

NAKİT DENGİ

Eylül 2026 - Dış borçlanma hedefinin %94'ü tamamlandı

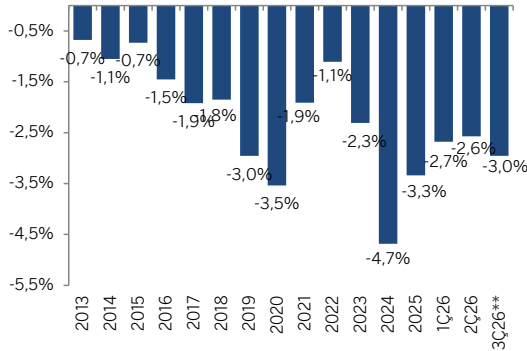
Hazine ve Maliye Bakanlığı'nın nakit bütçe verilerine göre, eylülde bütçe 467 milyar TL açık verdi. Eylül 2025'te 360 milyar TL olan nakit bütçe açığı yıllık %30 arttı. Böylece 12 aylık bütçe açığı, önceki aya göre 107 milyar TL genişleyerek 2.345 milyar TL oldu. Tahmini GSYH'a göre 12 aylık nakit bütçe açık/GSYH oranı Eylül'de %3.0 ile önceki çeyreğe göre 0,4 puan genişledi.

Büyümedeki hız kaybı, özellikle akaryakıt harcamalarından elde edilen vergi gelirlerinin zayıflaması gibi faktörler 2026 yılında bütçeyi olumsuz etkiledi. 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. 2026 yılı merkezi bütçe açık/GSYH tahminimiz %3,2.

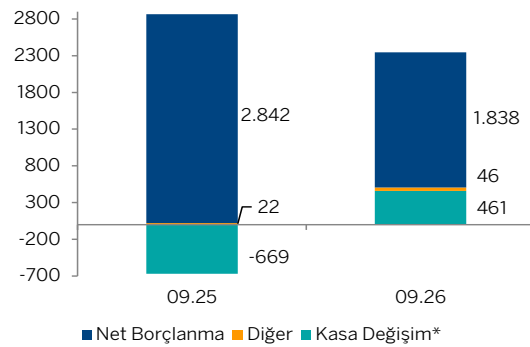
3 aylık bazda gider artışı gelirlerin üzerinde

- Eylülde 3 aylık bazda nakit bazlı gelirler yıllık %25, giderler %35 arttı. Artış faiz dışı giderlerde %33, faiz ödemelerinde ise %45 ile daha yüksek gerçekleşti.
- Eylülde iç borç çevirme oranı, Bakanlık programı hedefinin sınırlı üstünde %99 oldu. Bakanlık eylülde hedefinin 12 milyar TL üzerinde borçlandı. 12 aylık iç borç çevirme oranı ise önceki aya göre değişmeyerek %92 seviyesinde kaldı. Bakanlık'ın programına göre, Eki-Ara26'da iç borç çevirme oranı %93 ile 2026 yıllık tahminin (%106) altında kalacak. Buna göre, 2026 yılı iç borç çevirme oranı yılbaşındaki tahminin belirgin altında gerçekleşecek.
- Net borçlanmanın bütçe açığının altında kalması nedeniyle eylülde kasa azaldı. TCMB verilerine göre; eylülde kamunun YP mevduatı 33 milyar TL (0,6 milyar USD) artarken, TL mevduatı 125 milyar TL azaldı. Hazine'nin kasasında eylül sonunda 911 milyar TL (YP ve TL, toplam) bulunuyor. Eylül sonu itibariyle Hazine'nin kasasındaki YP mevduatı yaklaşık 6,7 milyar USD.

Nakit Bütçe Dengesi/GSYH (12 ay-%)



Nakit Denge Finansman Kaynakları (12 aylık, milyar TL)



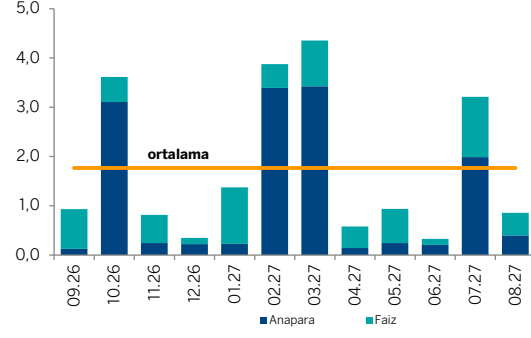
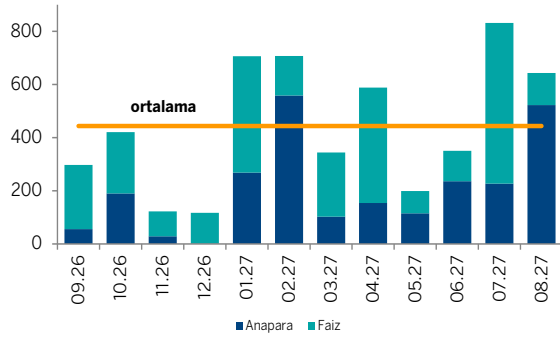
Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı, Garanti BBVA Yatırım * Kasa değişim, eksi rakamlar kasa artışıdır Diğer; özel tertip senet itfasını içerir ** tahmini GSYH

