T.C. HAZİNE VE
MALİYE BAKANLIĞI

Kamu Borç Yönetimi Raporu

2026

T.C. HAZİNE VE
MALİYE BAKANLIĞI

KAMU BORÇ YÖNETİMİ RAPORU

© Bu raporun tüm hakları T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı'na aittir.
Her hakkı saklı olup, kaynak gösterilmeden tamamen veya kısmen kopya edilemez ve çoğaltılamaz.
Bazı tabloların toplam bölümlerinde yuvarlamadan kaynaklanan ufak farklılıklar olabilir.
Bu raporda, 30 Nisan 2026 tarihi itibarıyla yayımlanan veriler esas alınmıştır.
Söz konusu tarihten sonraki güncellemeleri içermez.

T.C.
HAZİNE ve MALİYE BAKANLIĞI

25 Mart Mahallesi İstiklal Caddesi No:7,
06200 Yenimahalle/ANKARA

www.hmb.gov.tr
e-mail : kaf.kbyr@hmb.gov.tr

GİRİŞ 5
Bakan Sunuşu 7
Bakan Yardımcısı Sunuşu 9
Borç ve Risk Yönetimi Komitesi 11
Mali Varlık ve Yükümlülük Yönetimi 11
GELİŞMELER VE GÖRÜNÜM 13
Makroekonomik ve Finansal Çerçeve 14
VARLIK YÖNETİMİ 17
Nakit Yönetimi 18
Alacak Yönetimi 20
YÜKÜMLÜLÜK YÖNETİMİ 23
Borç Yönetimi 24
İç Borçlanma 25
Dış Borçlanma 26
Borç Stoku 29
Kapatılan Fonlardan Kaynaklanan Yükümlülüklerin Yönetimi 32
Koşullu Yükümlülüklerin Yönetimi 32
Hazine Garantileri 33
Borç Üstlenim Taahhütleri 34
RİSK YÖNETİMİ 35
Bütçe ve Mali Riskler 36
Piyasa Riski 38
Kredi Riski 41
Operasyonel Risk 46
BORÇ YÖNETİMİ ALANINDA ULUSLARARASI TECRÜBE PAYLAŞIMI 49
ANALİZ VE DEĞERLENDİRMELER 51
Sermaye Piyasalarında Faizsiz Enstrümanların Derinleşmesi: TLREFKY' ye Endeksli Kira Sertifikası Uygulaması 52
YATIRIMCILAR İÇİN BİLGİLER 57
Devlet Borçlanma Senetleri 58
DİBS İhalelerine Katılım Esasları 58
DİBS Geri Alım İhalelerine Katılım Esasları 58
Hazinece İhraç Edilen Senetlerin Vergilendirilmesi 58
Piyasa Yapıcılığı Sistemi 59
Yatırımcı İlişkileri Ofisi 60
ÖZET İSTATİSTİKLER 61
Merkezi Yönetim Borç Stoku Döviz-Faiz Yapısı 62
Kamu Net Borç Stoku 63
Avrupa Birliği Tanımlı Genel Yönetim Borç Stoku 63
Türkiye Brüt Dış Borç Stoku-Borçlu Dağılımı 64
Türkiye Net Dış Borç Stoku 65
Merkezi Yönetim Program Tanımlı Faiz Dışı Denge 67
Hazine Garantili Kredi Ödeme Miktarları 66
Hazine Alacak Stoku 66

TABLO LİSTESİ

Tablo 1 - Nemalandırma, Faiz Gelirleri ve Genel Gider Ödemeleri 18
Tablo 2 - Hazine Finansman Durumu 24
Tablo 3 - 2021-2025 Yılları Arasında Gerçekleştirilen Yurt Dışı Tahvil ve Kira Sertifikası İhraçları 27
Tablo 4 - Merkezi Yönetim İç Borç Stokunun Döviz, Faiz ve Nakit Yapısı 30
Tablo 5 - Borç Stoku Göstergeleri 31
Tablo 6 - Hazine ve Maliye Bakanlığı Tarafından Verilen Borç Üstlenim Taahhütleri 34
Tablo 7 - 2025 Yılı Merkezi Yönetim Bütçesi 37
Tablo 8 - 2025 Yılı Merkezi Yönetim Bütçesi/GSYH 37
Tablo 9 - AB Tanımlı Genel Yönetim Borç Stokunun GSYH'ye Oranındaki Değişim 39
Tablo 10 - Hazine Destekli Kefalet Sistemine İlişkin Özet Tablo 46
Tablo 11 - Operasyonel Risk Matrisi 47
Tablo 12 - Borç Yönetimi Alanında Uluslararası Tecrübe Paylaşımı 50

GRAFİK LİSTESİ

Grafik 1 - Nakit Bazlı Gelirler, Faiz Dışı Harcamalar ve Faiz Dışı Denge 18
Grafik 2 - Kamu Kurumlarının Yıl Sonları İtibarıyla Mali Kaynakları 19
Grafik 3 - Kamu Mali Kaynaklarının Kurumlar Bazında Dağılımı 20
Grafik 4 - Yıllar İtibarıyla Borçlu Kuruluşlara Göre Hazine Alacak Stoku 20
Grafik 5 - Yıllar İtibarıyla Hazine Alacak Stoku 21
Grafik 6 - Borçlu Kuruluşlara Göre Alacak Stoku 21
Grafik 7 - Tahsilat Tipine Göre Hazine Alacaklarından Yapılan Tahsilat 21
Grafik 8 - Borçlu Kuruluşlara Göre Hazine Alacaklarından Yapılan Tahsilat 22
Grafik 9 - Toplam Yurt içi Borçlanma İçerisindeki Kira Sertifikası Payı 25
Grafik 10 - Yurtiçi Kira Sertifikası İtfaları ve İhraç Tutarları 2012-2025 26
Grafik 11 - 2025 Yılı İç Borçlanmanın Enstrümanlara Göre Dağılımı 26
Grafik 12 - Uluslararası Tahvil İhraçlarımız İçin Ödenen Risk Primleri 27
Grafik 13 - 2021-2025 Döneminde Sağlanan Kredilerin Kaynaklarına Göre Dağılımı 29
Grafik 14 - Tahsisli Krediler Tutarı 29
Grafik 15 - Hazine Garanti ve İkraz Limiti, Sağlanan Garanti ve İkraz Tutarı 29
Grafik 16 - Merkezi Yönetim Toplam Borç Stoku Faiz Yapısı 30
Grafik 17 - 2025 Yılı Sonu İtibarıyla AB Tanımlı Genel Yönetim Borç Stoku / GSYH 31
Grafik 18 - Çalışanların Tasarruflarını Teşvik Hesabından Yapılan Ödemeler 32
Grafik 19 - Hazine Garantili Dış Borç Stokunun Kurumlar Bazında Dağılımı 33
Grafik 20 - Hazine Garantilerinden Yapılan Üstlenimler 34
Grafik 21 - Merkezi Yönetim Bütçesi Dengesi/GSYH 38
Grafik 22 - Merkezi Yönetim Bütçesi Program Tanımlı Faiz Dışı Dengesi/GSYH 38
Grafik 23 - Vadesi 12 Ay İçerisinde Dolacak Borcun İç Borç Stoku İçerisindeki Payı 39
Grafik 24 - Merkezi Yönetim İç Borç Stokunun Faiz Kompozisyonu 40
Grafik 25 - Merkezi Yönetim TL Cinsi İç Borç Stokunun Süresi 40
Grafik 26 - Merkezi Yönetim Borç Stokunun TL/Döviz Kompozisyonu 40
Grafik 27 - Hazine Geri Ödeme Garantili ve İkrazlı Kredi Stokunun Kredi Notu Bazında Dağılımı 41
Grafik 28 - Hazine Geri Ödeme Garantili ve İkrazlı Kredi Stokundaki Kuruluşların Kredi Notu Dağılımı 42
Grafik 29 - Hazine Garantili Dış Borç Stoku ve Hazine Garantilerinden Üstlenim 42
Grafik 30 - Risklerin Faaliyet Alanlarına Göre Dağılımı 47
Grafik 31 - TLREF-TLREFK Endeks Karşılaştırması 53
Grafik 32 - 2025 Yılı TLREFK'ye Endeksli Kira Sertifikası İhraçları 54
Grafik 33 - Kira Sertifikası İhracı 54
Grafik 34 - 2025 Yılı Birincil Piyasadan Yapılan Borçlanmanın Yatırımcı Dağılımı 59
Grafik 35 - 2025 Yılında Piyasa Yapıcı Bankalardan İhale Yöntemi ile Gerçekleştirilen Borçlanmaların Dağılımı 59
Grafik 36 - Yatırımcı İlişkileri Ofisleri Sıralaması 60

