

İçindekiler:

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

Makro ihtiyati adımlar sürerken, Ocak enflasyonu piyasaları baskıladı...

Küresel ölçekte emtia piyasaları yılın ilk ayında dikkat çekici bir performans sergiledi. Çok sayıda jeopolitik risk, politika belirsizliği, don olaylarının etkisi ve Dolar'daki zayıflama; enerji ve metal fiyatlarını yukarı taşıyan başlıca unsurlar oldu. Ancak son piyasa gelişmeleri, özellikle değerli metallerde artan oynaklığa ve aşağı yönlü fiyatlamaya baskılarına işaret ediyor. Öte yandan ABD'de, yabancı menşeli mallara yönelik gümrük vergileri sonrasında korkulduğu kadar güçlü bir enflasyonist etki görülmedi. Benzin fiyatlarındaki gerileme, konut kiralardaki yavaşlama ve ücret artışındaki soğuma sayesinde, enflasyonun %2'lik hedefe doğru düşüş eğilimini sürdürmesi bekleniyor. ING küresel araştırma ekibi (ING); para politikası hala bir miktar sıkı konumda devam ederken, istihdam verilerinin ivme kaybına dair riskler dikkate alındığında, ABD Merkez Bankası (Fed)'nin politikayı daha nötr bir seviyeye yaklaştırabileceğini değerlendiriyor. ING, daha önce Fed'in Mart ve Haziran'da faiz indirimine gideceğini öngörüyordu; ancak artık bu zamanlamanın üç ay erteleneceğini düşünüyor. Avro Bölgesi için ise ING politika faizlerinin yıl boyunca değiştirilmeden kalmasını bekliyor ve Avrupa Merkez Bankası (ECB)'ni yeniden harekete geçirecek tek unsurun güçlü pozitif ya da negatif yönde bir sürpriz olabileceğini düşünüyor. Son olarak, ING bu yıl Dolar için zayıf bir görünüm öngörüyor. Bunun temelinde faiz farklarının daralması ve ABD dışında -Avrupa dahil- gerçek büyüme fırsatlarının oluşması yatıyor. Ancak kısa vadede EUR/USD paritesinin 1.16-1.19 bandında geniş bir aralıkta dalgalanmayı sürdürebileceğini değerlendiriyor. Yurtiçinde ise; MB ile BDDK, eşgüdümlü hareket ederek finansal koşulları sıkılaştırmaya yönelik yeni adımlar açıkladı. Bu kapsamda MB sıkı para politikasını pekiştirmek ve makro-finansal istikrarı güçlendirmek amacıyla YP kredilerde büyüme sınırını %1'den %0.5'e indirdi. Son dönemde bu kredilerin ivmesinde yeniden canlanma sinyalleri görülmesi, sınırın daha da sıkılaştırılmasına neden oldu. Ayrıca, tüketicilere tahsis edilen kredili mevduat hesaplarına da büyüme sınırı getirildi ve %2 olarak belirlendi. Benzer şekilde BDDK'dan da adımlar geldi. Bu kapsamda: i) yüksek limitli kredi kartlarında kullanılmayan limitlerin azaltılması ii) kredili mevduat hesaplarının kişinin gelirinin iki katı ile sınırlandırılması ve kullanılmayan limitler için daha yüksek sermaye yükümlülüklerinin getirilmesi iii) ödenmemiş kredi kartı ve kredi borçları için yeniden yapılandırma düzenlemelerinin devreye alınması gibi tedbirler duyuruldu. Bu politika adımları, Aralık sonunda yayımlanan ve kredi limit düzeylerinin bireysel kredi kartı bakiyeleri üzerinde önemli bir belirleyici olduğunu ortaya koyan MB araştırma notunun bulgularıyla uyumlu bir çerçeve sunuyor. Enflasyon tarafından; yeni endekse göre Ocak enflasyonu piyasa beklentisinin oldukça üzerinde kalsa da yıllık enflasyon yüksek baz etkisinin desteğiyle düşüş eğilimini koruyarak %30.7'ye geriledi. Bu gelişmenin ardından 2026 enflasyon tahminimizi %22'den %23'e yükseltiyoruz. Politika faizinin ise 2026 yılı sonunda %28 seviyesine gerilemesini bekliyoruz; risklerin yukarı yönlü olduğunu değerlendiriyoruz. Ocak enflasyonunun tahminleri aşması, piyasa dinamikleri açısından bir kırılma noktası niteliği taşıdı. Ayın ikinci yarısında faizlerin önemli ölçüde gerilediği bir dönemin ardından, açıklanan enflasyon verileri güçlü bir yukarı yönlü fiyatlamaya yol açtı ve piyasaların MB'nin faiz indirim döngüsüne ilişkin görüşü değişmeye başladı. Enflasyon verileri öncesinde piyasalar her toplantıda yaklaşık 150 baz puanlık bir indirim fiyatlıyorken, artık Mart toplantısı için fiyatlanan indirim 100 baz puanın belirgin şekilde altına gerilemiş durumda. Bu da piyasanın "ara verme" ile "100 baz puanlık adım" arasında tereddüt yaşadığını gösteriyor. Öte yandan, 2026 politika metninde MB, açık piyasa işlemleri portföyünü 2026'da nominal 262 milyar TL'den 450 milyar TL'ye çıkarma hedefini duyurdu; bu, %72'lik bir artış anlamına geliyor. Ocak ayında banka yaklaşık 38.9 milyar TL (hedefin yaklaşık %15'i) geri alım yaptı. Bu gelişmelere ek olarak Hazine yılbaşından bu yana yaklaşık 5.9 milyar dolar tutarında dış borçlanma gerçekleştirdi (Ocak'ta 3.5 milyar dolar, Şubat'ta 2.0 milyar avro). Bu tutar, 2026 için öngörülen 13 milyar dolarlık dış borçlanma programının %45'ine denk geliyor.

