH'nin yaklaşık %2,5'ine yükseldi. Sermaye hesabı ise 5.2 milyar dolarlık net girişle önceki aya göre iyileşme gösterdi. Net Hata ve Noksan kaleminin yatay seyretmesi ve cari açığa rağmen resmi rezervler haziranda 1 milyar dolar arttı.

12 aylık birikimli bütçe açığı (milyar TL)

Kaynak: Maliye Bakanlığı, ING

MB Fonlaması

Kaynak: MB, ING

Dolar Endeksi ve TL

Kaynak: Refinitiv, ING

Bütçe açığı hedefin altında seyrediyor

- Merkezi Yönetim bütçe dengesi, Temmuz'da harcamalardaki hızlı artış nedeniyle görece bozuldu. Faiz giderleri reel olarak %84.3 yükselirken, sermaye harcamaları dışındaki ana kalemlerin katkısıyla birincil harcamalarda reel %12,7 artış kaydedildi. Böylece 12 aylık birikimli bütçe açığı GSYH'nin %2.4'ünden %2.7'sine yükselirken, birincil fazla %0.9'dan %0.6'ya geriledi.
- Temmuz 2026'da faiz giderleri yıllık 192.2 milyar TL artışla 326,8 milyar TL'ye ulaştı. Buna rağmen 12 aylık bütçe açığı, GSYH'nin %3.5'i düzeyindeki hedefin altında kaldı. Ayrıca motorinde litre başına sıfıra indirilen ÖTV, 2026 sonuna kadar her ay 3 TL artırılarak Ocak 2027'de 13.90 TL olacak. Yeni düzenlemenin kısa vadede pompa fiyatları üzerindeki baskıyı hafifletmesi beklenirken, enerji sübvansiyonlarının bütçe üzerindeki yükünün sürmesi öngörülüyor.

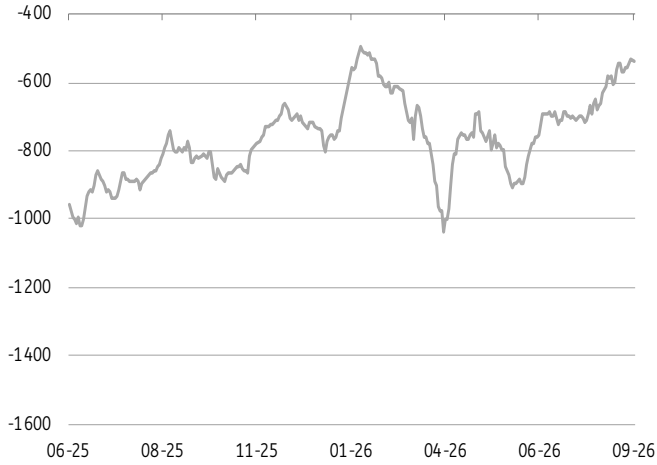
MB 2026 enflasyon tahminini yükseltti

- MB, önceki Enflasyon Raporu'na kıyasla bu yıl ve önümüzdeki iki yıla ilişkin enflasyon hedeflerini sırasıyla %24, %15 ve %9 seviyelerinde korudu. Buna karşılık, 2026 yıl sonu enflasyon tahminini %26'dan %28'e yükseltti. Böylece yeni tahmin, son Piyasa Katılımcıları Anketi'nde yer alan %29.4 seviyesine daha da yaklaştı. Gelecek yıl ve 2028'e ilişkin tahminler ise hedeflerle uyumlu şekilde değişmeden bırakıldı.
- Bu yıl için yapılan yukarı yönlü revizyonda birden fazla varsayım değişikliği etkili oldu. Dış talep beklentisi sınırlı ölçüde aşağı çekilirken, petrol fiyatı varsayımı 89,4 dolardan 87,8 dolara indirildi. Buna karşın, motorin rafineri marjları, doğal gaz ve enerji dışı emtia fiyatları kaynaklı daha yüksek ithalat fiyatları ile gıda enflasyonunun son veriler ve tarımsal emtia görünümü doğrultusunda %26.3'ten %28.5'e yükseltilmesi tahmininde belirleyici rol oynadı.

