

# Nakit Denge

09.10.2023  
11:20

## Eylül 2023 - Bütçe açığı önceki yılın altında

Hazine ve Maliye Bakanlığı'nın nakit bütçe verilerine göre, eylülde bütçe açığı 69.1 milyar TL ile önceki yıla göre %13 azaldı. Gelir artışının, gider artışının üstünde gerçekleşmesiyle bütçe performansı önceki yıla göre iyileşti. 12 aylık bütçe açığı, önceki aya göre 10 milyar TL daralarak 523 milyar TL oldu. Nakit bazda 3Ç22'de bütçe açığı verilirken 3Ç23'te sınırlı da olsa bütçe fazlasının gerçekleşmesi, 12 aylık nakit bütçe açığının 3Ç23 sonunda 2Ç23'e göre daralmasını sağladı. Böylece 2Ç23 itibariyle %3.4 olan 12 aylık nakit bütçe açık/GSYH oranının 3Ç23 itibariyle tahmini GSYH'a göre %2.4'e düştüğünü hesaplıyoruz. 3Ç23'te bütçe performansının iyileşmesine rağmen Orta Vadeli Program'daki (OVP) kamu maliyesine ilişkin tahminler dikkate alındığında yılın son çeyreğinde bütçe açığı belirgin genişleyecek. OVP'ye göre, merkezi bütçe açık/GSYH oranı tahmini 2023 ve 2024 yılları için %6.4 oldu. Bütçe açığı tahminleri, önümüzdeki aylarda kamu borçlanma ihtiyacının da oldukça yüksek olacağına işaret ediyor.

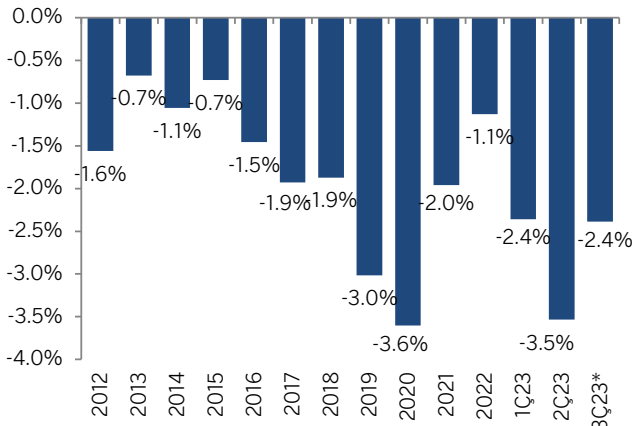
### 3 aylık bazda gelir artışı hızlanırken gider artışı yavaşladı

- Eylül 2022'de 79.5 milyar TL olan nakit bütçe açığı, Eylül 2023'te 69.1 milyar TL'ye düştü. Eylülde nakit bazlı gelirler yıllık %125, giderler ise %88 arttı. Yaklaşık 40 milyar TL'lik ağustosa ait vergi eylülde hesaplara yansıdı.
- Eylülde iç borç çevirme oranı, Bakanlık programı hedefi olan %148'in üstünde %156 oldu. 12 aylık iç borç çevirme oranı %139'dan %138'e sınırlı düştü. Bakanlık'ın programına göre, Eki-Ara 23'te iç borç çevirme oranı %101 ile Oca-Eyl 23 gerçekleşmesinin altında kalacak. Bakanlık, ekim ayı iç borçlanma miktarını önceki tahminine göre değiştirmeyerek 68.0 milyar TL'de tuttu.
- Eylülde net borçlanma bütçe açığına yakın gerçekleşti. TCMB verilerine göre; eylülde kamunun YP mevduatı 2.0 milyar TL (0.2 milyar USD azalma), TL mevduatı 27.2 milyar TL arttı. Hazine'nin kasasında eylül sonunda 776.7 milyar TL (YP ve TL, toplam) bulunuyor. Eylül sonu itibariyle Hazine'nin kasasındaki YP mevduatı ise yaklaşık 10.1 milyar USD seviyesinde.