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.

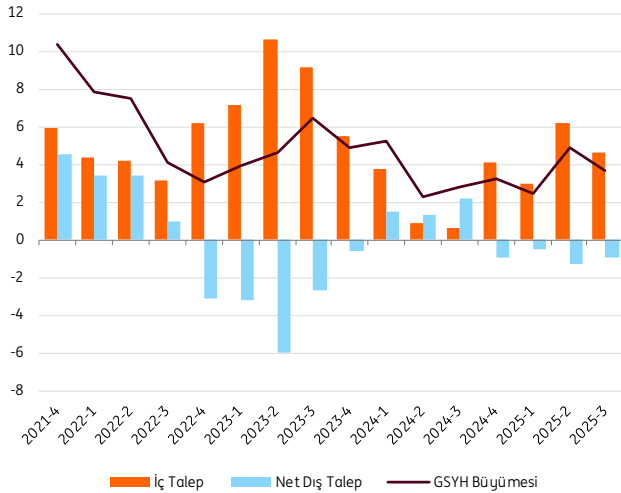
Rapor Tarihi: 6 Şubat 2026

Gelecek bir aylık dönemde yayınlanacak veriler

- 10 Şubat: Aralık sanayi üretimi
- 12 Şubat: Enflasyon Raporu 2026 - I
- 13 Şubat: Aralık ödemeler dengesi
- 13 Şubat: Piyasa katılımcıları anketi
- 16 Şubat: Ocak Merkezi Yönetim bütçe gerçekleştirmeleri
- 19 Şubat: Tüketici güven endeksi
- 20 Şubat: Reel sektör güven endeksi
- 20 Şubat: Kapasite kullanım oranı
- 26 Şubat: Ocak dış ticaret dengesi
- 27 Şubat: Ocak hane halkı işgücü istatistikleri
- 3 Mart: Şubat imalat PMI
- 3 Mart: Şubat TÜFE, Yİ-ÜFE
- 3 Mart: 4Ç25 GSYH

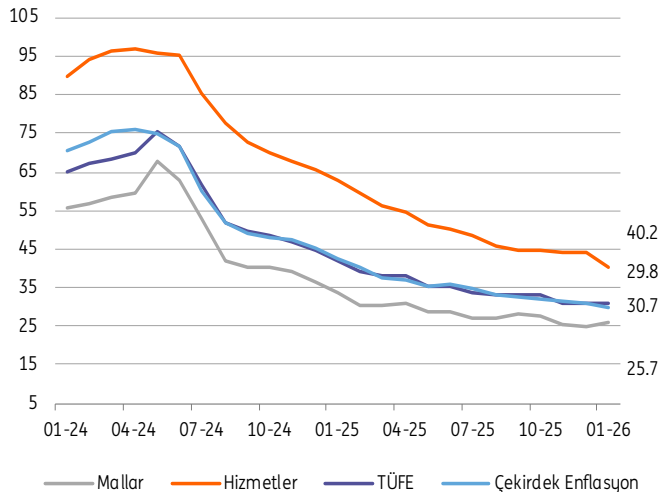
Ekonomik Gelişmeler

Harcama Yöntemi ile GSYH (Y/Y Büyüme)



