

# Nakit Denge

09.04.2025  
13:30

## Mart 25– 1Ç25'te iç borç çevirme oranı yıllık hedefin belirgin üstünde

Hazine ve Maliye Bakanlığı'nın nakit bütçe verilerine göre, martta bütçe açığı 298 milyar TL oldu. Mart 2024'te 167 milyar TL olan nakit bütçe açığı yıllık %79 ile belirgin arttı. 12 aylık bütçe açığı, önceki aya göre 131 milyar TL genişleyerek 2.423 milyar TL oldu. Tahmini GSYH'a göre, 12 aylık nakit bütçe açık/GSYH oranını önceki çeyreğe göre 0,2 puan artışla %5,1 hesaplıyoruz.

Orta Vadeli Program'a (OVP) göre, 2025 yılsonu merkezi bütçe açığı tahmini 1.931 milyar TL. OVP'deki yıl genelinde nominal bütçe açığında daralma öngörüsü, yılın ilk çeyreğinde gerçekleşmedi. Program tahminlerinin gerçekleşmesi durumunda GSYH'a oran olarak merkezi bütçe açığı 2024'e göre 1,7 puan daralarak %3,1 olacak. 2025 yılında merkezi bütçe açık/GSYH oranını %3,5 tahmin ediyoruz.

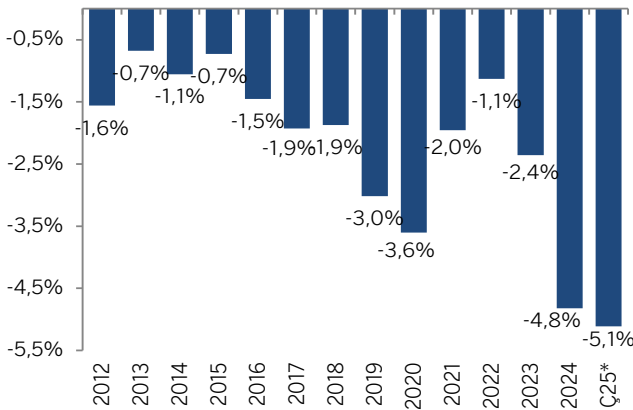
### Martta kasada YP mevduat kaynaklı belirgin düşüş var

- Martta 3 aylık bazda nakit bazlı gelirler yıllık %42, giderler ise %47 arttı. Artış faiz dışı giderlerde %42, faiz ödemelerinde %90 oldu.
- Martta iç borç çevirme oranı, Bakanlık programı hedefinin üstünde %169 oldu. 12 aylık iç borç çevirme oranı %140'tan %142'ye yükseldi. Bakanlık'ın programına göre, Nisan-Haziran 25'te iç borç çevirme oranı %114 ile 2025 yıllık tahmin olan %119'un sınırlı altında kalacak. Bakanlık, nisan ayı iç borçlanma miktarını önceki tahminine göre yaklaşık 8 milyar TL azaltarak 330 milyar TL'ye indirdi.
- Martta net borçlanmanın nakit açığın altında kalması nedeniyle kasa azaldı. Özellikle dış borç ödemeleri, YP mevduatta düşüşün belirgin olmasına neden oldu. TCMB verilerine göre; martta kamunun YP mevduatı 182 milyar TL (5,2 milyar USD), TL mevduatı 20 milyar TL azaldı. Hazine'nin kasasında mart sonunda 435 milyar TL (YP ve TL, toplam) bulunuyor. Mart sonu itibariyle Hazine'nin kasasındaki YP mevduatı ise yaklaşık 5,8 milyar USD.
- 12 aylık dönemde kasada 516 milyar TL azalış var.

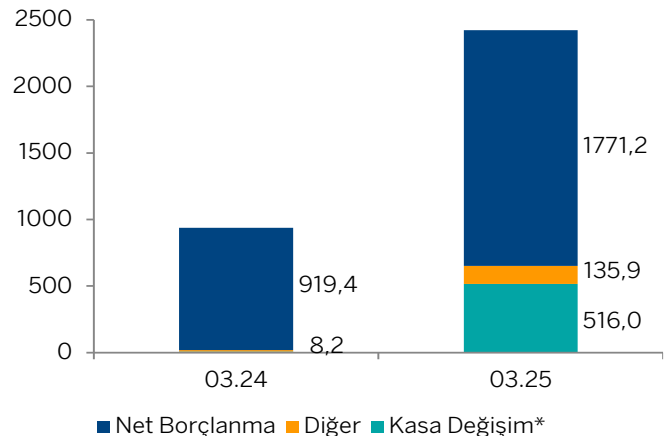
### Nisanda Bakanlık'ın iç borç ödemesi yüklü, dış borç ödemesi ise sınırlı

