

Nakit Denge

09.02.2026
11:30

Ocak 26–İlk 2 ayda Bakanlık Eurobond ihracı ile 5,9 mlr USD borçlandı

Hazine ve Maliye Bakanlığı'nın nakit bütçe verilerine göre, ocakta bütçe 246 milyar TL açık verdi. Önceki yıla göre bütçe açığı %20 arttı. Yıllık bazda gider artışı gelirin sınırlı altında kaldı. 12 aylık bütçe açığı, önceki aya göre 41 milyar TL genişleyerek 2.153 milyar TL oldu.

2025 yılı merkezi bütçe verileri, hem nominal hem de GSYH'a oran olarak bütçe açığının OVP'ye göre daha düşük gerçekleştiğini gösterdi. Bu performansta 2025 yılında özellikle gelirlerin öngörülenden yüksek artması etkili oldu. Faiz dışı denge tarafında 2025'te açık öngörülürken, fazla verildi. Tahmini GSYH'a göre, 2025 yılında merkezi bütçe açık/GSYH oranı %2,9, faiz dışı fazla/GSYH oranı %0,4 oldu. Nakit bütçe verileri ise daha olumsuz bir gerçekleşmeye işaret etti. Nakit denge verilerine göre, 2025 yılında GSYH'a oran olarak bütçe açığı %3,4 olurken, faiz dışı açık (%0,3) verildi. OVP tahminlerine göre, 2026'da merkezi bütçe açığı/GSYH oranı %3,5 olacak.

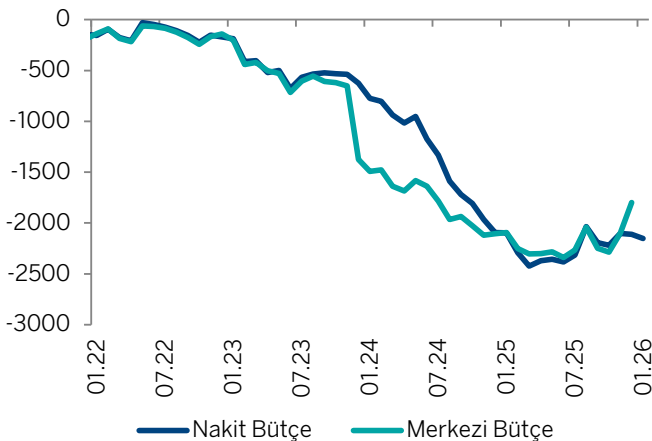
Dış borçlanma ile ocakta kasada artış var

- Ocakta 3 aylık bazda nakit bazlı gelirler yıllık %48, giderler %37 arttı. Artış faiz dışı giderlerde %30, faiz ödemelerinde ise %95 ile belirgin yüksek gerçekleşti.
- Ocakta iç borç çevirme oranı, Bakanlık programı hedefine yakın %79 oldu. 12 aylık iç borç çevirme oranı %133'ten %121'e indi. Bakanlık'ın programına göre, Şub-Nis26'da iç borç çevirme oranı %83 ile 2026 yıllık tahmininin (% 106) belirgin altında kalacak.
- İç borç çevirme oranının sınırlı kalmasına rağmen dış borçlanmanın katkısıyla ocakta kasa arttı. TCMB verilerine göre; ocakta kamunun YP mevduatı 43 milyar TL (0,9 milyar USD), TL mevduatı 19 milyar TL yükseldi. Hazine'nin kasasında ocak sonunda 1,118 milyar TL (YP ve TL, toplam) bulunuyor. Ocak sonu itibarıyla Hazine'nin kasasındaki YP mevduatı ise yaklaşık 12,0 milyar USD.