Kaynak: TUIK, ING

Enflasyon göstergelerinin seyri



Kaynak: TUIK, ING

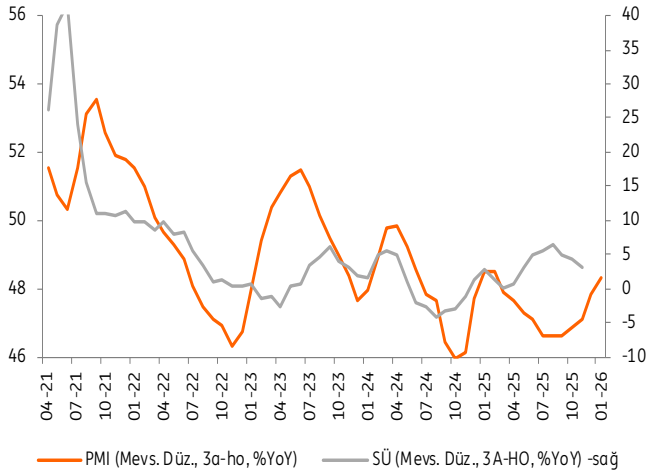
İç talep toparlanma eğiliminde

- Yüksek seyreden enflasyon beklentileri finansal koşullardaki kademeli gevşeme ve kıymetli metal fiyatlarındaki artışın yarattığı servet etkisi yurtiçi talebi destekliyor. Nitekim MB'de son PPK notunda, son çeyrekteki talep koşullarının, hız kesmekle birlikte dezenflasyon sürecini desteklemeye devam ettiğini belirtmişti. Bu çerçevede, Ocak'ta reel sektör güveninde sınırlı bir gerileme görülse de seviye 4. çeyrek ortalamasının üzerinde kaldı. Hizmetler ve inşaat sektörlerindeki güven göstergeleri Ocak'ta ilave toparlanma gösterirken, perakende ticarete güven geriledi.
- Arz tarafında ise, Ekim-Kasım verileri sanayi üretiminin 3. çeyrek ortalamasına göre gerilediğini, hizmet üretiminin ise büyük ölçüde yatay seyrettiğini gösteriyor. Öte yandan, diğer öncü göstergeler; finansal koşullar gevşerken üretimdeki toparlanmanın oldukça yavaş ilerlediğini ortaya koyuyor.

Yeni enflasyon endeksinde Ocak'ta sürpriz

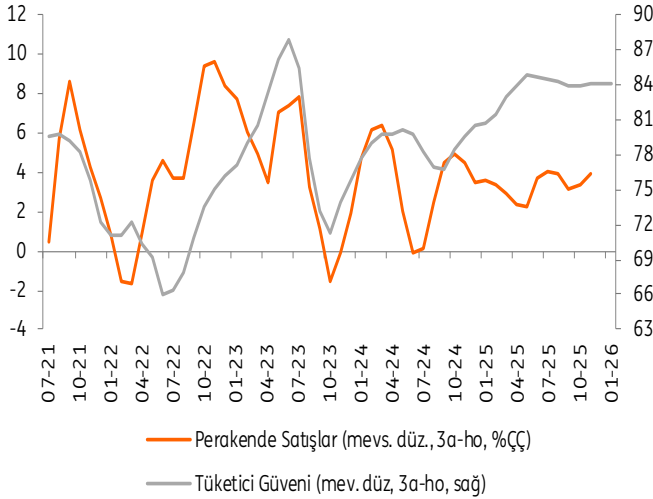
- TÜİK endeksin baz yılını 2025'e güncelledi. Yeni seri, 2025-2026 döneminde ağırlıklarda belirgin değişimlere işaret ediyor. Buna göre, konut (%-3.86 puan), bilgi ve iletişim (%-1.71 puan) ve sağlık (%-1.29 puan) gruplarının ağırlıkları azalırken; lokanta-otel hizmetleri (%2.82 puan), eğlence, spor ve kültür (%2.21 puan) ve ulaştırma (%1.09 puan), gruplarında belirgin artışlar kaydedildi. Bu değişikliklerin ardından gıda grubunun ağırlığı %24.44 ile ilk sıradaki yerini korurken, ulaştırma %16.62 ile ikinci sırada; onu %11,4 ile konut ve %11.1 ile lokanta-otel hizmetleri izliyor.
- Aylık bazda %4.84 olarak gerçekleşen Ocak enflasyonu, özellikle gıda grubundaki güçlü fiyatlamaya baskısı nedeniyle piyasa beklentilerinin üzerinde geldi. Bununla birlikte, yıllık enflasyon düşüş eğilimini sürdürerek %30.9'dan %30.7'ye geriledi. Bu gelişmede olumlu baz etkisi belirleyici oldu.

