

## Nakit Denge

08.09.2026  
14:00

### Ağustos 26 - Eylülde iç ve dış borç ödemesi sınırlı

**Hazine ve Maliye Bakanlığı'nın nakit bütçe verilerine göre, ağustosta bütçe 50 milyar TL fazla verdi. Ağustos 2025'te 84 milyar TL olan nakit bütçe fazlası yıllık %41 azaldı. Böylece 12 aylık bütçe açığı, önceki aya göre 34 milyar TL genişleyerek 2.238 milyar TL oldu.**

Jeopolitik gelişmeler nedeniyle petrol fiyatlarındaki artışın enflasyon tarafında yarattığı yukarı yönlü riski azaltmak amacıyla akaryakıt fiyatlarında çeşitli önlemler alındı. Büyümedeki hız kaybı, vergi gelirlerinin zayıflaması gibi faktörler 2026 yılında bütçeyi olumsuz etkiledi. 6 Eylül'de açıklanan Orta Vadeli Program'da da bütçe üzerindeki olumsuz etkiler dikkate alınarak merkezi bütçe açık/GSYH oranı tahmini 2026 için %3,1, 2027 için %3,5 olarak açıklandı. 2025 yılında merkezi bütçe açık/GSYH oranı %2,9 seviyesinde gerçekleşmişti.

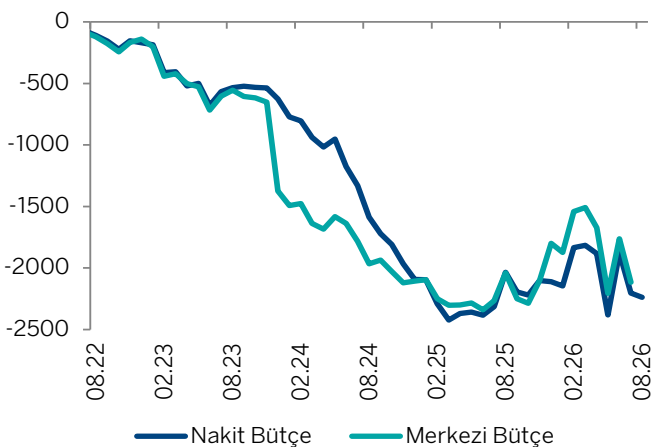
#### 3 aylık bazda gelir artışı giderlerin üzerinde

- Ağustosta 3 aylık bazda nakit bazlı gelirler yıllık %38, giderler %29 arttı. Artış faiz dışı giderlerde %30, faiz ödemelerinde ise %23 ile daha sınırlı gerçekleşti.
- Ağustosta iç borç çevirme oranı, Bakanlık programı hedefinin belirgin üstünde %107 oldu. Bakanlık ağustosta hedefinin 97 milyar TL üzerinde borçlandı. 12 aylık iç borç çevirme oranı ise önceki aya göre 3 puan düşerek %92 seviyesine indi. Bakanlık'ın programına göre, Eyl-Kas26'da iç borç çevirme oranı %97 ile 2026 yıllık tahminin (% 106) altında kalacak.
- Net borçlanma ve bütçe fazlasının katkısıyla ağustosta kasa arttı. TCMB verilerine göre; ağustosta kamunun YP mevduatı 3 milyar TL (0,2 milyar USD) azalırken, TL mevduatı 258 milyar TL yükseldi. Hazine'nin kasasında ağustos sonunda 1.003 milyar TL (YP ve TL, toplam) bulunuyor. Ağustos sonu itibariyle Hazine'nin kasasındaki YP mevduatı yaklaşık 6,1 milyar USD.