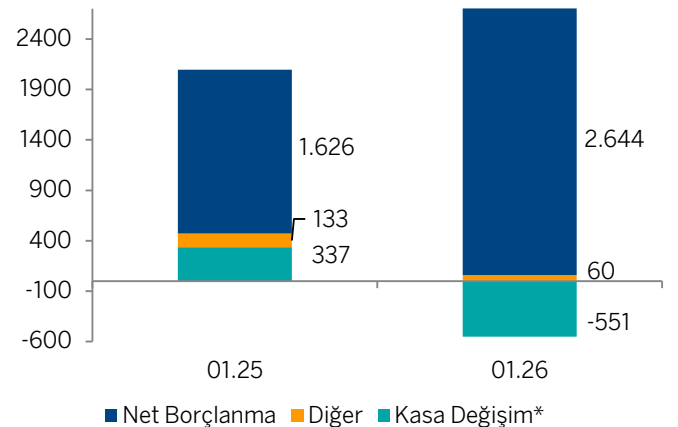
Şubatta Bakanlık'ın iç ve dış borç ödemeleri yüklü

- İç borç ödemesi, şubatta yaklaşık 657 milyar TL ile gelecek 12 aylık ortalama ödemenin belirgin üstünde. Şubat 2026 yılında en yüksek iç borç ödemesinin yapılacağı ay. Önümüzdeki 12 aylık sürede nisan, haziran, temmuz ve ağustosta iç borç ödemesi yüklü olacak. Bakanlık, ocak ve şubat aylarında 2026 toplam iç borç ödemesinin % 26'sını gerçekleştirecek.
- İç borç stoku içinde TL dışı borcun payı, Aralık 2025 itibarıyla %21 ile önceki aya göre değişmedi.
- Dış borç ödemesi şubatta 2,6 milyar USD ile önümüzdeki 12 aylık ortalama ödemenin üstünde. Önümüzdeki 12 aylık dönemde nisan (2,1 milyar USD), haziran (2,9 milyar USD) ve ekimde (3,6 milyar TL) dış borç ödemesi yüklü.
- Hazine'nin borçlanma programına göre 2026 yılında uluslararası piyasalardan 13 milyar USD borçlanma hedefleniyor. Ocak ayında iki farklı Eurobond ihracıyla Bakanlık 3,5 milyar USD borçlandı. Şubat ayında Euro cinsinden Eurobond ihracıyla 2,0 milyar Euro borçlanma yapıldı. Böylece Bakanlık uluslararası piyasalardan toplamda 5,9 milyar USD (hedefin %45'i) borçlanma gerçekleştirdi.

Bütçe Dengesi (12 ay)



Nakit Denge Finansman Kaynakları (12 aylık, milyar TL)

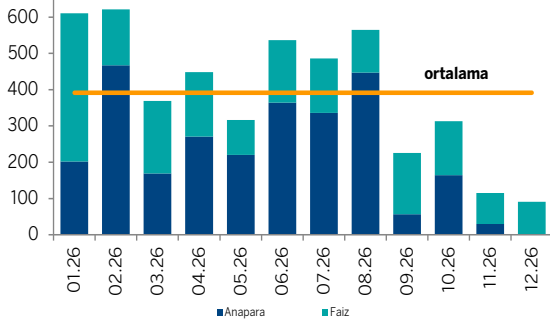


Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı, Garanti BBVA Yatırım

Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı, Garanti BBVA Yatırım

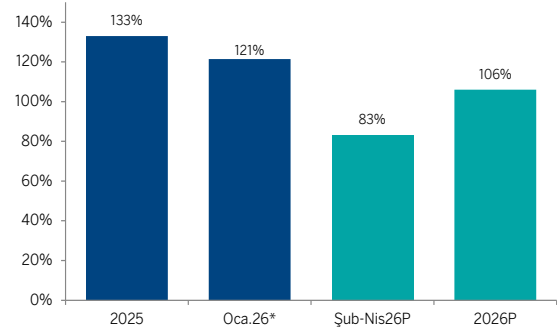
* Kasa değişim, eksi rakamlar kasa artışıdır Diğer; özel tertip senet itfasını içerir

İç Borç Ödeme Projeksiyonu* (milyar TL)