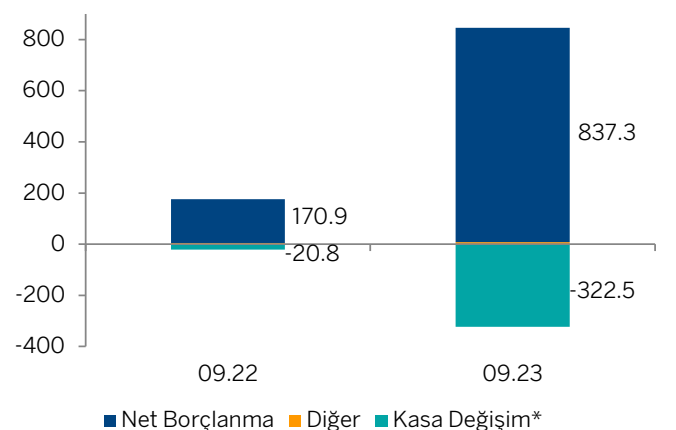
### Ekimde iç ve dış borç servisi sınırlı

- İç borç ödemesi, ekimde yaklaşık 66 milyar TL ile gelecek 12 aylık ortalama ödemenin altında. Önümüzdeki 12 aylık dönemde, 2024 yılında şubat, nisan, mayıs ve haziranda iç borç ödemesi yüklü olacak. 2023 yılında toplam iç borç ödemesi 861 milyar TL. Toplam iç borç servisinin %21'i 4Ç23'te yapılacak. İç borç stoku içinde TL dışı borcun payı, Ağustos 2023 itibariyle %25 ile önceki aya göre 2 puan azaldı.
- Dış borç ödemesi, ekimde 0.6 milyar USD ile düşük. Önümüzdeki 12 aylık dönemde 2023'te dış borç ödemesi, aralıkta (2.4 milyar USD), 2024'te ise martta (3.4 milyar USD) ve ağustosta (3.0 milyar USD) yüklü. 2023 yılında merkezi yönetimin toplam dış borç ödemesi 13.5 milyar USD. Ödemelerin %26'sı 4Ç23'te yapılacak.
- 2023'te uluslararası piyasalardan toplam 7.5 milyar USD borçlanıldı. Bakanlık'ın programına göre, tüm yıl için 10 milyar USD borçlanma hedefleniyor.

Bütçe Dengesi /GSYH (12 ay toplam)



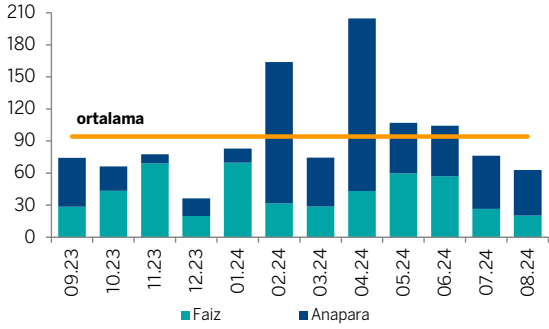
Nakit Denge Finansman Kaynakları (12 aylık, milyar TL)



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

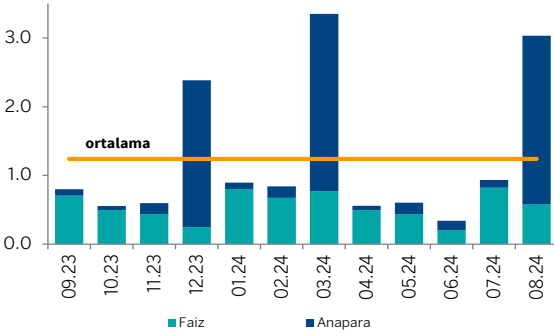
Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı, Garanti BBVA Yatırım  
\* Kasa değişim, eksi rakamlar kasa artıştır

İç Borç Ödeme Projeksiyonu\* (milyar TL)



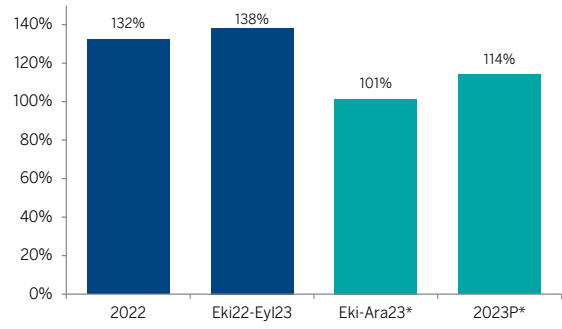
Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı, Garanti BBVA Yatırım  
\*Merkezi bütçe, 20.09.2023 itibarıyla

