

Nakit Denge

10.08.2026
10:00

Temmuz 26 - 12 aylık iç borç çevirme oranı %95

Hazine ve Maliye Bakanlığı'nın nakit bütçe verilerine göre, temmuzda bütçe 396 milyar TL açık verdi. Temmuz 2025'te 69 milyar TL olan nakit bütçe açığı, giderlerdeki hızlanmayla Temmuz 2026'da belirgin arttı. Böylece 12 aylık bütçe açığı, önceki aya göre 327 milyar TL belirgin genişleyerek 2.203 milyar TL oldu.

Jeopolitik gelişmeler nedeniyle petrol fiyatlarındaki artışın enflasyon tarafında yarattığı yukarı yönlü riski azaltmak amacıyla akaryakıt fiyatlarında eşel mobil sistemi uygulanıyor. Eşel mobilden kademeli çıkış ve ekimden itibaren uygulamaya son verilecek olması petrol fiyatları kaynaklı bütçe üstündeki olumsuz etkinin azalmasını sağlayacak. Büyümedeki hız kaybı, vergi gelirlerinin zayıflaması gibi faktörlerin etkisiyle 2025 yılında %2,9 olan merkezi bütçe açık/GSYH oranının 2026 yılında %3,5-4,0 arasında gerçekleşeceğini tahmin ediyoruz.

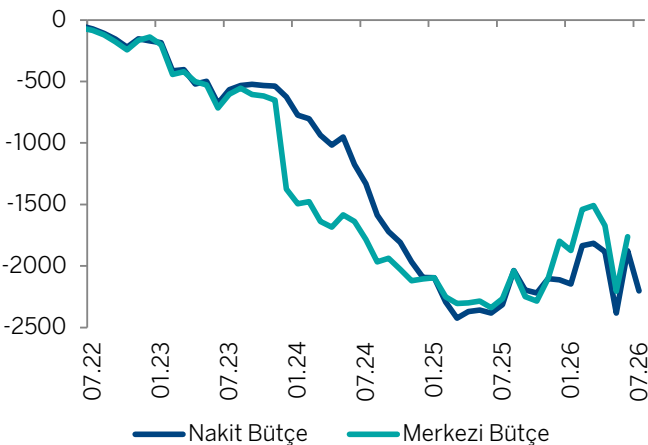
Gelir artışının giderlerin altında kalmasıyla bütçe performansı kötüleşti

- Temmuzda 3 aylık bazda nakit bazlı gelirler yıllık %21, giderler %28 arttı. Artış faiz dışı giderlerde %27, faiz ödemelerinde ise %34 ile daha yüksek gerçekleşti.
- Temmuzda iç borç çevirme oranı, Bakanlık programı hedefinin altında %89 oldu. Bakanlık temmuzda hedefinin 47 milyar TL altında borçlandı. 12 aylık iç borç çevirme oranı önceki aya göre 5 puan düşerek %95 seviyesine indi. Bakanlık'ın programına göre, Ağu-Eki26'da iç borç çevirme oranı %94 ile 2026 yıllık tahminin (%106) altında kalacak.
- Net borçlanmanın bütçe açığının altında kaldığı ayda kasa kullanıldı. TCMB verilerine göre; temmuzda kamunun YP mevduatı 22 milyar TL (0,4 milyar USD) artarken, TL mevduatı 145 milyar TL azaldı. Hazine'nin kasasında temmuz sonunda 749 milyar TL (YP ve TL, toplam) bulunuyor. Temmuz sonu itibariyle Hazine'nin kasasındaki YP mevduatı yaklaşık 6,3 milyar USD.