GİRİŞ



BAKAN SUNUŞU

Küresel ekonomi, belirsizliklerin yüksek seyrettiği 2025 yılında jeopolitik gerilimler ve artan tarifelere rağmen dirençli görünümünü korumuştur. Ticaret akımları dost ve yakın coğrafyalara yönelirken, teknoloji bağlantılı ticaret stratejik bir önem kazanmıştır. Bu süreçte yapay zekâ yatırımları hızlanmış, sağladığı verimlilik artışı beklentisi söz konusu yatırımların ekonomik değerini ve önemini daha da artırmıştır. Türkiye, çok katmanlı bu küresel konjonktürde Haziran 2023'ten itibaren uyguladığı program ile makroekonomik ve finansal istikrarı güçlendirmiştir.

Programın odağında; fiyat istikrarını sağlamak, mali disiplini pekiştirerek politika alanını genişletmek, cari açığı sürdürülebilir seviyelerde tutmak ve üretim yapısını daha verimli, rekabetçi ve yüksek katma değerli hale getirecek yapısal dönüşümü hızlandırmak yer almaktadır. Bu çerçevede atılan adımlar, ekonominin şoklara karşı direncini artırırken uzun vadeli büyüme potansiyelini de artırmaktadır.

Uygulanan politikalar sayesinde enflasyonla mücadelede önemli mesafe kat edilmiş, dış dengede iyileşme sağlanmış, rezervler güçlenmiş ve risk priminde kayda değer düşüş gerçekleşmiştir. 2025 yılında Türkiye ekonomisi yüzde 3,6 büyürken, işsizlik oranı yüzde 8,3'e gerilemiştir. Artan korumacılık eğilimi ve jeopolitik gerilimlere rağmen, ihracattaki olumlu seyir ve güçlü turizm performansı sayesinde cari açığın milli gelire oranı yüzde 1,9 ile sürdürülebilir seviyelerde gerçekleşmiştir. 2025 yılında tüketici enflasyonu yüzde 30,9'a gerilemiş, kamuda tasarruf ve verimliliği artırmaya yönelik adımlar ile etkin gelir politikalarının etkisiyle bütçe açığının milli gelire oranı 1,9 puan iyileşerek yüzde 2,9 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Kararlılıkla sürdürülen etkin kamu mali varlık ve yükümlülük yönetimi sayesinde, Türkiye'nin Avrupa Birliği (AB) tanımlı genel yönetim borç stokunun milli gelire oranı 2025 yılı sonunda yüzde 23,8'e gerilemiştir. Söz konusu oranın 2025 yılı itibarıyla yüzde 73,9 düzeyindeki gelişmekte olan ülkeler ortalamasının belirgin şekilde altında seyretmesi, ülkemizin borç sürdürülebilirliği açısından sağlam mali yapısını ortaya koymaktadır.

Kamu Borç Yönetimi Raporu, geçmiş yıllarda olduğu gibi bu yıl da mali varlık ve yükümlülük yönetimi kapsamında kaydedilen gelişmeleri ayrıntılı ve şeffaf bir şekilde kamuoyu ile paylaşmaktadır. Raporun hazırlanma sürecinde gösterdikleri gayret ve katkılar için tüm çalışma arkadaşlarıma teşekkür ederim.

Mehmet ŞİMŞEK
Bakan



BAKAN YARDIMCISI SUNUŞU

Küresel ekonomide belirsizliklerin ve risklerin devam ettiği 2025 yılında, Türkiye ekonomisi ılımlı büyüme eğilimini sürdürmüştür. Bu süreçte işsizlik oranı 2012 yılından bu yana en düşük seviyesine gerilemiş, cari işlemler dengesi sürdürülebilir görünümünü korumuş, enflasyonla mücadelede belirgin ilerleme sağlanmış ve finansal istikrar daha da güçlenmiştir. Bu süreç boyunca, mali varlık ve yükümlülük yönetimine yönelik uygulamalar önemli bir rol oynamıştır.

Kamu borç yönetiminin yürütülmesinde makroekonomik dengeleri gözeterek para ve maliye politikalarıyla uyumlu, sürdürülebilir, saydam ve hesap verilebilir bir borçlanma politikası izlenmesi; finansman ihtiyaçlarının, iç ve dış piyasa koşulları ve maliyet unsurları göz önüne alınarak belirlenen risk düzeyi çerçevesinde, orta ve uzun vadede mümkün olan en uygun maliyetle karşılanması ilkeleri esas alınmaktadır. Bu çerçevede 2025 yılında iç borçlanmanın yüzde 80'i TL cinsi senetler ile gerçekleştirilmiş, borç stokunun makroekonomik değişkenlere karşı olan duyarlılığı düşük seviyelerde kalmaya devam etmiştir. Ayrıca 2025 yılında tahvil ve kira sertifikası ihracı yoluyla toplam 13 milyar ABD Doları tutarında dış finansman sağlanarak tarihi yüksek seviyelere ulaşılmıştır. Bununla birlikte, etkin borç yönetimi sonucunda AB tanımlı genel yönetim borç stokunun milli gelire oranı 2025 yılında yüzde 23,8 olarak gerçekleşmiştir. Aynı dönemde bu oran AB üyesi ülkelerde ortalama yüzde 81,7 seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu açıdan ülkemiz, AB ülkeleri ile karşılaştırıldığında en düşük borçluluk oranına sahip ülke konumundadır.

2018 yılında Hazine nakit yönetiminde etkinliği sağlamak amacıyla kamu maliyesindeki en önemli reformlardan biri olan Tek Hazine Kurumlar Hesabı uygulaması yürürlüğe konulmuştur. Bu uygulamanın genişletilmesi çerçevesinde 2025 yılında 109 kamu idaresi uygulamaya dâhil edilerek uygulama kapsamındaki kamu idaresi sayısı 386'ya ulaşmıştır. Önümüzdeki dönemde de Hazine nakit yönetiminde etkinliği arttırmaya yönelik çalışmaların Bakanlığımız ve diğer paydaşlarımızın iş birliği ve koordinasyonu ile yürütülmeye devam etmesi hedeflenmektedir.

Hesap verebilirlik ve şeffaflık ilkeleri gözetilerek hazırlanan Bakanlığımız Kamu Borç Yönetimi Raporu ile mali varlık ve yükümlülük yönetimindeki gelişmeler ve uygulanan politikaların neticeleri kamuoyu ile paylaşılmaktadır. Bu kapsamda, stratejik hedeflerimizin gerçekleştirilmesine katkı sağlayan ve bu raporun hazırlanmasında emeği geçen tüm çalışma arkadaşlarıma özverili çalışmalarından dolayı teşekkür ederim.