Dış Borç Ödeme Projeksiyonu\* (milyar USD)



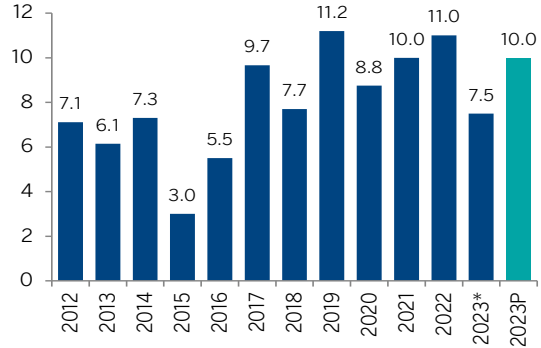
Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı, Garanti BBVA Yatırım  
\*Merkezi bütçe

İç Borç Çevirme Oranı



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

Yurtdışı Tahvil&Kira Sertifikası İhracı (mlr USD)



Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı, Garanti BBVA Yatırım  
P: Bakanlık projeksiyonu \*yılbaşından itibaren

Hazine Nakit Denge ve Finansmanı

Milyar TL	Aylık			12 Aylık		
	Eyl.22	Eyl.23	Yıllık Değişim	Eyl.22	Eyl.23	Yıllık Değişim
Gelirler	216.5	486.3	125%	2476.6	4399.1	78%
Giderler	296.1	555.3	88%	2639.5	4928.6	87%
Faiz Dışı Denge	-48.4	-22.5	-54%	62.3	-38.5	-162%
Özelleştirme ve Fon Gelirleri	0.1	0.0	-100%	7.7	6.7	-13%
Nakit Dengesi	-79.5	-69.1	-13%	-155.2	-522.8	237%
Finansman	79.5	69.1	-13%	155.2	522.8	237%
Borçlanma (Net)	6.3	72.0	1038%	170.9	837.3	390%
Dış Borçlanma (Net)	-47.6	2.0	-104%	-62.0	168.1	-371%
Kullanım	0.0	5.0		70.9	270.3	281%
Ödeme	47.6	3.0	-94%	132.8	102.1	-23%
İç Borçlanma (Net)	53.9	70.0	30%	232.8	669.2	187%
Kullanım	64.7	115.6	79%	534.0	1110.1	108%
Ödeme	10.8	45.6	324%	301.2	440.8	46%
Diğer	0.6	0.1	-77%	5.2	8.0	53%
Banka Kullanımı	72.6	-3.1	-104%	-20.8	-322.5	1448%
Kur Farkları	-0.9	5.2	-710%	98.2	130.2	33%
Kasa/Banka Net	73.4	-8.3	-111%	-119.0	-452.8	280%

Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı, Garanti BBVA Yatırım

Hazine Finansman Programı

Milyar TL	Gerçekleşme		Hazine Finansman Programı	
	2022	Oca-Eyl 23	Eki-Ara 23	2023
Toplam Borç Servisi	684.4	894.3	286.6	1082.8
İç Borç Servisi	482.0	684.8	183.3	805.9
Anapara	276.7	405.0	47.4	412.7
Faiz	205.3	279.7	135.9	393.2
Dış Borç Servisi	202.4	209.5	103.3	276.9
Anapara	120.5	96.6	69.4	150.9
Faiz	82.0	113.0	33.9	126.0
Finansman	684.4	894.3	286.7	1082.8
Borçlanma	834.5	1089.8	186.0	1129.2
Dış Borçlanma	195.6	145.5	0.0	210.9
İç Borçlanma	638.8	944.2	186.0	918.3
Borçlanma Dışı Kaynaklar	-150.0	-195.5	100.7	-46.4
İç Borç Çevirme Oranı*	132.5%	137.9%	101%	114%

\*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. İletim, 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.

## **Garanti BBVA Yatırım**

Nispetiye Mahallesi Barbaros Bul. Çiftçi Towers Kule 1,  
34340 Beşiktaş/İstanbul  
Telefon: 212 384 1121  
Faks: 212 352 4240  
E-mail: [arastirma@garantibbva.com.tr](mailto:arastirma@garantibbva.com.tr)