Yabancı girişi toparlanıyor

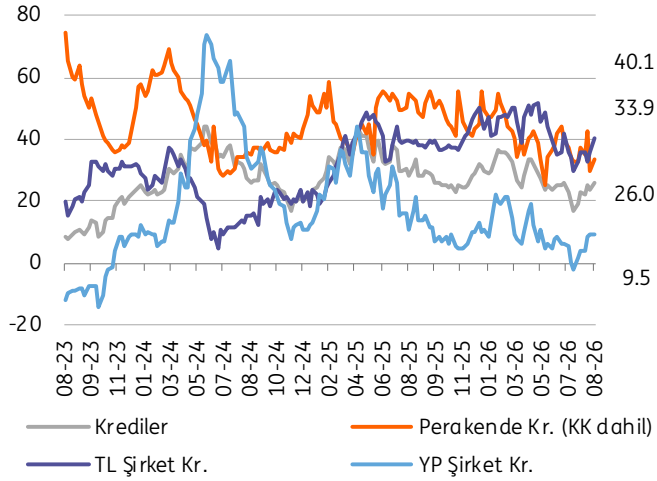
- Yaz aylarında yabancı yatırımcı pozisyonlarında büyük ölçüde toparlanma görüldü. Girişlerin bileşimi iyileşmenin ağırlıklı kısa vadeli ve "carry trade" getirisine dayalı akımlardan kaynaklandığını gösteriyor. Mayıs'tan bu yana bankaların döviz swaplarında 17 milyar dolarlık artış yaşanırken, tahvil girişlerinin sınırlı kalması piyasanın faizler, küresel risk iştahı ve jeopolitik gelişmelere duyarlılığının sürdüğüne işaret ediyor.
- MB'nin swap hariç net döviz pozisyonu 28 Ağustos itibarıyla 55.7 milyar dolar seviyesinde bulunurken, bu rakam savaş öncesi dönemin yaklaşık 23 milyar dolar altında kaldı. Söz konusu farkın önemli bir bölümü altın fiyatlarındaki değerlendirme etkilerinden kaynaklanırken, birikimli net döviz satışlarının etkisi artık ihmal edilebilir düzeye geriledi. Aynı tarihte MB'nin brüt rezervleri 188.2 milyar dolar olarak gerçekleşti.

2 ve 10 yıllık tahvil faiz farkı



Kaynak: Refinitiv, ING

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



Kaynak: BDDK, ING

Faiz beklentileri tahvil piyasasını etkiliyor

- 2. çeyrekte açıklanan büyüme verilerinin beklentilerin altında kalması, MB'nin politika faizinde indirmeye gideceği yönündeki piyasa beklentilerini önemli ölçüde destekledi. Bankanın, son likidite adımının üzerinden sınırlı süre geçmiş olması nedeniyle Eylül ayındaki Para Politikası Kurulu toplantısında faizleri sabit tutmasını, yılın son çeyreğinde ise iki adet 100 baz puanlık indirimle politika faizini 2026 sonunda %35'e getireceğini tahmin ediyoruz.
- Bu ortamda kısa vadeli tahvil faizlerinde düşüş görüldü. Temmuz sonundan Eylül başına kadar 2 yıllık gösterge tahvilin bileşik faizi %2.40 puan gerilerken, 10 yıllık tahvil faizindeki düşüş %0.7 puanla sınırlı kaldı. Önümüzdeki dönemde tahvil faizlerinin seyri üzerinde yabancı girişleri, faiz indirimi beklentileri ve MB'nin tahvil alımları belirleyici olacaktır.

MB bankalardan tahvil alımlarına başladı

- MB, 2026 stratejisi kapsamında Açık Piyasa İşlemleri portföyünü bu yıl 450 milyar TL'ye çıkarmayı planlamıştı. Banka, 3 Nisan itibarıyla gerçekleştirdiği 220 milyar TL'lik alımla portföyü hedeflenen büyüklüğe ulaştırmıştı. Ancak vadesi gelen kıymetler nedeniyle portföy büyüklüğü son dönemde geriledi. Ayrıca yıl içinde yaşanan gelişmeler sonucunda bilanço büyüklüğünün başlangıçta öngörülen seviyenin üzerine çıkması da portföy hedefinin yeniden değerlendirilmesinde etkili oldu.
- Bu çerçevede MB, 20 Ağustos tarihinde yeniden tahvil alım ihalelerine başladı. Banka, 4 Eylül itibarıyla toplam 29.5 milyar TL nominal tutarında tahvil alımı gerçekleştirdi. Böylece vade kaynaklı azalışın telafi edilmesi ve portföy büyüklüğünün hedeflenen seviyelerde korunması amaçlanıyor.