Sanayi Üretimi (SÜ) & PMI



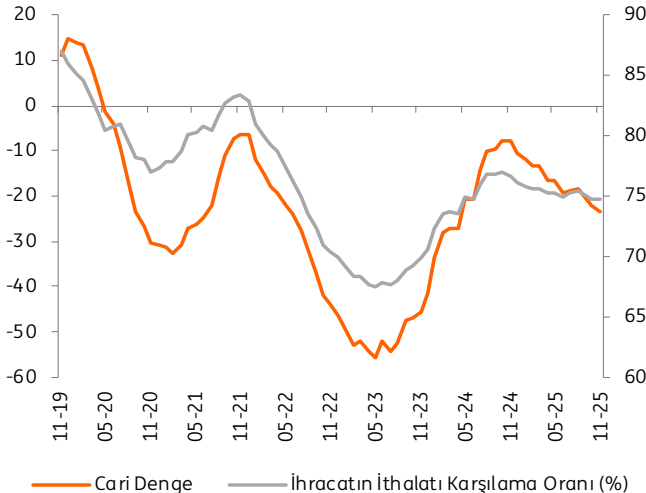
Kaynak: TUIK, Markit, ING

Perakende Satışlar & Tüketici Güveni



Kaynak: TUIK, ING

Cari dengenin gelişimi



Kaynak: MB, ING

Ocak'ta PMI hafif geriledi

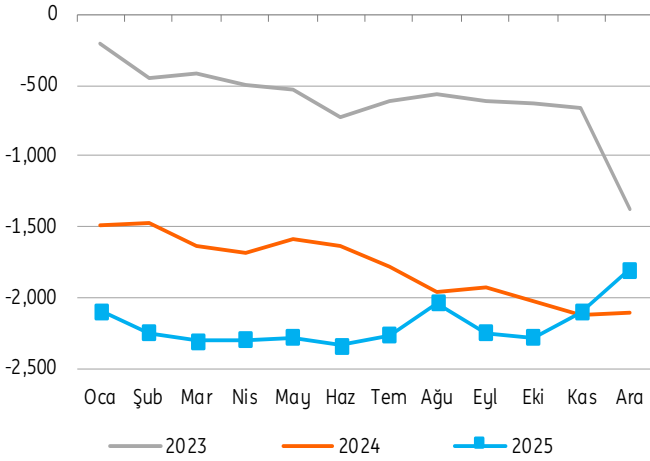
- 2025'in son iki ayında kademeli olarak toparlanma eğilimi gösteren (mevsimsel etkilerden arındırılmış) imalat sektörü PMI endeksi, Ocak'ta bir önceki aya kıyasla düşüş kaydederek 48.9'dan 48.1'e geldi. Endeks, 2024'ün ilk çeyreğinden bu yana 50 eşik değerinin altında seyretmeye devam ediyor. Bu görünüm, imalat sanayinde iş koşullarındaki zorlukların sürdüğüne, ancak 4. çeyrek ortalamasına kıyasla sınırlı bir iyileşme olduğuna işaret ediyor.
- Öte yandan alt kırılımlara bakıldığında, Aralık ayına kıyasla üretim ve yeni siparişler gibi temel göstergelerde sınırlı bir düzeyde de olsa zayıflama dikkat çekti. Bu durum, istihdam ve satın alma faaliyetlerinde de geri çekilmeye neden oldu. Ek olarak, fiyat baskıları son açıklanan Ocak ayı enflasyon verilerinde de görüldüğü üzere belirgin şekilde güçlendi.

İşsizlik oranı tarihi düşük seviyede

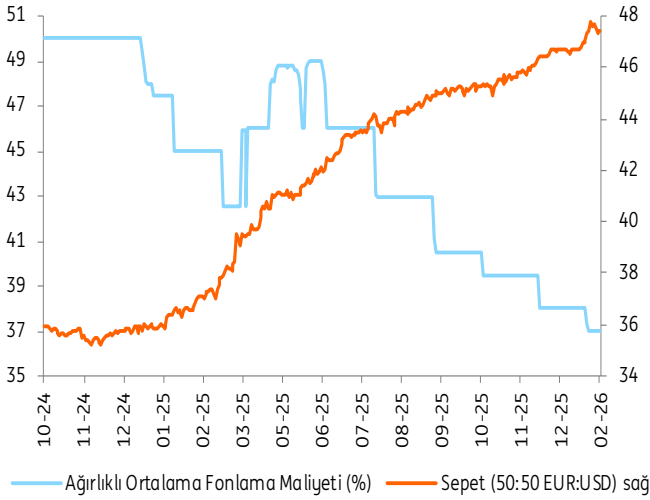
- Mevsimsel etkilerden arındırılmış işgücü piyasası verilerine göre, manşet işsizlik oranı Aralık'ta 2005'ten bu yana yayımlanan mevcut seri içinde en düşük seviyesine geriledi. Bu gelişmede, işgücüne katılım oranındaki düşüşün istihdamdaki azalıştan daha belirgin olması etkili oldu. Buna göre, işsiz sayısı aylık bazda 286 bin kişi azalarak 2.74 milyon kişiye geriledi ve işsizlik oranı %7.7 olarak gerçekleşti. Öte yandan istihdam edilenlerin sayısı da bir önceki aya kıyasla 42 bin kişi azaldı. Bu tablo, istihdam yaratma kapasitesinin zayıf seyrettiğini ve işgücüne katılım oranının %53.7'den %53.2'ye düşmesiyle birlikte çalışanların işgücünden ayrıldığını gösteriyor.
- Öte yandan 2025 yılının tamamına bakıldığında; işsizlik oranı %8.4 olarak gerçekleşirken, bu oran 2024 yılındaki %8.7 seviyesine kıyasla daha düşük bir düzeye işaret etti.