Ekimde Bakanlık'ın dış borç ödemesi yüksek

- İç borç ödemesi, ekimde yaklaşık 440 milyar TL ile gelecek 12 aylık ortalama ödemenin sınırlı altında. Önümüzdeki 12 aylık sürede 2027'de Ocak, Şubat, Nisan, Temmuz ve Ağustos'ta iç borç ödemesi yüklü olacak. 2026 yılının son üç ayında iç borç ödemesi sınırlı. 2026 yılı iç borç ödemesinin %13'ü Eki-Ara26'da yapılacak.
- İç borç stoku içinde TL dışı borcun payı, Ağustos 2026 itibariyle %19 ile önceki aya göre 1 puan arttı.
- Dış borç ödemesi ekimde 3,9 milyar USD ile önümüzdeki 12 aylık ortalama ödemenin üstünde. Önümüzdeki 12 aylık dönemde Şubat 2027 (3,9 milyar USD), Mart 2027 (4,4 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, eylülde 30 Ocak 2037 vadeli ve 1,5 milyar USD tutarında sürdürülebilir tahvil ihraç etti. Böylece Bakanlık uluslararası piyasalardan 2026'da toplamda 12,2 milyar USD (hedefin %94'ü) borçlanma gerçekleştirdi.

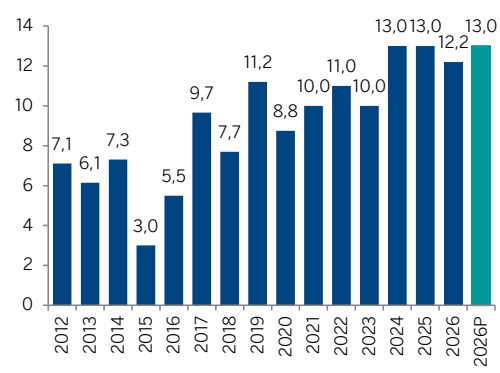
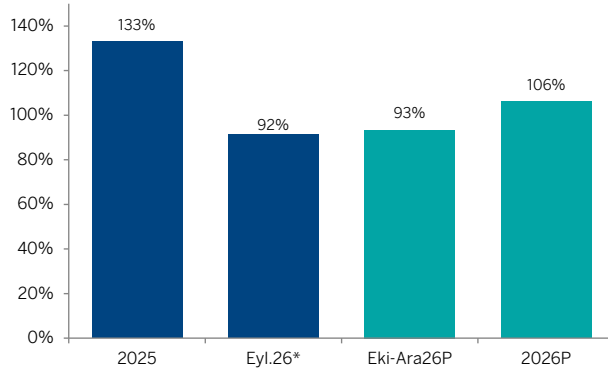
Merkezi Bütçe İç Borç Ödeme Projeksiyonu* (milyar TL)

Merkezi Bütçe Dış Borç Ödeme Projeksiyonu* (milyar USD)



İç Borç Çevirme Oranı

Yurtdışı Tahvil&Kira Sertifikası İhracı (mlr USD)



Hazine Nakit Denge ve Finansmanı

Hazine Finansman Programı

Milyar TL	Aylık			12 Aylık		
	Eyl.25	Eyl.26	Yıllık Değişim	Eyl.25	Eyl.26	Yıllık Değişim
Gelirler	1055,8	1331,2	26%	11840,1	16189,9	37%
Giderler	1417,1	1798,3	27%	14064,7	18541,7	32%
Faiz Dışı Denge	-134,0	-193,3	44%	-336,7	230,8	-169%
Özelleştirme ve Fon Gelirleri	1,2	0,0	-100%	30,1	6,9	-77%
Nakit Dengesi	-360,1	-467,2	30%	-2194,4	-2344,9	7%
Finansman	360,1	467,2	30%	2194,4	2344,9	7%
Borçlanma (Net)	302,9	302,9	0%	2842,0	1837,9	-35%
Dış Borçlanma (Net)	74,7	65,4	-12%	135,1	15,8	-88%
Kullanım	82,2	72,6	-12%	559,3	643,0	15%
Ödeme	7,5	7,2	-4%	424,2	627,1	48%
İç Borçlanma (Net)	228,2	237,5	4%	2706,9	1822,1	-33%
Kullanım	282,5	294,1	4%	3521,8	4641,2	32%
Ödeme	54,3	56,6	4%	814,9	2819,1	246%
Diğer	2,7	1,2	-57%	21,9	46,0	110%
Banka Kullanımı	54,5	163,1	199%	-669,5	461,0	-169%
Kur Farkları	31,3	-11,5	-137%	133,1	98,8	-26%
Kasa/Banka Net	23,3	174,6	650%	-802,6	362,2	-145%

Milyar TL	Gerçekleşme		Hazine Finansman Programı	
	2025	Oca-Eyl 26	Eki-Ara 26	2026T
Toplam Borç Servisi	3362,7	5300,8	917,8	5990,1
İç Borç Servisi	2562,7	4601,3	676,6	5042,3
Anapara	886,3	2692,2	219,9	2699,7
Faiz	1676,3	1909,1	456,7	2342,6
Dış Borç Servisi	800,0	699,5	241,2	947,8
Anapara	520,2	420,0	174,5	590,0
Faiz	279,8	279,5	66,7	357,8
Finansman	3362,7	5300,8	917,7	5990,0
Borçlanma	3929,2	4694,7	630,7	5949,6
Dış Borçlanma	515,3	548,6	0,0	605,3
İç Borçlanma	3413,9	4146,2	630,7	5344,3
Borçlanma Dışı Kaynaklar	-566,5	606,0	287,0	40,4
İç Borç Çevirme Oranı	133%	90%	93%	106%

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

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 karar 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. İleti, 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 Towers Kule 1, 34340 Beşiktaş/İstanbul

Telefon: 212 384 1121

Faks: 212 352 4240