Osman ÇELİK
Bakan Yardımcısı

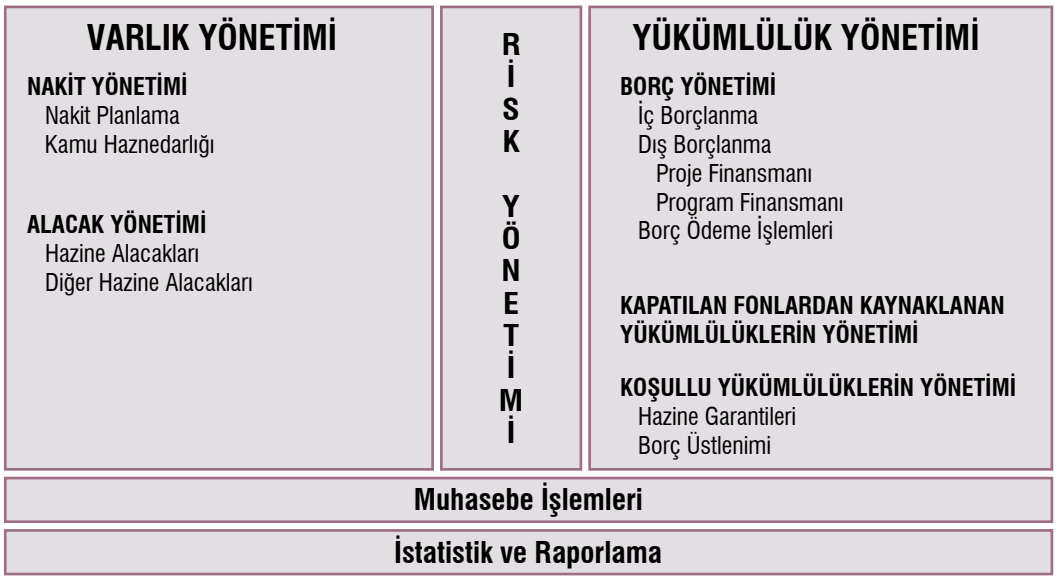
BORÇ VE RİSK YÖNETİMİ KOMİTESİ

Hazine ve Maliye Bakanlığı bünyesindeki borç ve risk yönetimine ilişkin temel uygulamalar Borç ve Risk Yönetimi Komitesi (BRYK) tarafından karara bağlanmaktadır. BRYK'nın görevleri, 4749 sayılı Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun'un 12 nci maddesi ile belirlenmiştir. Bu çerçevede BRYK,

- Devlet borcu ve Hazine garantilerinin yönetimi kapsamında stratejik ölçütlerin belirlenmesi, ikraz ve garanti limitinin önerilmesi, Hazine alacak yönetimine ve Hazine nakit varlıklarına ilişkin temel politikaların tespit edilmesi,
- Hazinenin mali varlık ve yükümlülüklerinin yönetimine ilişkin olarak uygulamanın izlenmesi, etkinliğin artırılması ve altyapının geliştirilmesinden sorumludur.

MALİ VARLIK VE YÜKÜMLÜLÜK YÖNETİMİ

Hazine ve Maliye Bakanlığının görev ve sorumluluk alanında bulunan mali varlık ve yükümlülüklerin yönetiminin hukuki çerçevesi, 4749 sayılı "Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun" ile buna ilişkin "Borç ve Risk Yönetiminin Koordinasyonu ve Yürütülmesine İlişkin Esas ve Usuller Hakkında Yönetmelik" kapsamında oluşturulmuştur. 4749 sayılı Kanunun 12 nci maddesi uyarınca Hazinenin mali varlık ve yükümlülüklerinin yönetimine ilişkin stratejik ölçütler ve uygulama çerçevesinin Borç ve Risk Yönetimi Komitesi tarafından tespit edilmesi ve Bakan tarafından onaylanması düzenlenmiş olup buna ilişkin işlemler, Hazine ve Maliye Bakanlığı bünyesindeki Kamu Finansmanı Genel Müdürlüğü ve Dış Ekonomik İlişkiler Genel Müdürlüğünün ilgili birimleri tarafından yerine getirilmektedir. Organizasyon yapısı itibarıyla nakit yönetimi, Hazine alacaklarının yönetimi, risk yönetimi, muhasebe işlemleri, istatistik üretimi, iç borçlanma, uluslararası sermaye piyasalarında yapılan tahvil ihraçları, kapatılan fonlardan kaynaklanan yükümlülüklerin yönetimi ile koşullu yükümlülüklere ilişkin faaliyetler Kamu Finansmanı Genel Müdürlüğünce; kamu kurumlarınca yürütülen projeler için sağlanan dış kredilere, bütçe finansmanı amacıyla uluslararası kuruluşlardan sağlanan program kredilerine ve kamu özel sektör iş birliği projelerine yönelik faaliyetler ise Dış Ekonomik İlişkiler Genel Müdürlüğünce gerçekleştirilmektedir. Hazine ve Maliye Bakanlığı tarafından mali varlık ve yükümlülüklerin yönetimi kapsamında yönetilen mali varlık ve yükümlülüklere aşağıdaki şemada yer verilmiştir.



GELİŞMELER VE GÖRÜNÜM

Küresel ekonomi 2025 yılında, tarifelere ilişkin belirsizliklere rağmen, teknoloji yatırımlarındaki artış ve destekleyici finansal koşulların etkisiyle dirençli bir görünüm sergilemiştir. Küresel ticaret büyümesi, ihracatın öne çekilmesi ve tarifelere uyum sayesinde uzun dönem ortalamasının bir miktar üzerinde gerçekleşmiştir. Enflasyon düşüş eğilimini sürdürürken, başta ABD Merkez Bankası ve Avrupa Merkez Bankası olmak üzere birçok merkez bankası faiz indirimlerine devam etmiştir. Emtia fiyatları 2025 yılında sınırlı artarken petrol fiyatları önemli ölçüde gerilemiştir. Küresel borçluluk yüksek seviyesini korumuştur.

Türkiye ekonomisi 2025 yılında tüketim ve yatırımın dengeli seyriyle ılımlı bir görünüm sergileyerek yüzde 3,6 büyümüştür. 2025 yılında istihdam 32,6 milyon kişi olurken, işsizlik oranı yüzde 8,3'e gerilemiştir. İhracatın olumlu seyri ve güçlü turizm gelirlerinin etkisiyle cari işlemler açığının milli gelire oranı yüzde 1,9 gerçekleşmiştir. Tüketici enflasyonu yıl sonunda önceki yıla göre 13,5 puan azalarak yüzde 30,9 düzeyinde gerçekleşmiştir.

MAKROEKONOMİK VE FİNANSAL ÇERÇEVE

2025 yılında küresel ekonomi, tarifeler kaynaklı artan belirsizliğe rağmen dayanıklılığını korumuştur. Küresel büyüme uzun dönem ortalamasının altında kalmakla birlikte; destekleyici finansal koşullar, genişleyici maliye politikaları ve teknoloji odaklı yatırımlardaki artış büyümeyi desteklemiştir. Küresel ekonomi, bir önceki yıla benzer yüzde 3,4 büyürken; gelişmiş ekonomiler yüzde 1,9, gelişmekte olan ekonomiler yüzde 4,4 büyüme kaydetmiştir.[1]

ABD ekonomisi, 2025 yılında yüzde 2,1 büyümüş, güçlü tüketim harcamaları ve yatırımlardaki artış büyümede belirleyici olmuştur. Avro Bölgesi, artan belirsizliklere rağmen reel gelirlerdeki artış, işgücü piyasasındaki güçlü görünüm ve iç talebin desteğiyle yüzde 1,4 büyüme kaydetmiştir. Çin ekonomisi, güçlü ihracat ve mali teşviklerin katkısıyla yüzde 5 büyürken; zayıf iç talep, inşaat sektöründeki sorunlar ve deflasyonist baskılar sürmüştür.