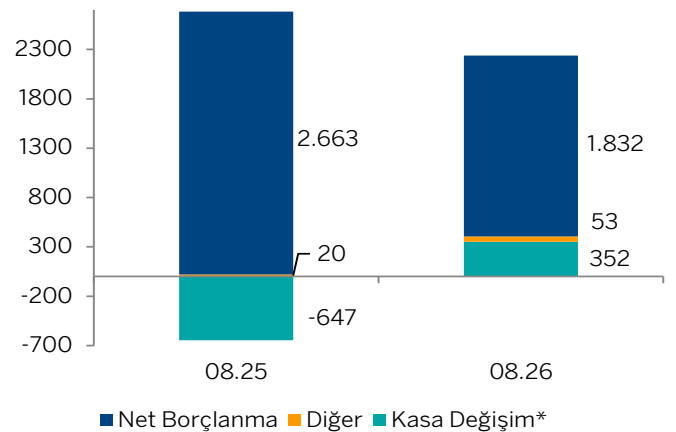
#### Eylülde Bakanlık'ın iç ve borç ödemesi düşük

- İç borç ödemesi, eylülde yaklaşık 300 milyar TL ile gelecek 12 aylık ortalama ödemenin altında. Önümüzdeki 12 aylık sürede 2027'de Ocak, Şubat, Nisan ve Temmuz'da 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, Temmuz 2026 itibariyle %18 ile önceki aya göre 1 puan azaldı.
- Dış borç ödemesi eylülde 0,9 milyar USD ile önümüzdeki 12 aylık ortalama ödemenin altında. Önümüzdeki 12 aylık dönemde ekim (3,6 milyar USD), Şubat 2027 (3,9 milyar USD), Mart 2027 (4,3 milyar USD) ve Temmuz 2027'de (3,2 milyar USD) dış borç ödemesi yüklü.
- Hazine'nin borçlanma programına göre 2026 yılında uluslararası piyasalardan 13 milyar USD borçlanma hedefleniyor. 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)

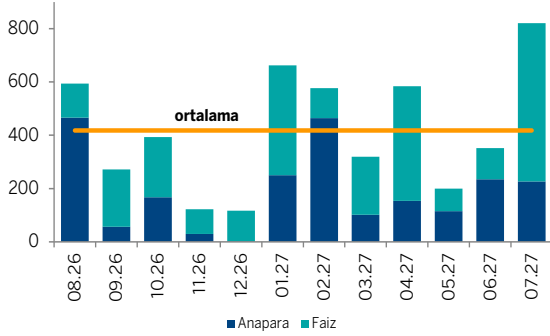


Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı, Garanti BBVA Yatırım

Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı, Garanti BBVA Yatırım

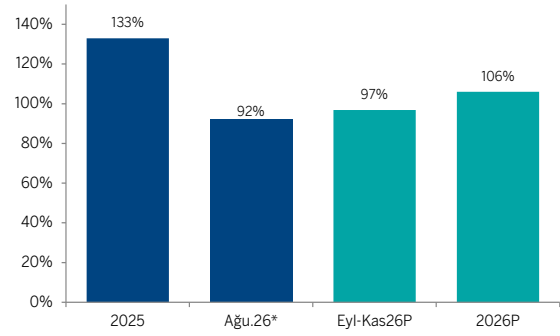
\* Kasa değişim, eksi rakamlar kasa artışıdır Diğer; özel tertip senet itfasını içerir

### İç Borç Ödeme Projeksiyonu\* (milyar TL)



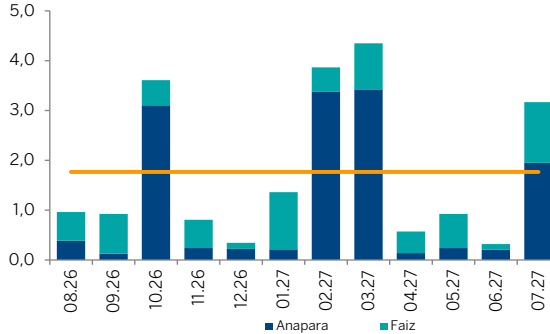
Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı, Garanti BBVA Yatırım  
\*Merkezi bütçe, 20.08.2026 itibarıyla

### İç Borç Çevirme Oranı



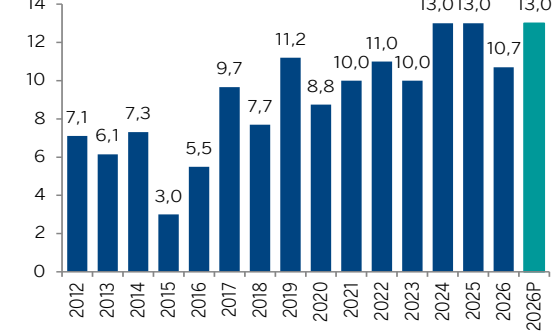
Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı, Garanti BBVA Yatırım  
\*12 ay P: Bakanlık Program Garanti BBVA Yatırım hesaplama