- İç borç ödemesi, nisanda yaklaşık 293 milyar TL ile gelecek 12 aylık ortalama ödemenin üstünde. Önümüzdeki 12 aylık sürede haziran, temmuz, ağustos aylarında ve 2026 yılında ocak ve şubatta iç borç ödemesi yüklü olacak.
- İç borç stoku içinde TL dışı borcun payı, Şubat 2025 itibariyle %18 ile önceki aya göre değişmedi.
- Dış borç ödemesi nisanda 0,6 milyar USD ile önümüzdeki 12 aylık ortalama ödemenin altında. Önümüzdeki 12 aylık dönemde ekim (2,6 milyar USD), kasım (3,1 milyar USD) aylarında ve 2026 yılında ocak (3,0 milyar USD) ve şubatta (2,4 milyar USD) dış borç ödemesi yüklü. 2025 yılında toplam dış borç ödemesi 20 milyar USD ile 2024'ün yaklaşık 3 milyar USD üzerinde olacak.
- Bakanlık şubatta 2025 yılının ilk Eurobond ihracında 2,5 milyar USD borçlanma gerçekleştirdi. Programa göre, 2025 yılında uluslararası piyasalardan 11 milyar USD borçlanma planlanıyor.

Nakit Bütçe Dengesi/GSYH (12 aylık)



Nakit Denge Finansman Kaynakları (12 aylık, milyar TL)

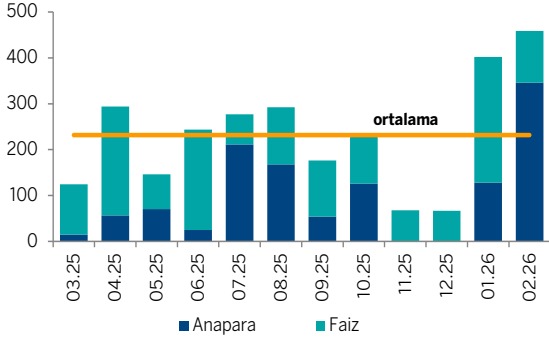


Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı, Garanti BBVA Yatırım \*tahmini GSYH

Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı, Garanti BBVA Yatırım

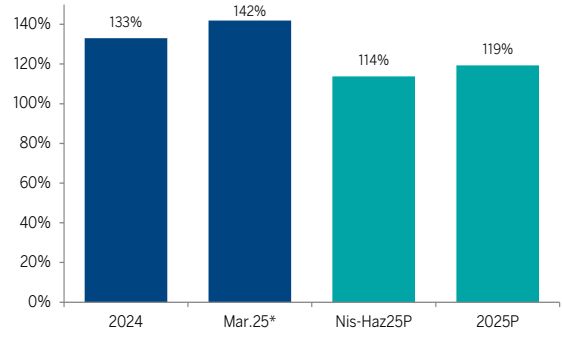
\* Kasa değişim, eksi rakamlar kasa artışıdır Diğer; özel tertip senet itfasını içerir

İç Borç Ödeme Projeksiyonu\* (milyar TL)



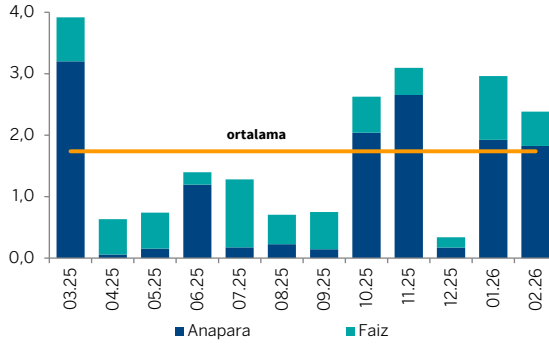
Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı, Garanti BBVA Yatırım  
\*Merkezi bütçe, 20.03.2025 itibarıyla

İç Borç Çevirme Oranı



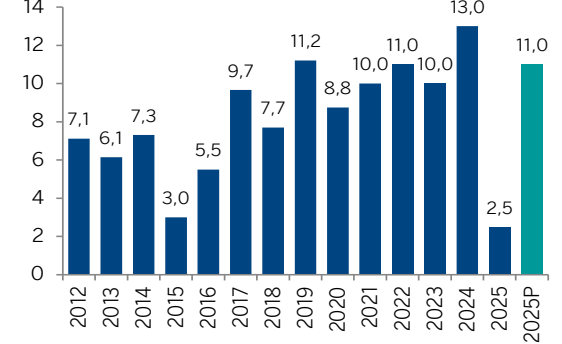
Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı, Garanti BBVA Yatırım  
\*12 ay P: Bakanlık Program Garanti BBVA Yatırım hesaplama

Dış Borç Ödeme Projeksiyonu\* (milyar USD)



Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı, Garanti BBVA Yatırım  
\*Merkezi bütçe

Yurtdışı Tahvil&Kira Sertifikası İhracı (mlr USD)



Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı, Garanti BBVA Yatırım P: Bakanlık projeksiyonu 2024: 11,1mlrUSD nakit