Cari açık Kasım'da beklentilerin üzerinde

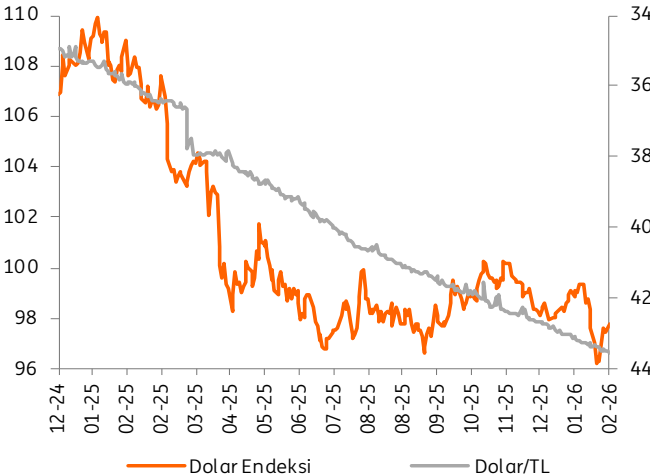
- Cari işlemler dengesi, Kasım'da beklentilerin üzerinde 4.0 mlyr dolar açık verdi. Aylık verilere yakından bakıldığında, açık geçen yılın aynı ayına göre yaklaşık 1.2 mlyr dolar büyüdü. Bu bozulmanın temel nedenine bakıldığında; çekirdek ticaret dengesinin fazladan eksiye dönmesi ve birincil gelir dengesindeki kötüleşmenin tabloyu olumsuz etkilediği anlaşıyor. Buna karşın, enerji dengesindeki iyileşme, cari açığı genişlemeyi sınırlayan bir unsur olarak öne çıktı. Bu gelişmelerin sonucunda, yükseliş eğiliminde seyreden 12 aylık cari açık, bu eğilimini sürdürerek 22.0 mlyr dolardan 23.2 mlyr dolara ulaştı. Bu seviye, milli gelirin yaklaşık %1.6'sına karşılık geliyor.
- Sermaye hareketlerinde ise girişler 1.2 mlyr dolar ile zayıf kaldı. Net hata ve noksan kaleminde 1.9 mlyr dolar çıkış ve cari açığın büyümesi dikkate alındığında, resmi rezervler Kasım'da 4.8 mlyr dolar azaldı.

12 aylık birikimli bütçe açığı (milyar TL)

Kaynak: Maliye Bakanlığı, ING

MB Fonlaması

Kaynak: MB, ING

Dolar Endeksi ve TL

Kaynak: Refinitiv, ING

2025'te bütçede dikkate değer toparlanma

- Merkezi yönetim bütçe açığı, 2024 sonunda milli gelirin %4.7'si seviyesindeyken, 2025'te %2,9'a gerileyerek Orta Vadeli Program'da (OVP) öngörülen %3.6'lık tahminin altında gerçekleşti. Toplam %1.8 puanlık iyileşmenin %2.3 puanı faiz dışı dengenin katkısından gelirken, faiz giderleri %0.5 puan artış gösterdi. OVP'de bu yıl için ise bütçe açığının milli gelire oranının %3.5 seviyesinde olması hedefleniyor.
- Faiz dışı dengedeki iyileşmenin temel kaynağı, bütçeye %1.7 puan katkı sağlayan vergi gelirlerindeki artış oldu. Vergi gelirlerindeki yükselişin ana sürükleyicisi olarak %1.2 puan katkı ile gelir vergisi kalemi olarak öne çıktı. Dolaylı vergilerdeki artış da toplamda %0.4 puan ile önemli bir katkı sağladı. Harcama tarafında ise %0.7 puanlık iyileşmenin başlıca nedeni, deprem kaynaklı harcamalardaki gerileme oldu.

MB faiz indirim hızını azalttı

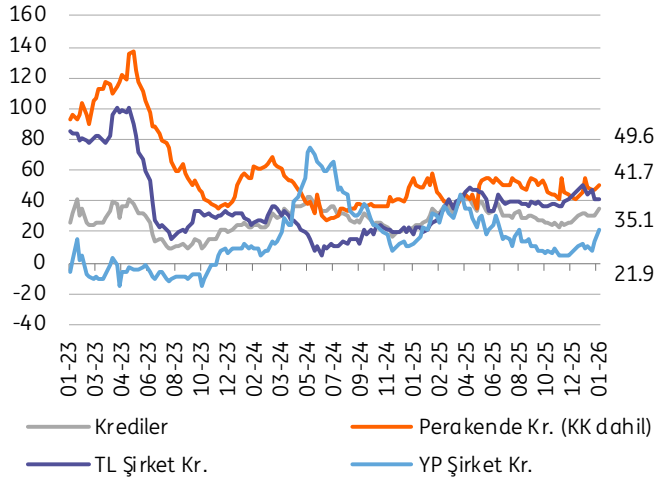
- Yılın ilk faiz belirleme toplantısında MB, piyasa beklentisi olan 150 baz puan yerine 100 baz puanlık bir indirim yaptı. Böylece politika faizi %38'den %37'ye çekilirken, faiz koridorunun genişliği ise değişmeden 450 baz punda sabit bırakıldı.
- Fiyatlama davranışlarındaki baskı ve talep koşullarındaki toparlanma, MB'nin faiz indirim hızını yavaşlatarak daha temkinli bir duruş sergilemesine neden oldu. Öte yandan, politika görünümüne ilişkin bölümde, makro ihtiyati çerçeveye dair vurgusunu korurken; MB dezenflasyonu desteklemek için sıkı para politikasını sürdüreceğini yineledi. Ayrıca bu politikayı "ara hedeflerle uyumlu şekilde" yürüteceğini ve "enflasyon görünümünde ara hedeflerden belirgin sapma olması durumunda" ilave sıkılaştırmaya gideceğini vurguladı. Öte yandan, gelecek faiz kararlarının veri odaklı ve toplantı bazlı olacağını tekrarladı.