Küresel ticaret hacmi 2025 yılında yüzde 5,1 artarak güçlü bir görünüm sergilemiştir. ABD-Çin arasındaki tarife gerilimi, küresel ticaret akımlarının yeniden şekillenmesine neden olmuştur.[1] Özellikle Çin, ABD pazarında zayıflayan ihracatını diğer Asya ekonomileri ve Avrupa'ya yönlendirmiştir. Ayrıca teknoloji bağlantılı ürün ihracatındaki artış, diğer sektörlerdeki yavaşlamayı telafi ederek küresel ticaret performansını desteklemiştir.

Küresel enflasyon 2025 yılında gerilemeyi sürdürmüştür. Küresel tüketici enflasyonu ortalama yüzde 4,1 gerçekleşirken, bu oran gelişmiş ekonomilerde yüzde 2,5, gelişmekte olan ekonomilerde yüzde 5,2 olmuştur.[1] Enflasyonist baskıların azalmasıyla birlikte, başta ABD Merkez Bankası (Fed) ve Avrupa Merkez Bankası (ECB) olmak üzere birçok merkez bankası faiz indirimlerine devam etmiştir.

Emtia fiyatları 2025 yılında sınırlı artış göstermiştir. Enerji fiyatlarında belirgin gerileme yaşanırken gıda fiyatlarındaki düşüşe rağmen enerji dışı emtia fiyatları artmıştır.[1] 2025 yılında Brent petrolün varil fiyatı ortalama 69 dolar gerçekleşmiştir. [2]

2025 yılında küresel borç stokundaki artış devam etmiştir. Genel devlet brüt borç stokunun milli gelire oranı küresel ölçekte yüzde 93,9, gelişmiş ekonomilerde yüzde 108, gelişmekte olan ekonomilerde ise yüzde 73,9 gerçekleşmiştir. [3] Artan tarifeler ve jeopolitik risklere karşı alınan politika önlemleri ve yükselen faiz giderleri, küresel borç stokundaki artışa katkı sağlamıştır.

Türkiye ekonomisi, uygulanan programın etkisiyle 2025 yılında dengeli ve ılımlı büyümesini sürdürmüştür...

2025 yılında büyüme yüzde 3,6 gerçekleşirken, milli gelir 1,6 trilyon dolara ulaşmış, kişi başına gelir ise 18 bin doları aşarak tarihi en yüksek seviyesine çıkmıştır.

Büyümeye iç talebin katkısı 4,7 puan, net dış talebin katkısı ise negatif 1,1 puan olmuştur. İç talepteki toparlanma, ağırlıklı olarak yatırım harcamalarındaki artıştan kaynaklanmıştır. Özellikle yatırımın büyümeye katkısı, geçen yıla göre belirgin şekilde yükselmiştir. Küresel ticarette korumacılığın ve belirsizliğin arttığı bu dönemde, net dış talebin büyümeye katkısı negatife dönmüştür.

Üretim tarafında olumsuz hava koşullarından etkilenen tarım sektörü hariç tüm sektörler büyümeyi desteklemiştir. Hizmetler sektörü 2,2 puan katkı sağlayarak büyümenin temel belirleyicisi olmaya devam etmiştir. Hizmetler sektörünü 0,8 puan ile vergi ve sübvansiyon kalemi takip etmiştir. Sanayi ve inşaat sektörlerinin büyümeye katkısı 0,5'er puan olurken, tarım sektörü büyümeye negatif yönde 0,5 puan katkı yapmıştır.

2025 yılında yatay seyreden istihdam 32,6 milyon kişi olmuştur. Bu dönemde, işgücüne katılım oranı 0,7 puan azalarak yüzde 53,5, istihdam oranı 0,5 puan azalarak yüzde 49 olarak gerçekleşmiştir. İşgücüne katılımdaki düşüşün etkisiyle işsizlik oranı yıllık 0,4 puan azalmış ve yüzde 8,3 ile 2012 yılından bu yana en düşük seviyesine gerilemiştir.

1 IMF Dünya Ekonomik Görünümü (WEO), Nisan 2026
2 ABD Enerji Enformasyon İdaresi (EIA), Nisan 2026
3 IMF Mali Görünüm Raporu, Nisan 2026

İhracatın olumlu görünümü ve güçlü turizm gelirleri sayesinde cari işlemler dengesi 2025 yılında sürdürülebilir seviyelerde seyretmiştir...

Küresel ölçekte artan korumacı politikalara ve jeopolitik gerilimlere rağmen, ihracat 2025 yılında yüzde 4,4 artışla 273,3 milyar dolarla en yüksek seviyesine ulaşmıştır. İthalat yüzde 6,2 artarak 365,4 milyar dolar gerçekleşmiştir. Bu gelişmede başta altın ithalatı olmak üzere enerji hariç ithalattaki artış etkili olurken, enerji ithalatı sınırlı daralmıştır. Böylece 2025 yılında dış ticaret açığı 9,9 milyar dolar artarak 92,1 milyar dolar gerçekleşmiştir.

2025 yılında turizm güçlü bir performans göstermiş ve ülkemize gelen ziyaretçi sayısı yüzde 2,7 artarak 63,9 milyona, turizm geliri yüzde 6,8 artışla 65,2 milyar dolara ulaşmıştır.

2025 yılında cari işlemler açığı, dış ticaret açığındaki artış kaynaklı 17,1 milyar dolar artarak 30,2 milyar dolar, milli gelire oranla yüzde 1,9 gerçekleşmiştir. Altın ve enerji hariç cari işlemler dengesi ise 37,2 milyar dolar fazla vermiştir.

2025 yılında merkezi yönetim bütçe açığının milli gelire oranı Orta Vadeli Program (OVP) tahmininin altında yüzde 2,9 gerçekleşmiştir...

2025 yılında merkezi yönetim bütçe dengesi 1,8 trilyon TL açık verirken, faiz dışı denge 255 milyar TL fazla vermiştir. Bütçe açığının milli gelire oranı deprem harcamaları ve sosyal harcamalar hariç uygulanan tasarruf tedbirleri, etkin vergi politikaları ve kayıt dışılıkla mücadelenin de etkisiyle bir önceki yıla göre 1,9 puan iyileşmiştir. Faiz dışı bütçe dengesi milli gelire oranla yüzde 0,4 fazla vermiştir.

Vergi gelirleri yüzde 51,3 artmış; gelir vergisi, özel tüketim vergisi ve dahilde alınan KDV bu artışa en yüksek katkı veren kalemler olmuştur. Vergi dışı gelirlerdeki yüzde 30,6'lık artış ile birlikte toplam bütçe gelirleri yüzde 48 yükselmiştir.

Harcamalardaki sıkı duruş sayesinde bütçe giderleri OVP tahminiyle uyumlu yüzde 35,7 artmıştır. Bu artışa en yüksek katkı sırasıyla cari transferler, personel ve sermaye giderlerinden gelmiştir. Faiz giderlerinde yüzde 61,7'lik artış kaydedilmiştir.

2025 yılında AB tanımlı genel yönetim borç stokunun milli gelire oranı yüzde 23,8 gerçekleşmiş, yüzde 60 olan Maastricht Kriteri ile gelişmiş ve gelişmekte olan ülke ortalamalarının oldukça altında kalmaya devam etmiştir.

Uygulanan bütüncül politika setinin etkisiyle 2024 yılının Haziran ayında başlayan dezenflasyon süreci 2025 yılında da devam etmiş ve enflasyonla mücadelede belirgin kazanım elde edilmiştir...