HAZINE İÇ BORÇLANMA SENETLERİ İHALELERİ												
2025						Toplam Satış Miktarı			3.278			
						Piyasa Çevrim Oranı			133.4%			
		İHRAÇ TARİHİ	VADE TARİHİ	İHALE-TALEP/SATIŞ	FAİZ ORANI		PIYASA		SATIŞ MİKTARI (TRYmilyon)		TOPLAM	
					BASİT	BİLEŞİK	NOM	NET	KAMU KURUM.	NET	NOM	NET
Haziran	TUFEX	10.06.2026	08.05.2030	1.35	5.54	5.61	9,017.3	9,185.8	3,926.6	4,000.0	12,943.9	13,185.8
	TLREF	10.06.2026	09.01.2030	1.72	38.49	42.19	136,802.1	153,705.4	3,586.8	4,030.0	140,388.9	157,735.4
	FRN	10.06.2026	05.06.2030	1.93	41.89	46.28	21,517.1	19,769.7	2,176.8	2,000.0	23,693.9	21,769.7
	BONO	17.06.2026	10.02.2027	3.38	39.71	42.33	69,814.9	55,425.3	30,419.8	24,150.0	100,234.7	79,575.3
	SABİT KUPON	17.06.2026	15.03.2028	3.21	38.27	41.93	12,620.3	13,508.1	19,246.2	20,600.0	31,866.6	34,108.1
Temmuz	SABİT KUPON	17.06.2026	16.04.2031	1.41	34.90	37.94	16,739.3	16,927.8	14,833.0	15,000.0	31,572.3	31,927.8
	TLREF	08.07.2026	03.07.2030	1.93	40.90	45.08	84,643.2	83,200.0	75,869.8	74,576.0	160,513.0	157,776.0
	SABİT KUPON	08.07.2026	16.04.2031	1.52	34.93	37.97	24,303.3	25,023.5	7,769.8	8,000.0	32,073.1	33,023.5
	BONO	22.07.2026	10.02.2027	1.71	38.25	41.44	82,147.3	67,704.3	13,831.9	11,400.0	95,979.2	79,104.3
	SABİT KUPON	22.07.2026	15.03.2028	1.84	38.32	41.99	30,662.7	33,926.1	3,072.9	3,400.0	33,735.6	37,326.1
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
2026						Toplam Satış Miktarı**			2,188,419			

* TUFEX'e 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 -Eylül 2026 ayı ihale takvimi

2 yıl (728 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (ilk ihraç)	14/09/2026	16/09/2026	13/09/2028
4 yıl (1456 gün)	TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili - 3 ayda bir kupon ödemeli (ilk ihraç)	14/09/2026	16/09/2026	11/09/2030
2 yıl (728 gün)	Kira sertifikası - 6 ayda bir kira ödemeli (doğrudan satış)	15/09/2026	16/09/2026	13/09/2028
5 yıl (1673 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	15/09/2026	16/09/2026	16/04/2031
8 yıl (2933 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	15/09/2026	16/09/2026	27/09/2034

İç borçlanma programı -Ekim 2026 ayı ihale takvimi

2 yıl (707 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	05/10/2026	07/10/2026	13/09/2028
2 yıl (728 gün)	Altın Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (doğrudan satış)	06/10/2026	07/10/2026	04/10/2028
2 yıl (728 gün)	Altına Dayalı Kira Sertifikası - 6 ayda bir kira ödemeli (doğrudan satış)	06/10/2026	07/10/2026	04/10/2028
4 yıl (1428 gün)	TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili - 3 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	12/10/2026	14/10/2026	11/09/2030
5 yıl (1645 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	12/10/2026	14/10/2026	16/04/2031
5 yıl (1820 gün)	Kira sertifikası - 6 ayda bir kira ödemeli (doğrudan satış)	13/10/2026	14/10/2026	08/10/2031
8 yıl (2905 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	13/10/2026	14/10/2026	27/09/2034

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
5 yıl (1820 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (ilk ihraç)	09/11/2026	11/11/2026	05/11/2031
2 yıl (728 gün)	TLREF'e Endeksli Kira Sertifikası - 6 ayda bir kira ödemeli (doğrudan satış)	10/11/2026	11/11/2026	08/11/2028
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 Borç Ödemelerinin Alıcılara Göre Dağılımı

Milyon TL	Piyasa	Kamu Kuruluşları	TOPLAM
Eylül 2026 İç Borç Ödemeleri			
02.09.2026	42,474	19,603	62,077
09.09.2026	60,724	3,358	64,081
16.09.2026	146,021	24,530	170,550
TOPLAM	249,218	47,491	296,709
Ekim 2026 İç Borç Ödemeleri			
07.10.2026	226,512	8,027	234,539
14.10.2026	99,912	14,886	114,798
21.10.2026	49,328	10,466	59,794
TOPLAM	375,752	33,379	409,131
Kasım 2026 İç Borç Ödemeleri			
04.11.2026	44,719	5,130	49,849
11.11.2026	48,338	2,072	50,410
18.11.2026	19,011	2,675	21,686
20.11.2026	747	0	747
TOPLAM	112,815	9,877	122,692