Rezervler tarihi yüksek seviyelerde

- MB, Ocak'ta piyasalardan döviz alımlarına devam etti. Bu adım ve altın fiyatlarındaki artışın olumlu etkisi, hem brüt hem de net uluslararası rezervlerin yeni zirvelere ulaşmasını sağladı. Ancak Şubat başında kıymetli metal piyasasında ciddi ölçüde yükselen oynaklık ve altın fiyatlarındaki gerileme rezervlerin tarihi seviyelerden bir miktar gerileyeceğine işaret ediyor.
- Ocak verilerinde ciddi ölçüde yukarı yönlü sürpriz ve gıda kaynaklı fiyatlamada baskılarının Şubat'ta da sürdüğüne dair işaretler faiz döngüsüne dair beklenti ve fiyatlamaları etkiliyor. Enflasyonist baskıların daha güçlendiği bir görünümde, MB'nin TL'de değer kaybı yoluyla ilave enflasyonist etki oluşmasına izin vermesi giderek daha düşük bir olasılık haline geliyor. Bu nedenle, genel tablo içinde döviz cephesinde ılımlı eğilimin devam edeceğini düşünüyoruz.

2 ve 10 yıllık tahvil faiz farkı

Kaynak: Refinitiv, ING

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

Kaynak: BDDK, ING

Ocak enflasyonu tahvil faizlerini baskıladı

- Yılın son iki ayında olduğu gibi Ocak'ta da genelde olumlu havanın hakim olduğu tahvil piyasasında görünüm Ocak enflasyon rakamlarının ardından kısmen bozuldu ve faizler yükseldi. 2Y tahvil faiz oranları Aralık kapanışına göre 200 baz puanının üzerinde geriledikten sonra, enflasyon rakamlarının ardından 80 baz puanının üzerinde bir yükselişle %35'in üzerine geldi. Getiri eğrisinin uzun tarafında ise 10Y tahvil faizi Aralık kapanışının üzerinde %30 civarında seyrediyor.
- Yabancı yatırımcı akımlarına bakıldığında ise, Ekim ayının son haftasından bu yana toplam yabancı girişi 8.2 milyar dolara ulaşırken, bunun 6.6 milyar dolarının doğrudan alım şeklinde gerçekleştiği dikkat çekiyor. Bu eğilim MB'nin reel değerlenmeye odaklanması ve kademeli faiz indirim süreci gibi gelişmelerle yabancı iştahının bir miktar toparlandığını ortaya koyuyor.

MB ve BDDK'dan sıkılaştırıcı adımlar

- MB sıkı para politikasını pekiştirmek ve makro-finansal istikrarı güçlendirmek amacıyla zorunlu karşılık düzenlemelerinde bir dizi değişiklik yaptı. Buna göre, YP kredilerde büyüme sınırı %1'den %0.5'e indirildi. Son dönemde bu kredilerin ivmesinde yeniden canlanma sinyalleri görülmesi, sınırın daha da sıkılaştırılmasına neden oldu. Ayrıca, kredili mevduat hesaplarına (KMH) da %2'lik büyüme sınırı getirildi.
- Benzer şekilde BDDK'da ek sıkılaştırma adımları attı. Bu kapsamda: i) yüksek limitli kredi kartlarında kullanılmayan limitlerin azaltılması ii) KMH'nın gelirin iki katı ile sınırlandırılması ve kullanılmayan limitler için daha yüksek sermaye yükümlülüklerinin getirilmesi iii) ödenmemiş kredi kartı ve kredi borçları için yeniden yapılandırma düzenlemelerinin devreye alınması gibi tedbirler duyuruldu.

HAZİNE İÇ BORÇLANMA SENETLERİ İHALELERİ												
2025						Toplam Satış Miktarı				3,278		
						Piyasa Çevrim Oranı				13335.7%		
		İHRAÇ TARİHİ	VADE TARİHİ	İHALE-TALEP/SATIŞ	FAİZ ORANI		SATIŞ MİKTARI (TRYmilyon)					
							PİYASA		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
2026							Toplam Satış Miktarı**				335,956	

* TÜFE'ye endeksli tahviller için reel faiz verilmiştir.

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

İç borçlanma programı - Şubat 2026 ayı ihale takvimi

1 yıl (364 gün)	ABD Doları cinsi Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (doğrudan satış)	03/02/2026	04/02/2026	03/02/2027
1 yıl (364 gün)	ABD Doları Kira Sertifikası - 6 ayda bir kira ödemeli (doğrudan satış)	03/02/2026	04/02/2026	03/02/2027
4 yıl (1428 gün)	TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili - 3 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	09/02/2026	11/02/2026	09/01/2030
5 yıl (1694 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	09/02/2026	11/02/2026	02/10/2030
11 ay (329 gün)	Hazine Bonosu (yeniden ihraç)	10/02/2026	11/02/2026	06/01/2027
5 yıl (1820 gün)	Kira sertifikası - 6 ayda bir kira ödemeli (doğrudan satış)	10/02/2026	11/02/2026	05/02/2031
2 yıl (602 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	16/02/2026	18/02/2026	13/10/2027
5 yıl (1785 gün)	TÜFE'ye endeksli Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	16/02/2026	18/02/2026	08/01/2031
1.5 yıl (546 gün)	Altın Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (doğrudan satış)	17/02/2026	18/02/2026	18/08/2027
1.5 yıl (546 gün)	Altına Dayalı Kira Sertifikası - 6 ayda bir kira ödemeli (doğrudan satış)	17/02/2026	18/02/2026	18/08/2027