Tüketici enflasyonu, 2025 yılında 13,5 puan azalarak yüzde 30,9 gerçekleşmiştir. Mal grubu enflasyonu, özellikle gıda, temel mallar ve enerji grubu enflasyonundaki düşüşün etkisiyle 11,1 puan gerilemiştir. Fiyatlama davranışında geçmişe endeksleme eğiliminin daha belirgin olduğu hizmet grubunda ise enflasyon 21,7 puan gerilemekle birlikte yüksek seviyesini korumuştur.

Küresel ölçekte artan jeopolitik gerginlikler, ticarette korumacılık eğilimleri ve emtia fiyatlarındaki oynaklık enflasyon görünümü üzerinde yukarı yönlü riskler oluşturmaya devam etmektedir. Buna rağmen, para politikasındaki sıkı duruş, maliye politikasının artan desteği ve arz yönlü politikalar dezenflasyon sürecini desteklemektedir. Bu çerçevede, enflasyonla mücadelenin temel öncelik olmaya devam edeceği ve fiyat istikrarı sağlanana kadar gerekli tüm adımların atılacağı yönündeki güçlü politika duruşu korunmaktadır. Orta ve uzun vadede fiyat istikrarının sağlanması, öngörülebilirliği artırarak sürdürülebilir ve yüksek büyümeyi destekleyecektir.

Bankacılık sektörü sağlıklı yapısını sürdürmüştür...

Sektör, güçlü sermaye yapısı, yüksek aktif kalitesi ve kârlılık oranlarıyla finansal istikrarın temel bileşenlerinden biri konumundadır.

2025 yılı sonunda bankacılık sektörünün sermaye yeterlilik oranı yüzde 19,7 ile yüzde 8 olan yasal asgari oranın oldukça üzerindedir. Sektörün yabancı para net genel pozisyonu dengeli olup tahsili gecikmiş alacak oranı yüzde 2,5 ile düşük seviyededir. Özkaynak kârlılığı yüzde 31,5, aktif kârlılığı yüzde 3 gerçekleşmiştir.

2025 yılında finansal koşullardaki sıkılık devam etmiş ve kur etkisinden arındırılmış toplam krediler yüzde 31,6 büyümüştür.

VARLIK YÖNETİMİ

Hazine ve Maliye Bakanlığı tarafından borçlanma politikalarının belirlenmesi ve yürütülmesi sırasında maruz kalınan riskler ve ortaya çıkan maliyetlerin değerlendirilmesinde mali varlık ve yükümlülüklerin bütüncül bir yaklaşımla yönetilmesi önem taşımaktadır. Bu kapsamda, Hazine'nin temel varlıkları arasında yer alan Hazine nakit rezervi, Hazine alacakları ve risk hesabı kalemlerine ilişkin gerçekleşmeler yakından takip edilmekte, orta ve uzun vadeli stratejiler mali varlık ve yükümlülük yönetimi yaklaşımı ile şekillendirilmektedir.

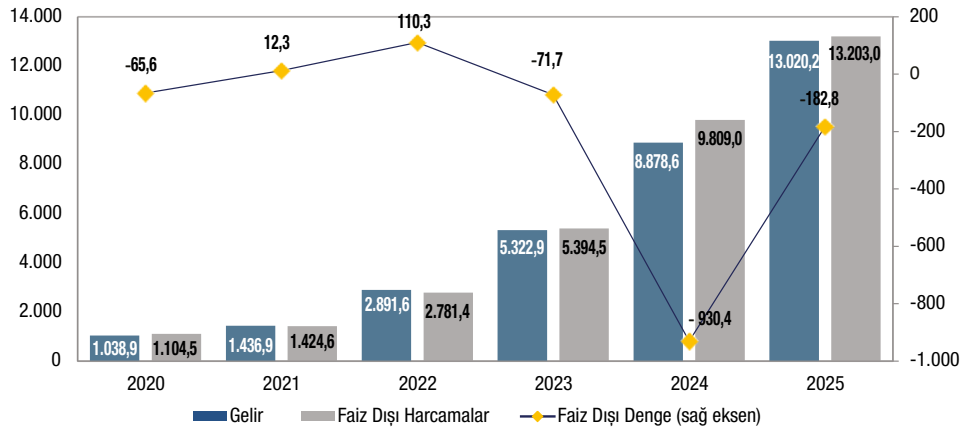
1. NAKİT YÖNETİMİ

HAZİNE NAKİT YÖNETİMİ

Hazine nakit rezervi, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) ve kamu sermayeli bankalar nezdindeki döviz, altın ve TL cinsi hesaplarda tutulmaktadır. Genel bütçeye ilişkin vergi ve vergi dışı gelirler ile borçlanma ve diğer finansman kaynaklarından temin edilen tutarlar Bakanlığın TCMB nezdindeki hesaplarında toplanmakta, yine genel bütçe kapsamındaki harcamalar bu hesaplardan yapılmaktadır. Söz konusu hesaplara ilişkin nakit giriş ve çıkışları günlük olarak takip edilmekte ve raporlanmaktadır.

Hazine hesaplarına ilişkin nakit akışları gelirler, giderler ve finansman olmak üzere üç başlık altında takip edilmektedir. Gelirler, vergi ve vergi dışı nakit girişlerinden; giderler faiz ödemeleri ve faiz dışı giderlerden; finansman kalemleri ise borçlanma, Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonundan (TMSF) yapılan aktarımlar, devirli/garantili borç geri dönüşleri ve kasa kullanımlarından oluşmaktadır. Faiz dışı fazla verilmesi politikasının benimsenmesi; nakit borçlanma ihtiyacının azalmasında, borç stokunun düşmesinde ve güçlü rezerv politikasının yürütülmesinde önemli bir unsur olarak değerlendirilmektedir.

Grafik 1 - Nakit Bazlı Gelirler, Faiz Dışı Harcamalar ve Faiz Dışı Denge (Milyar ₺)



2025 yılında nakit esaslı gelirler 2024 yılına göre yüzde 46,6 artarak 13.020,2 milyar TL, devreden emanetler ile cari yıl bütçe ödeneklerinden yapılan nakit bazlı faiz dışı giderler ise 2024 yılına kıyasla yüzde 34,6 artarak toplamda 13.203,0 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Sonuç olarak, 2025 yılında nakit bazda 182,8 milyar TL faiz dışı açık oluşmuştur.

Hazine nakit rezervi, güçlü nakit rezervi politikası ile Borç ve Risk Yönetimi Komitesince belirlenen stratejik ölçüt ve göstergelere uygun olarak yönetilmektedir. Ayrıca, uluslararası iyi uygulamalar çerçevesinde, Hazinenin TCMB ve kamu sermayeli bankalar nezdindeki kaynakları Bakanlığımızca nemalandırılmaktadır. Bunun yanında, borçlanma ve ödeme gibi Hazine işlemlerine ilişkin olarak genel gider ödemesi gerçekleştirilmektedir. Yıllar itibarıyla nemalandırma faiz geliri ve genel giderlere ilişkin tutarlar Tablo 1'de yer almaktadır.

Tablo 1 - Nemalandırma, Faiz Gelirleri ve Genel Gider Ödemeleri (Milyon ₺)

Yıl	Nemalandırma Faiz Gelirleri (Net)	Genel Gider Ödemeleri
2021	10.351	1.204
2022	31.381	8.264
2023	104.118	10.982
2024	236.203	5.078
2025	236.172	13.969

Diğer taraftan, Hazine nakit rezervinin güçlendirilmesi, kamu kurumlarına ait atıl vaziyetteki kaynakların değerlendirilmesi, kamu kaynağının bütüncül bir şekilde yönetilmesi ve kamu nakit yönetiminde etkinliğin sağlanması amacıyla 21/03/2018 tarihli ve 7103 sayılı Kanun ile 4749 sayılı "Kamu Finansmanı ve Borç

Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun"da düzenleme yapılarak Tek Hazine Kurumlar Hesabı (THKH) Uygulamasının yasal dayanağı oluşturulmuştur. Anılan kanunda tanınan yetki uyarınca yayımlanan 08/08/2018 tarihli ve 17 sayılı Cumhurbaşkanı Kararı ve bu Kararda değişiklik yapan 09/06/2020 tarihli ve 2649 sayılı Cumhurbaşkanı Kararı ile THKH kapsamına alınacak kamu idareleri ve mali kaynaklar belirlenmiş ve 09/08/2018 tarihli Resmi Gazete'de yayımlanan Tek Hazine Kurumlar Hesabı Uygulamasına İlişkin Yönetmelik ile de söz konusu uygulamanın genel çerçevesi ve işleyişi düzenlenmiştir.