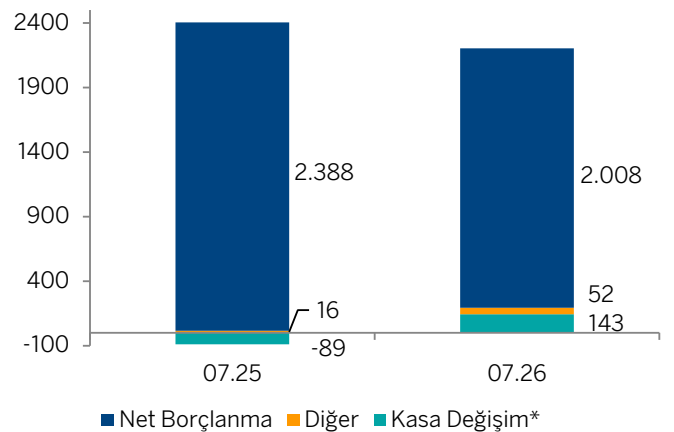
Ağustosta Bakanlık'ın iç borç ödemesi yüksek, dış borç ödemesi ise sınırlı

- İç borç ödemesi, ağustosta yaklaşık 600 milyar TL ile gelecek 12 aylık ortalama ödemenin üstünde. Önümüzdeki 12 aylık sürede Ocak 2027, Şubat 2027 ve Nisan 2027'de iç borç ödemesi yüklü olacak. 2026 yılının son dört ayında iç borç ödemesi sınırlı. 2026 yılı toplam iç borç ödemesinin %17'si Eyl-Ara 2026'da yapılacak.
- İç borç stoku içinde TL dışı borcun payı, Haziran 2026 itibariyle %19 ile önceki aya göre 1 puan azaldı.
- Dış borç ödemesi ağustosta 1,0 milyar USD ile önümüzdeki 12 aylık ortalama ödemenin altında. Önümüzdeki 12 aylık dönemde ekim (3,6 milyar USD), Şubat 2027 (3,9 milyar USD) ve Mart 2027'de (4,3 milyar USD) dış borç ödemesi yüklü.
- Hazine'nin borçlanma programına göre 2026 yılında uluslararası piyasalardan 13 milyar USD borçlanma hedefleniyor. Hazine'nin 2,75 milyar USD tutarındaki sukuk ihracı, 2 Temmuz'da hesaplara girdi. Böylece bakanlık uluslararası piyasalardan 2026'da toplamda 10,7 milyar USD (hedefin %82'si) borçlanma gerçekleştirdi.

Nakit & Merkezi Bütçe dengesi (12 ay-milyar TL)



Nakit Denge Finansman Kaynakları (12 aylık, milyar TL)

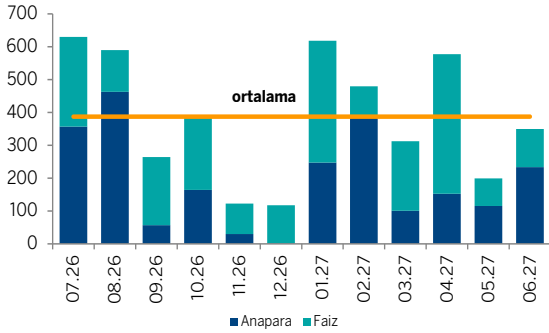


Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı, Garanti BBVA Yatırım

Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı, Garanti BBVA Yatırım

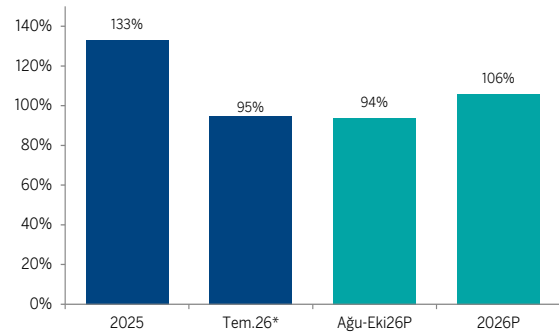
* Kasa değişim, eksi rakamlar kasa artışıdır Diğer; özel tertip senet itfasını içerir

İç Borç Ödeme Projeksiyonu* (milyar TL)



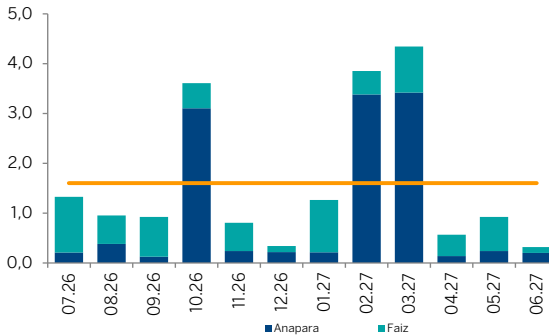
Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı, Garanti BBVA Yatırım
*Merkezi bütçe, 20.07.2026 itibarıyla