İç borçlanma programı - Mart 2026 ayı ihale takvimi

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
2 yıl (728 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (ilk ihraç)	16/03/2026	18/03/2026	15/03/2028
4 yıl (1456 gün)	TLREF'e Endeksli Kira Sertifikası - 6 ayda bir kira ödemeli (doğrudan satış)	16/03/2026	18/03/2026	13/03/2030
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
5 yıl (1820 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (ilk ihraç)	17/03/2026	18/03/2026	12/03/2031
8 yıl (2758 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	17/03/2026	18/03/2026	05/10/2033

İç borçlanma programı - Nisan 2026 ayı ihale takvimi

2 yıl (728 gün)	Kira sertifikası - 6 ayda bir kira ödemeli (doğrudan satış)	06/04/2026	08/04/2026	05/04/2028
5 yıl (1799 gün)	Sabit kuponlu Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	06/04/2026	08/04/2026	12/03/2031
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
5 yıl (1736 gün)	TÜFE'ye endeksli Devlet Tahvili - 6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	07/04/2026	08/04/2026	08/01/2031
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
4 yıl (1351 gün)	Değişken faizli Devlet Tahvili-6 ayda bir kupon ödemeli (yeniden ihraç)	20/04/2026	22/04/2026	02/01/2030

İç Borç Ödemelerinin Alıcılara Göre Dağılımı			
Milyon TL	Piyasa	Kamu Kuruluşları	TOPLAM
Şubat 2026 İç Borç Ödemeleri			
04.02.2026	50,681	0	50,681
11.02.2026	92,418	18,002	110,420
18.02.2026	464,015	26,167	490,182
20.02.2026	4,415	0	4,415
25.02.2026	705	181	886
TOPLAM	612,234	44,350	656,584
Mart 2026 İç Borç Ödemeleri			
04.03.2026	8,170	1,527	9,697
11.03.2026	107,872	8,599	116,472
18.03.2026	251,758	11,883	263,641
TOPLAM	367,801	22,009	389,810
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

EK B:

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Ekonomik Aktivite											
Reel GSYH (% Yılda Yıla – YY)	7.8	3.5	1.3	1.8	11.8	5.4	5.0	3.3	3.8	4.0	4.5
Özel tüketim (% YY)	6.0	0.8	1.4	3.6	15.6	16.2	10.5	4.3	3.9	4.2	4.5
Kamu tüketimi (% YY)	4.8	8.1	4.6	2.8	4.2	4.5	2.3	-0.8	0.5	0.5	1.1
Yatırım (%YY)	7.5	0.8	-12.1	6.9	7.2	4.4	7.3	2.7	7.5	5.3	4.9
Sanayi üretimi (%YY)	9.0	1.3	-0.5	1.6	17.5	4.4	1.6	0.3	3.8	3.5	4.0
Nominal GSYH (TL milyar)	3,152	3,806	4,402	5,142	7,434	15,326	27,091	44,587	61,017	78,137	96,055
Nominal GSYH (EUR milyar)	760	668	692	630	687	876	1033	1250	1351	1377	1422
Nominal GSYH (US\$ milyar)	870	802	778	729	824	1002	1174	1446	1538	1664	1742
Kişi başına GSYH (US\$)	10,354	9,502	8,992	8,397	9,424	10,434	13,008	15,325	17,828	19,194	20,006
Fiyatlar											
TÜFE (ortalama %YY)	11.1	16.3	15.2	12.3	19.6	72.3	53.9	58.5	34.9	26.1	19.0
TÜFE (yıl sonu %YY)	11.9	20.3	11.8	14.6	36.1	64.3	64.8	44.4	30.9	23.0	17.2
Yİ-ÜFE (ortalama %YY) – 2003 öncesi TEFE	15.8	27.0	17.6	12.2	43.9	128.5	49.9	41.1	25.4	25.7	20.5
Kamu Dengesi (GSYH %)											
Konsolide bütçe dengesi	-1.5	-1.9	-2.8	-3.4	-2.6	-0.9	-5.1	-4.7	-2.9	-3.6	-3.2
Faiz dışı denge	0.3	0.0	-0.5	-0.8	-0.2	1.1	-2.6	-1.9	0.4	0.0	0.1
Toplam kamu borcu	26.9	28.8	31.2	38.3	38.9	29.4	36.4	23.6	25.2	25.3	26.6
Dış Denge											
İhracat (US\$ milyar)	169.2	178.9	182.2	168.4	224.7	253.4	251.0	257.5	271.2	282.6	297.1
İthalat (US\$ milyar)	227.8	219.7	199.0	206.3	254.0	342.9	337.3	313.4	340.8	358.7	376.7
Dış ticaret dengesi (US\$ milyar)	-58.6	-40.8	-16.8	-37.9	-29.3	-89.6	-86.3	-56.0	-69.6	-76.1	-79.6
Dış ticaret dengesi (GSYH %)	-6.7	-5.1	-2.2	-5.2	-3.6	-8.9	-7.3	-3.9	-4.5	-4.6	-4.6
Cari denge (US\$ milyar)	-40.6	-20.7	15.0	-31.0	-6.2	-46.3	-41.5	-10.4	-23.3	-27.0	-30.5
Cari denge (GSYH %)	-4.7	-2.6	1.9	-4.2	-0.8	-4.6	-3.5	-0.7	-1.5	-1.6	-1.7
Net doğrudan yatırım (US\$ milyar)	11.1	13.0	9.5	7.5	12.7	13.8	10.7	11.7	14.1	15.6	18.2
Net doğrudan yatırım (GSYH %)	1.3	1.6	1.2	1.0	1.5	1.4	0.9	0.8	0.9	0.9	1.0
Cari açık + net doğrudan yatırım (GSYH %)	-3.4	-1.0	3.2	-3.2	0.8	-3.2	-2.6	0.1	-0.6	-0.7	-0.7
İhracat hacmi - miktar (%YY)	8	5	7	-5	21	3	0	1	0	4	4
İthalat hacmi - miktar (%YY)	10	-9	-5	11	1	5	13	-6	4	4	4
Döviz rezervleri (altın hariç, US\$ milyar)	84.1	72.0	81.2	50.0	72.6	82.9	92.8	90.7	77.0	83.2	85.4
İthalatı karşılama oranı (ay)	4.4	3.9	4.9	2.9	3.4	2.9	3.3	3.5	2.7	2.8	2.7
Borç Göstergeleri											
Brüt dış borç stoku (US\$ milyar)	447	422	410	423	428	450	492	517	578	596	608
Brüt dış borç stoku (GSYH %)	51	53	53	58	52	45	42	36	38	36	35
Brüt dış borç stoku (İhracat %)	264	236	225	251	190	178	196	201	213	211	205
Toplam dış borç servisi (US\$ milyar)	83.0	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	10	11	10	9	7	6	6	7	8	4
Toplam dış borç servisi (İhracat %)	49	47	47	43	34	27	30	33	38	46	26
Faiz ve Kurlar											
Merkez Bankası faizi (%) yıl sonu	8.00	24.00	12.00	17.00	14.00	9.00	42.50	47.50	38.00	28.00	22.00
Geniş para arzı (%YY)	15.7	19.1	26.1	36.0	53.6	60.7	66.5	28.7	37.8	29.1	23.9
USD/TL yıl sonu	3.79	5.29	5.95	7.43	13.32	18.69	29.48	35.34	42.94	51.00	59.00
USD/TL ortalama	3.64	4.85	5.67	7.09	9.20	16.68	24.22	33.07	39.85	47.17	55.37
EUR/TL yıl sonu	4.55	6.05	6.67	9.08	15.14	20.00	32.54	36.59	50.45	62.22	71.98
EUR/TL ortalama	4.15	5.70	6.36	8.16	10.82	17.49	26.22	35.66	45.17	56.74	67.56
EUR/USD yıl sonu	1.20	1.14	1.12	1.22	1.14	1.07	1.10	1.04	1.17	1.22	1.22
EUR/USD ortalama	1.13	1.17	1.12	1.14	1.17	1.05	1.08	1.08	1.13	1.20	1.22