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	3.5	3.7	3.0	4.0
Özel tüketim (% YY)	0.8	1.4	3.6	15.6	16.2	10.5	4.7	4.1	3.9	4.1
Kamu tüketimi (% YY)	8.1	4.6	2.8	4.2	4.5	2.3	-0.8	1.0	0.1	1.1
Yatırım (%YY)	0.8	-12.1	6.9	7.2	4.4	7.3	2.7	7.3	2.6	2.8
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	44,676	63,241	84,340	106,324
Nominal GSYH (EUR milyar)	668	692	630	687	876	1033	1253	1400	1537	1547
Nominal GSYH (US\$ milyar)	802	778	729	824	1002	1174	1449	1590	1792	1833
Kişi başına GSYH (US\$)	9,502	8,992	8,397	9,424	10,434	13,008	15,325	18,478	20,684	21,057
Fiyatlar										
TÜFE (ortalama %YY)	16.3	15.2	12.3	19.6	72.3	53.9	58.5	34.9	30.9	23.7
TÜFE (yıl sonu %YY)	20.3	11.8	14.6	36.1	64.3	64.8	44.4	30.9	29.2	22.0
Yı-ÜFE (ortalama %YY) – 2003 öncesi TEFE	27.0	17.6	12.2	43.9	128.5	49.9	41.1	25.4	28.2	25.8
Kamu Dengesi (GSYH %)										
Konsolide bütçe dengesi	-1.9	-2.8	-3.4	-2.6	-0.9	-5.1	-4.7	-2.8	-3.3	-3.2
Faiz dışı denge	0.0	-0.5	-0.8	-0.2	1.1	-2.6	-1.9	0.4	0.2	0.0
Toplam kamu borcu	28.8	31.2	38.3	38.9	29.4	36.4	23.6	23.7	24.4	26.0
Dış Denge										
İhracat (US\$ milyar)	178.9	182.2	168.4	224.7	253.4	251.0	257.5	270.7	277.8	291.2
İthalat (US\$ milyar)	219.6	199.0	206.3	254.0	342.9	337.3	313.4	340.5	369.8	376.8
Dış ticaret dengesi (US\$ milyar)	-40.7	-16.8	-37.9	-29.3	-89.6	-86.3	-56.0	-69.9	-92.0	-85.6
Dış ticaret dengesi (GSYH %)	-5.1	-2.2	-5.2	-3.6	-8.9	-7.3	-3.9	-4.4	-5.1	-4.7
Cari denge (US\$ milyar)	-14.6	15.0	-31.0	-7.1	-46.7	-41.8	-13.0	-30.3	-52.3	-44.1
Cari denge (GSYH %)	-1.8	1.9	-4.3	-0.9	-4.7	-3.6	-0.9	-1.9	-2.9	-2.4
Net doğrudan yatırım (US\$ milyar)	12.5	9.5	7.5	12.9	14.8	10.6	11.7	13.0	13.1	17.5
Net doğrudan yatırım (GSYH %)	1.6	1.2	1.0	1.6	1.5	0.9	0.8	0.8	0.7	1.0
Cari açık + net doğrudan yatırım (GSYH %)	-0.3	3.1	-3.2	0.7	-3.2	-2.7	-0.1	-1.1	-2.2	-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	-1	4
Döviz rezervleri (altın hariç, US\$ milyar)	91.9	106.3	93.2	111.1	128.8	141.1	155.1	193.9	178.9	185.2
İthalatı karşılama oranı (ay)	5.0	6.4	5.4	5.2	4.5	5.0	5.9	6.8	5.8	5.9
Borç Göstergeleri										
Brüt dış borç stoku (US\$ milyar)	412	398	390	378	388	432	461	520	560	592
Brüt dış borç stoku (GSYH %)	51	51	54	46	39	37	32	33	31	32
Brüt dış borç stoku (İhracat %)	230	218	232	168	153	172	179	192	201	203
Toplam dış borç servisi (US\$ milyar)	83.2	85.2	71.6	75.6	67.9	76.1	86.2	99.1	107.9	116.7
Toplam dış borç servisi (GSYH %)	10	11	10	9	7	6	6	6	6	6
Toplam dış borç servisi (İhracat %)	47	47	43	34	27	30	33	37	39	40
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	26.00
Geniş para arzı (%YY)	19.1	26.1	36.0	53.6	60.7	66.5	28.7	42.6	34.4	27.1
USD/TL yıl sonu	5.29	5.95	7.43	13.32	18.69	29.48	35.34	42.94	52.00	63.00
USD/TL ortalama	4.85	5.67	7.09	9.20	16.68	24.22	33.07	39.85	47.25	58.23
EUR/TL yıl sonu	6.05	6.67	9.08	15.14	20.00	32.54	36.59	50.45	60.32	75.60
EUR/TL ortalama	5.70	6.36	8.16	10.82	17.49	26.22	35.66	45.17	54.88	68.71
EUR/USD yıl sonu	1.14	1.12	1.22	1.14	1.07	1.10	1.04	1.17	1.16	1.20
EUR/USD ortalama	1.17	1.12	1.14	1.17	1.05	1.08	1.08	1.13	1.16	1.18

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 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).