### 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 |         |                |
|-------------------------------|--------|--------|----------------|----------|---------|----------------|
|                               | Ağu.25 | Ağu.26 | Yıllık Değişim | Ağu.25   | Ağu.26  | Yıllık Değişim |
| Gelirler                      | 1310,8 | 1677,1 | 28%            | 11565,8  | 15915,2 | 38%            |
| Giderler                      | 1233,8 | 1627,3 | 32%            | 13631,0  | 18160,5 | 33%            |
| Faiz Dışı Denge               | 249,3  | 209,6  | -16%           | -264,6   | 290,8   | -210%          |
| Özelleştirme ve Fon Gelirleri | 7,2    | 0,0    | -100%          | 29,2     | 7,4     | -75%           |
| Nakit Dengesi                 | 84,2   | 49,8   | -41%           | -2036,0  | -2237,9 | 10%            |
| Finansman                     | -84,2  | -49,8  | -41%           | 2036,0   | 2237,9  | 10%            |
| Borçlanma (Net)               | 325,7  | 149,4  | -54%           | 2663,2   | 1832,1  | -31%           |
| Dış Borçlanma (Net)           | -8,9   | -17,0  | 90%            | 32,0     | 19,4    | -39%           |
| Kullanım                      | 0,0    | 0,0    |                | 477,2    | 646,8   | 36%            |
| Ödeme                         | 8,9    | 17,0   | 90%            | 445,2    | 627,4   | 41%            |
| İç Borçlanma (Net)            | 334,6  | 166,4  | -50%           | 2631,3   | 1812,7  | -31%           |
| Kullanım                      | 520,5  | 634,0  | 22%            | 3399,9   | 4629,6  | 36%            |
| Ödeme                         | 185,8  | 467,6  | 152%           | 768,7    | 2816,9  | 266%           |
| Diğer                         | 4,3    | 5,8    | 34%            | 19,8     | 53,3    | 169%           |
| Banka Kullanımı               | -414,2 | -205,0 | -51%           | -647,1   | 352,5   | -154%          |
| Kur Farkları                  | 9,2    | 24,2   | 163%           | 110,4    | 141,5   | 28%            |
| Kasa/Banka Net                | -423,4 | -229,2 | -46%           | -757,4   | 210,9   | -128%          |

Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı, Garanti BBVA Yatırım

### Hazine Finansman Programı

| Milyar TL                | Gerçekleşme |            | Hazine Finansman Programı |        |
|--------------------------|-------------|------------|---------------------------|--------|
|                          | 2025        | Oca-Ağu.26 | Eyl-Kas.26                | 2026P  |
| Toplam Borç Servisi      | 3362,7      | 4963,2     | 1094,9                    | 5990,1 |
| İç Borç Servisi          | 2562,7      | 4304,2     | 828,5                     | 5042,3 |
| Anapara                  | 886,3       | 2635,6     | 265,1                     | 2699,7 |
| Faiz                     | 1676,3      | 1668,5     | 563,4                     | 2342,6 |
| Dış Borç Servisi         | 800,0       | 659,0      | 266,4                     | 947,8  |
| Anapara                  | 520,2       | 412,8      | 172,6                     | 590,0  |
| Faiz                     | 279,8       | 246,2      | 93,8                      | 357,8  |
| Finansman                | 3362,7      | 4963,2     | 1094,9                    | 5990,0 |
| Borçlanma                | 3929,2      | 4322,4     | 801,4                     | 5949,6 |
| Dış Borçlanma            | 515,3       | 470,3      | 0,0                       | 605,3  |
| İç Borçlanma             | 3413,9      | 3852,1     | 801,4                     | 5344,3 |
| Borçlanma Dışı Kaynaklar | -566,5      | 640,8      | 293,5                     | 40,4   |
| İç Borç Çevirme Oranı*   | 133%        | 89%        | 97%                       | 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