2025 yıl sonu itibarıyla THKH Uygulamasına 386 kamu idaresi dâhil edilmiş olup yaklaşık 170 milyar TL'yi aşan bir kaynak büyüklüğüne ulaşılmıştır. İlerleyen dönemde de THKH Uygulaması kapsamının genişletilmesine yönelik faaliyetlere devam edilecektir.

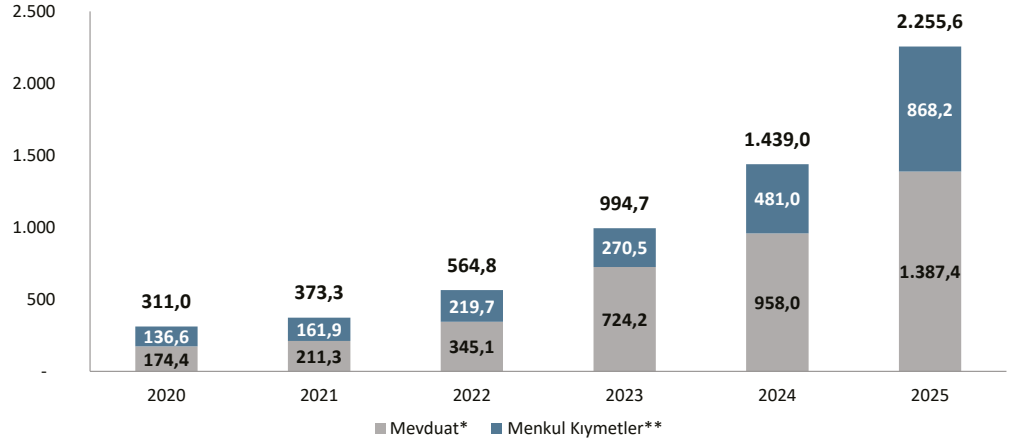
Kutu 1 - Tek Hazine Kurumlar Hesabı Uygulaması ile Elde Edilen Kazanımlar

- Tek hesapta toplanan kaynaklar, kamu idarelerine nazaran Hazine tarafından daha yüksek getiri oranları ile değerlendirilerek elde edilen faiz gelirinin tamamı Merkezi Yönetim Bütçesine gelir olarak kaydedilmiş ve devlet bütçesine olumlu katkı sağlanmıştır.
- THKH'de toplanan bakiye maliyetsiz kısa vadeli finansman imkanı sunarak Hazinenin borçlanma maliyetlerinin düşürülmesine olanak sağlamıştır. Hazine nakit ve borç yönetiminin daha güçlü bir nakit rezervi ile yürütülmesine imkân tanınmıştır.
- Hazine Birliği ilkesinin uygulaması kuvvetlendirilmiştir.

KAMU HAZNEDARLIĞI

4749 sayılı "Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun" un 12 nci maddesinin dördüncü fıkrasına dayanılarak yürürlüğe konulan Kamu Haznedarlığı Yönetmeliği çerçevesinde, Hazine ve Maliye Bakanlığı Kamu Finansmanı Genel Müdürlüğü hesapları dışında kalan kamu kurum ve kuruluşlarının mali kaynakları Bakanlığımızca yakından izlenmektedir. Söz konusu Yönetmelik ile kapsamdaki kamu kurum ve kuruluşlarının mali kaynaklarının vadeli, vadesiz mevduat, özel cari hesap, katılma hesabı, Bakanlığımızca ihraç edilen borçlanma senetleri ve kamu bankalarınca ihraç edilen borçlanma senetleri gibi yatırım araçlarında ve belirli araçlar için geçerli olan faiz ve getiri oranı koşullarında değerlendirilebilmesine yönelik hususlar düzenlenmektedir.

Grafik 2 - Kamu Kurumlarının Yıl Sonları İtibarıyla Mali Kaynakları (Milyar ₺)

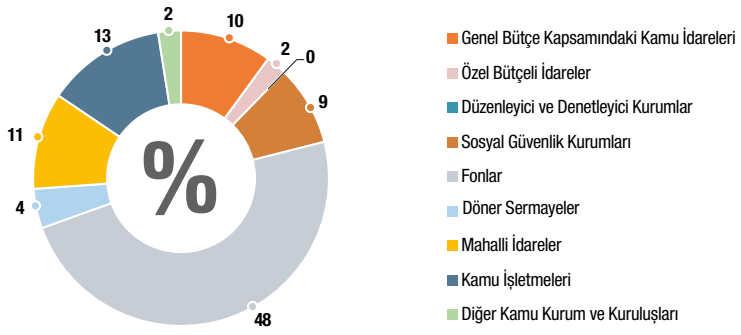


** Kamu Haznedarlığı Yönetmeliği kapsamındaki kamu kurum ve kuruluşlarının TL ve döviz cinsinden vadeli ve vadesiz mevduat hesapları ile özel cari hesap ve katılım hesaplarında tuttukları mali kaynaklarını ifade etmektedir.*

*** Kamu Haznedarlığı Yönetmeliği kapsamındaki kamu kurum ve kuruluşlarının Devlet İç Borçlanma Senedi, Eurobond ve Kira Sertifikası olarak tuttukları mali kaynakları ile yaptıkları ters repo işlem tutarlarını ifade etmektedir.*

Toplam kamu kaynakları bir önceki yıla göre; 2020 yılında % 11,2, 2021 yılında % 20,0, 2022 yılında % 51,3, 2023 yılında % 76,1, 2024 yılında % 44,7 ve 2025 yılında % 56,8 artış kaydetmiştir.

Grafik 3 - Kamu Mali Kaynaklarının Kurumlar Bazında Dağılımı (%)*



** 31.12.2025 itibarıyla*

Kamu Haznedarlığı Yönetmeliği kapsamındaki kamu kurumlarının mali kaynakları 2025 yılsonu itibarıyla 2.255,6 milyar TL'ye ulaşmış olup kurumlar bazında dağılımına bakıldığında en büyük payın yüzde 48 ile fonlarda (İşsizlik Sigortası Fonu, Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu ve diğer fonlar) olduğu görülmektedir.