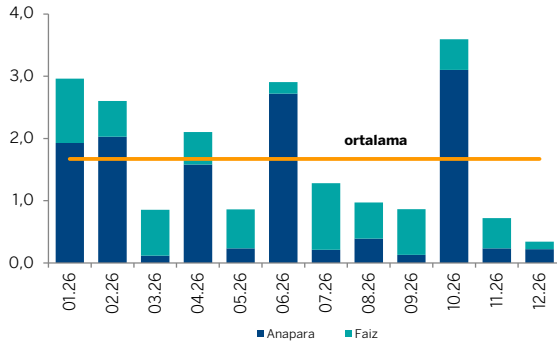
Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı, Garanti BBVA Yatırım
*Merkezi bütçe, 20.01.2026 itibarıyla

İç Borç Çevirme Oranı



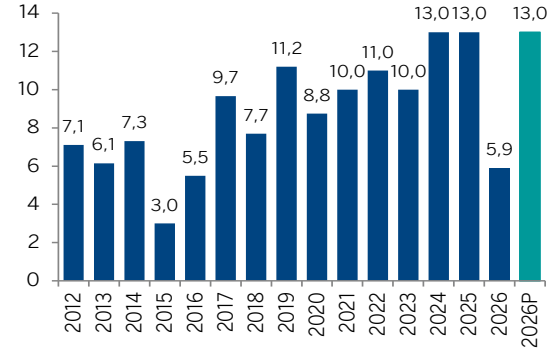
Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı, Garanti BBVA Yatırım
*12 ay P: Bakanlık Program Garanti BBVA Yatırım hesaplama

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		
	Oca.25	Oca.26	Yıllık Değişim	Oca.25	Oca.26	Yıllık Değişim
Gelirler	944,4	1365,0	45%	9197,3	13440,8	46%
Giderler	1152,6	1611,2	40%	11308,5	15617,8	38%
Faiz Dışı Denge	-54,6	207,5	-480%	-889,3	79,3	-109%
Özelleştirme ve Fon Gelirleri	3,2	0,0	-100%	15,1	24,0	59%
Nakit Dengesi	-205,0	-246,2	20%	-2096,1	-2153,0	3%
Finansman	205,0	246,2	20%	2096,1	2153,0	3%
Borçlanma (Net)	218,6	339,8	55%	1626,1	2643,8	63%
Dış Borçlanma (Net)	-1,7	65,5	-4025%	28,3	62,3	120%
Kullanım	3,4	150,3	4297%	358,6	662,2	85%
Ödeme	5,1	84,8	1567%	330,3	599,9	82%
İç Borçlanma (Net)	220,3	274,3	24%	1597,8	2581,5	62%
Kullanım	322,6	497,8	54%	2401,7	3589,1	49%
Ödeme	102,3	223,6	119%	803,9	1007,6	25%
Diğer	0,1	33,3	28373%	133,2	60,4	-55%
Banka Kullanımı	-13,7	-126,8	824%	336,7	-551,2	-264%
Kur Farkları	15,8	65,2	314%	86,4	225,4	161%
Kasa/Banka Net	-29,5	-192,1	551%	250,3	-776,6	-410%

Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı, Garanti BBVA Yatırım

Hazine Finansman Programı

Milyar TL	Gerçekleşme		Hazine Finansman Programı	
	2025	Oca.26	Şub-Nis.26	2026P
Toplam Borç Servisi	3362,7	762,0	1790,1	5990,1
İç Borç Servisi	2562,7	632,3	1539,3	5042,3
Anapara	886,3	223,6	984,6	2699,7
Faiz	1676,3	408,7	554,7	2342,6
Dış Borç Servisi	800,0	129,8	250,8	947,8
Anapara	520,2	84,8	164,5	590,0
Faiz	279,8	45,0	86,3	357,8
Finansman	3362,7	762,0	1790,2	5990,0
Borçlanma	3929,2	648,1	1280,7	5949,6
Dış Borçlanma	515,3	150,3	0,0	605,3
İç Borçlanma	3413,9	497,8	1280,7	5344,3
Borçlanma Dışı Kaynaklar	-566,5	113,9	509,5	40,4
İç Borç Çevirme Oranı*	133%	79%	83%	106%

*Hazine ve Maliye Bakanlığı'nın verilerine göre Garanti BBVA Yatırım hesaplaması GT: Gerçekleşme tahmini 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