İç Borç Çevirme Oranı



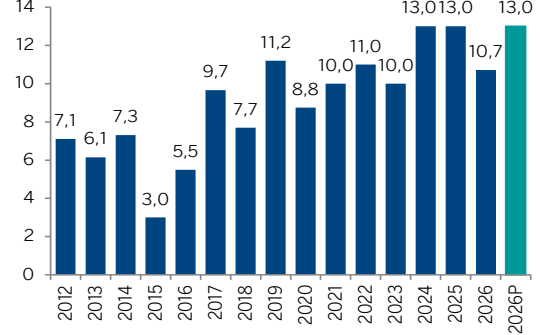
Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı, Garanti BBVA Yatırım
*12 ay P: Bakanlık Program Garanti BBVA Yatırım hesaplama

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		
	Tem.25	Tem.26	Yıllık Değişim	Tem.25	Tem.26	Yıllık Değişim
Gelirler	1153,7	1394,9	21%	10987,4	15549,5	42%
Giderler	1225,3	1790,5	46%	13329,4	17767,0	33%
Faiz Dışı Denge	54,1	-69,7	-229%	-622,5	331,1	-153%
Özelleştirme ve Fon Gelirleri	3,1	0,0	-100%	27,2	14,0	-49%
Nakit Dengesi	-68,5	-395,7	477%	-2314,8	-2203,5	-5%
Finansman	68,5	395,7	477%	2314,8	2203,5	-5%
Borçlanma (Net)	436,0	315,7	-28%	2388,3	2008,4	-16%
Dış Borçlanma (Net)	161,1	116,5	-28%	-40,8	27,5	-167%
Kullanım	168,8	127,7		477,2	646,8	36%
Ödeme	7,7	11,2	46%	518,0	619,4	20%
İç Borçlanma (Net)	274,9	199,2	-28%	2429,1	1980,9	-18%
Kullanım	511,1	559,6	10%	3065,3	4516,0	47%
Ödeme	236,2	360,4	53%	636,2	2535,1	298%
Diğer	0,9	0,7	-18%	15,5	51,8	233%
Banka Kullanımı	-368,4	79,2	-121%	-89,0	143,3	-261%
Kur Farkları	9,1	5,8	-37%	114,9	126,5	10%
Kasa/Banka Net	-377,5	73,4	-119%	-203,9	16,7	-108%

Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı, Garanti BBVA Yatırım

Hazine Finansman Programı

Milyar TL	Gerçekleşme		Hazine Finansman Programı	
	2025	Oca-Tem.26	Ağu-Eki.26	2026P
Toplam Borç Servisi	3362,7	4843,5	1543,5	5990,1
İç Borç Servisi	2562,7	3708,6	1272,9	5042,3
Anapara	886,3	2168,0	703,8	2699,7
Faiz	1676,3	1540,6	569,1	2342,6
Dış Borç Servisi	800,0	1134,9	270,6	947,8
Anapara	520,2	395,8	178,5	590,0
Faiz	279,8	739,1	92,1	357,8
Finansman	3362,7	4843,5	1543,5	5990,0
Borçlanma	3929,2	3688,3	1199,7	5949,6
Dış Borçlanma	515,3	470,3	0,0	605,3
İç Borçlanma	3413,9	3218,1	1199,7	5344,3
Borçlanma Dışı Kaynaklar	-566,5	1155,2	343,8	40,4
İç Borç Çevirme Oranı*	133%	87%	94%	106%

*Hazine ve Maliye Bakanlığı'nın verilerine göre Garanti BBVA Yatırım hesaplaması P:Program

Nihan Ziya Erdem

Baş Ekonomist

Direkt Tel :+90 212 384 11 31

Tel :+90 212 384 10 10

NihanZ@garantibbvayatirim.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