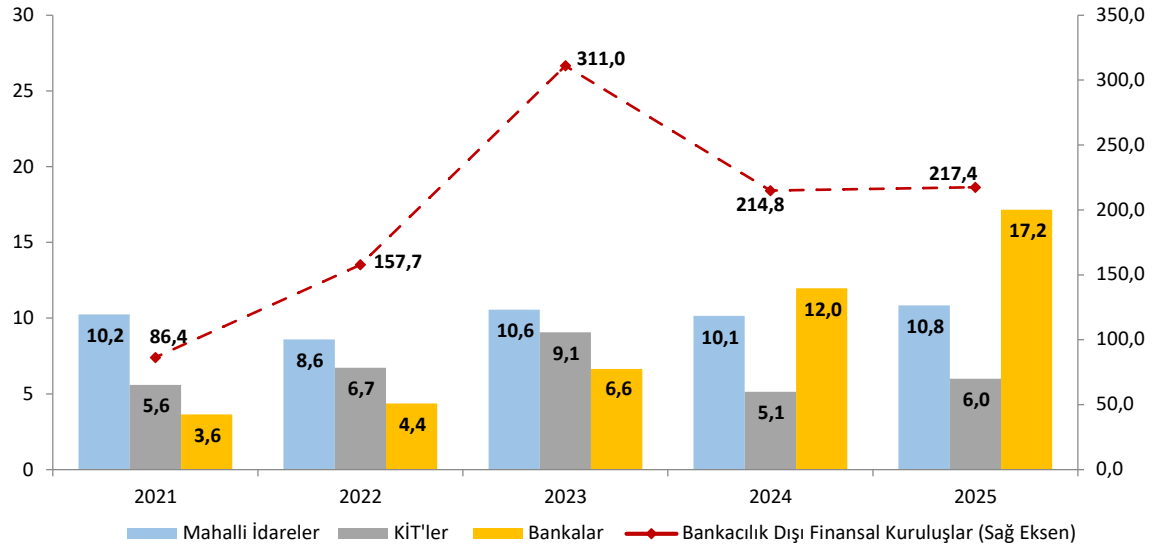
2. ALACAK YÖNETİMİ

Hazine alacakları, Hazine garantilerinden üstlenimler, Bakanlıkça sağlanan dış finansmanın ikrazen kullandırılması ile Hazine tarafından ikrazen ihraç edilen Devlet iç borçlanma senetlerinden oluşmaktadır. 2025 yılı sonu itibarıyla Hazine alacak stoku 252,4 milyar TL'dir.

Bunun yanı sıra, 4749 sayılı Kanun'da tanımlanan "Hazine Alacağı" kapsamı dışında kalan ancak Hazine ve Maliye Bakanlığının Devlet tüzel kişiliğini temsilen taraf olduğu işlemlerden kaynaklanan "Diğer Hazine Alacakları [4]" nın 2025 yılı sonu itibarıyla toplam tutarı 12,9 milyar TL'dir.

2025 yılsonu itibarıyla Hazine alacak stoku borçlu kuruluşlara göre incelendiğinde bankacılık dışı finansal kuruluş olan Türkiye Varlık Fonu'nun, ikrazen özel tertip devlet iç borçlanma senetlerinden kaynaklanan 217,4 milyar TL ile Bakanlığımıza en borçlu kuruluş olduğu görülmektedir.

Grafik 4 - Yıllar İtibarıyla Borçlu Kuruluşlara Göre Hazine Alacak Stoku (Milyar ₺)



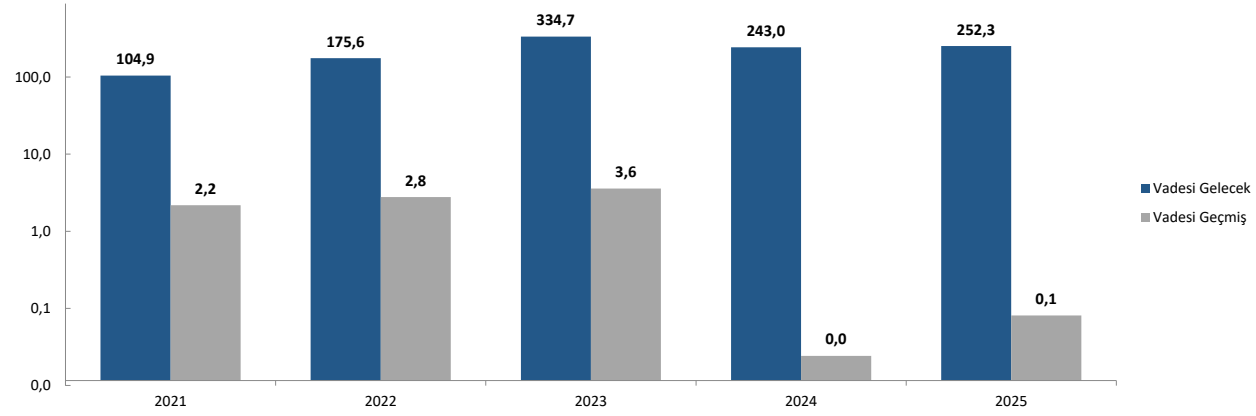
2025 yıl sonu itibarıyla 252,4 milyar TL olan Hazine alacaklarının, 81 milyon TL'si vadesi geçmiş[5] , 252,3 milyar TL'si vadesi geleceklerden[6] oluşmaktadır.

4 Söz konusu alacaklar, 23.12.2014 tarihli Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe giren "Diğer Hazine Alacaklarının Yönetimi, Takip ve Tahsili ile Kaydedilmesine Dair Yönetmelik" ile düzenlenmektedir.

5 Bir itfa planına göre takip edilen Hazine alacaklarından vadesinde ödenmeyen tutarları ifade etmektedir. Söz konusu stok verisi, vadesinde ödenmeyen anapara, faiz ve masraf tutarları ile bu tutarlar için işlemiş olan gecikme faizinin toplamından oluşmaktadır.

6 Bir itfa planına göre takip edilen Hazine alacaklarının vadesi gelecek anapara tutarını göstermektedir.

Grafik 5 - Yıllar İtibarıyla Hazine Alacak Stoku (Milyar ₺)

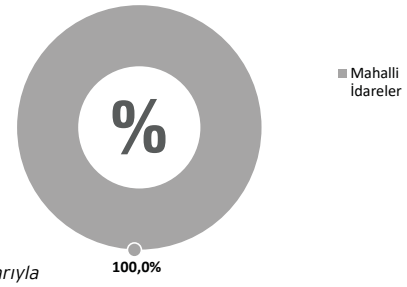


Vadesi geçmiş Hazine alacakları borçlu kuruluşlar bazında incelendiğinde vadesi geçmiş borcu bulunan tek borçlu kuruluş grubunun mahalli idareler olduğu görülmektedir. 2024 yılı ile kıyaslandığında 2025 yılında vadesi geçmiş alacak stokunun 56,6 milyon TL arttığı görülmektedir.

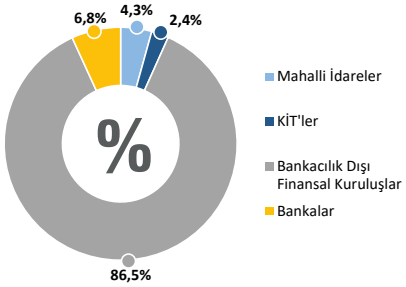
Vadesi gelecek Hazine alacaklarının ise yüzde 86,1'i bankacılık dışı finansal kuruluş olan Türkiye Varlık Fonundan, yüzde 6,8'i bankalardan, yüzde 4,3'ü mahalli idarelerden, yüzde 2,4'ü KİT'lerden kaynaklanmaktadır. Vadesi gelecek Hazine alacakları bir önceki yıla göre yaklaşık 9,3 milyar TL artmıştır.