Hazine Nakit Denge ve Finansmanı

Milyar TL	Aylık			12 Aylık		
	Mar.24	Mar.25	Yıllık Değişim	Mar.24	Mar.25	Yıllık Değişim
Gelirler	517,9	786,0	52%	6226,3	9599,4	54%
Giderler	685,1	1084,4	58%	7171,9	12044,1	68%
Faiz Dışı Denge	-103,8	-162,9	57%	-243,9	-1067,0	337%
Özelleştirme ve Fon Gelirleri	0,2	0,0	-100%	7,6	21,5	182%
Nakit Dengesi	-166,9	-298,4	79%	-938,0	-2423,1	158%
Finansman	166,9	298,4	79%	938,0	2423,1	158%
Borçlanma (Net)	60,0	140,5	134%	919,4	1771,2	93%
Dış Borçlanma (Net)	-14,8	-55,7	276%	62,7	-113,1	-280%
Kullanım	69,2	0,0	-100%	283,7	288,5	2%
Ödeme	84,0	55,7	-34%	221,0	401,6	82%
İç Borçlanma (Net)	74,8	196,2	162%	856,7	1884,3	120%
Kullanım	133,0	211,0	59%	1472,1	2488,7	69%
Ödeme	58,2	14,8	-75%	615,4	604,4	-2%
Diğer	0,7	3,4	392%	10,4	135,9	1210%
Banka Kullanımı	106,3	154,6	45%	8,2	516,0	6194%
Kur Farkları	20,6	23,7	15%	174,2	96,2	-45%
Kasa/Banka Net	85,7	130,9	53%	-166,0	419,9	-353%

Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı, Garanti BBVA Yatırım

Hazine Finansman Programı

Milyar TL	Gerçekleşme		Hazine Finansman Programı	
	2024	Oca-Mar.25	Nis-Haz 25	2025
Toplam Borç Servisi	2228,9	709,6	800,6	3242,0
İç Borç Servisi	1675,2	463,2	692,6	2385,0
Anapara	714,6	117,1	155,9	822,5
Faiz	960,6	346,1	536,7	1562,5
Dış Borç Servisi	553,7	246,4	108,0	857,0
Anapara	328,8	164,9	54,2	550,7
Faiz	224,9	81,5	53,8	306,3
Finansman	2228,9	709,6	800,8	3242,0
Borçlanma	2584,8	849,6	791,2	3304,9
Dış Borçlanma	355,2	92,9	0,0	459,4
İç Borçlanma	2229,6	756,7	791,2	2845,5
Borçlanma Dışı Kaynaklar	-355,9	-140,0	9,6	-62,9
İç Borç Çevirme Oranı*	133%	163%	114%	119%

\*Hazine ve Maliye Bakanlığı'nın verilerine göre Garanti BBVA Yatırım hesaplaması

## Nihan Ziya Erdem

Baş Ekonomist  
Direkt Tel :+90 212 384 11 31  
Tel :+90 212 384 10 10  
[NihanZ@garantibbva.com.tr](mailto:NihanZ@garantibbva.com.tr)

## UYARI NOTU

Model Portföy hisseleri, Araştırma Bölümü'nün Endeks Üzeri (EÜ) ve Endekse Paralel (EP) tavsiyesi verdiği hisseler arasından; şirketlerin uzun dönemli mali verilerine dayalı olarak yapılan temel analiz ve kısa vadeli beklentiler bir arada değerlendirilerek oluşturulmuştur. Tercih etmediğimiz hisseler ise benzer analizler ile, Araştırma Bölümü'nün Endekse Paralel (EP) ve Endeks Altı (EA) tavsiyesi verdiği hisseler arasından seçilir. Model Portföy değişiklik raporunda, hissenin portföye giriş ya da çıkış gerekçesi belirtilir. Bir hissenin Model Portföy'e girmesi ya da çıkması uzun vadeli temel tavsiyesinin değiştiği anlamına gelmemektedir. Model Portföy, sanal bir portföy olup; piyasa beklentimiz ve de içerisinde yer alan hisselerin beklentileri doğrultusunda ağırlıklandırılarak kümülatif performansı ile değerlendirilmektedir. Dolayısıyla Model Portföy ve Model Portföy kapsamında yapılan değişimler, yatırımcının risk ve getiri tercihleri ile birebir örtüşmeyebilir.

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan 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.

Veri ve grafikler güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, yapılan yorumlar sadece GARANTİ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.'nin görüşünü yansıtmaktadır. Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından Şirketimiz hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz. İletişim, gönderilen kişiye özel ve münhasırdır. İlave olarak, bu raporun gönderildiği ve yukarıdaki açıklamalarımız doğrultusunda kullanıldığı ülkelerdeki yasal düzenlemelerden kaynaklı tüm talep ve dava haklarımız saklıdır.

GARANTİ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.  
Nispetiye Mahallesi Barbaros Bul. Çiftçi Tovvers Kule 1,  
34340 Beşiktaş/İstanbul  
Telefon: 212 384 1121  
Faks: 212 352 4240