ING Bank Ekonomik Araştırmalar Grubu

Muhammet Mercan	Baş Ekonomist	+ 90 212 329 0751	muhammet.mercan@ingbank.com.tr
Ramazan Salık	Yarı Zamanlı Çalışan	+ 90 212 329 0752	ramazan.salik@ingbank.com.tr

ACIKLAMA:

Bu yayın, ING Bank A.Ş. Ekonomik Araştırmalar Grubu tarafından, herhangi bir kullanıcının yatırım amaçları, finansal durumu veya araçları göz önünde bulundurulmaksızın, sadece bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Yayındaki bilgiler, yorumlar ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında olmadığı gibi, yatırım, hukuk veya vergi konusunda tavsiye niteliğinde de değildir; herhangi bir finansal aracı satın almak veya satmak için bir teklif veya talep de değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan bilgi, yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere 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.Ş. bilgilerin doğru ve tam olmasından sorumlu değildir. ING Bank A.Ş. ve çalışanları bu yayının kullanımından kaynaklanan herhangi bir doğrudan, dolaylı veya bağlantılı zararın sorumluluğunu kabul etmemektedir. Aksi belirtilmediği müddetçe, görüş, öngörü veya tahminler belgenin yayımlanma tarihinde yazar(lar)ına aittir ve uyarı olmaksızın değiştirilebilir.

Bu yayının dağıtımı farklı ülkelerde kanun veya yönetmeliklerle kısıtlanmış olabilir; eline bu yayın geçen kişiler de bu tür kısıtlamalar hakkında bilgi almalı ve bunlara uymalıdır.

Bu rapor için telif hakkı koruması söz konusudur ve rapor ING Bank A.Ş.'nin önceden alınmış açık onayı olmaksızın hiç kimse tarafından hiçbir gerekçeyle çoğaltılamaz, dağıtılamaz ya da yayımlanamaz. Tüm hakları saklıdır. Bu belgeyi üreten tüzel kişi (ING Bank A.Ş.), Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) tarafından yetkilendirilmiştir ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) ve Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu (BDDK) tarafından da gözetilmektedir. ING Bank A.Ş. Türkiye'de kurulmuş bir şirkettir (Ticaret Sicil No. 269682, İstanbul).