Grafik 6 - Borçlu Kuruluşlara Göre Alacak Stoku (%)*

Vadesi Geçmiş Alacak Stoku

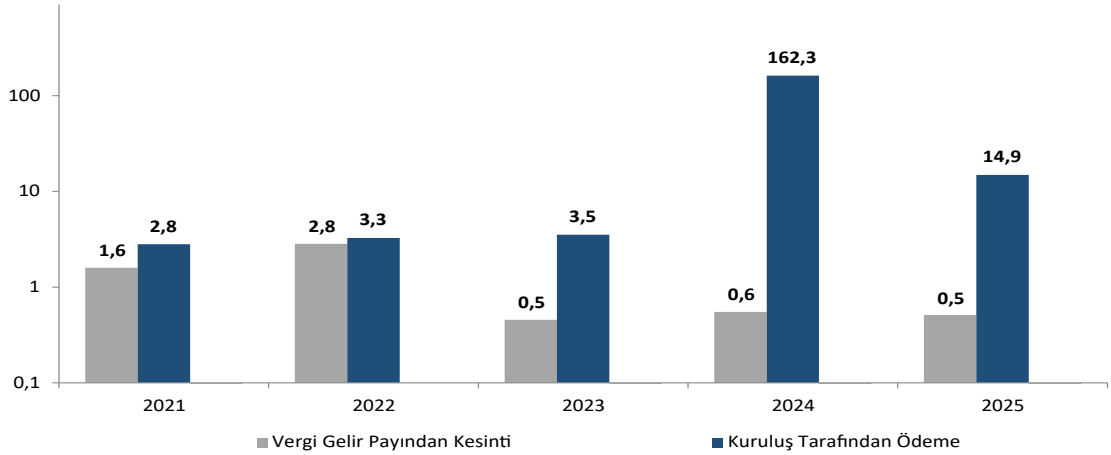


Vadesi Gelecek Alacak Stoku



** 31.12.2025 itibarıyla*

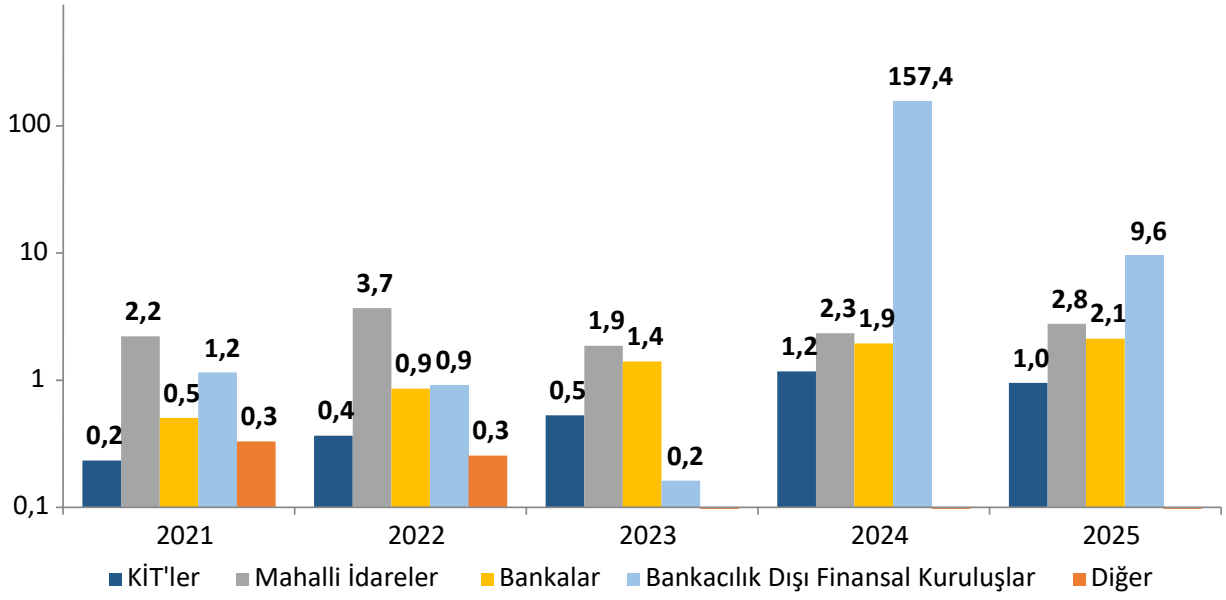
Grafik 7 - Tahsilat Tipine Göre Hazine Alacaklarından Yapılan Tahsilat (Milyar ₺)



2025 yılında toplam 15,4 milyar TL Hazine alacağı tahsil edilmiştir. Tahsilat verileri incelendiğinde, 9,6 milyar TL ile ilk sırada bankacılık dışı finansal kuruluş olan Türkiye Varlık Fonu yer almakta, Türkiye Varlık Fonunu 2,8 milyar TL ile mahalli idareler, 1,9 milyar TL ile kamu bankaları, 953 milyon TL ile KİT'ler ve 266 milyon TL ile özel bankalar takip etmektedir.

Söz konusu tahsilatın 14,9 milyar TL'si kuruluşlar tarafından ödenmiş, 0,5 milyar TL'si vergi gelir paylarından kesinti yapılmak suretiyle tahsil edilmiştir.

Grafik 8 - Borçlu Kuruluşlara Göre Hazine Alacaklarından Yapılan Tahsilat (Milyar TL)



YÜKÜMLÜLÜK YÖNETİMİ

4749 sayılı Kanun ve ikincil mevzuatı çerçevesinde benimsenen mali varlık ve yükümlülük yönetimi yaklaşımı esas alınarak gerçekleştirilen yükümlülük yönetiminin ana çerçevesini, Bakanlık tarafından iç ve dış piyasalarda gerçekleştirilen borçlanma faaliyetlerinin yanı sıra, sağlanan Hazine garantileri ile kamu özel iş birliği projeleri çerçevesinde verilen borç üstlenim taahhütleri kapsamında oluşan koşullu yükümlülükler ile kapatılan fonlardan kaynaklanan yükümlülükler oluşturmaktadır.

1. BORÇ YÖNETİMİ

Kamu borç yönetimi temel olarak borç stokunun maruz kaldığı riskler gözetilerek maliyetlerin en uygun seviyeye indirilmesi ilkesine dayanmaktadır. Bu ilke kapsamında borçlanma politikaları her yıl orta vadeli bir bakış açısı ile oluşturulan stratejik ölçütler esas alınarak yürütülmektedir. 2003 yılından bu yana yürütülen bu uygulama borç stokunun yapısını iyileştirerek borç stokunun risklere karşı hassasiyetini önemli ölçüde azaltmıştır.

Bu çerçevede, iç borçlanmanın ağırlıklı olarak TL cinsinden yapılması, faiz giderlerinin optimal şekilde yönetilmesini teminen uygun enstrüman ve vade bileşimi dikkate alınarak, gelecek 12 ayda faizi yenilenecek senetler ile vadesine 12 aydan az kalmış senetlerin payının belirli bir seviyede tutulması, likidite riskinin azaltılması amacıyla nakit rezervinin belirli bir seviyede tutulması politikalarına 2025 yılında da devam edilmiştir.

Ayrıca, stratejik ölçütlerin oluşturulması ile başlayıp borçlanmanın gerçekleştirilmesi ile devam eden tüm borç yönetimi sürecinde makroekonomik dengeler ile konjonktürel gelişmeler de gözetilmektedir. Bu kapsamda borç yönetimi, para ve maliye politikalarından sorumlu kurumlarla koordinasyon içinde yürütülmektedir.

Söz konusu stratejik ölçütler ve 2025 yılı Hazine Finansman Programına ilişkin duyuru, 2025-2027 dönemine ilişkin Orta Vadeli Program öngörüleri esas alınarak 31 Ekim 2024 tarihinde kamuoyuna açıklanmıştır.

Tablo 2 - Hazine Finansman Durumu [1] (Milyar ₺)

	2025 (Program)	2025(Gerçekleşme)
I- TOPLAM BORÇ SERVİSİ	3.241,9	3.363,9
İç Borç Servisi	2.385,0	2.567,9
Anapara	822,5	886,9
Faiz	1.562,5	1.681,0
Dış Borç Servisi	856,9	796,1
Anapara	550,7	520,2
Faiz	306,3	275,9
II- KAYNAKLAR ve BORÇLANMA	3.241,9	3.363,9
Borçlanma Dışı Kaynaklar[2]	-62,9	-566,1
Toplam Borçlanma	3.304,8	3.930,0
Dış Borçlanma	459,4	515,3
İç Borçlanma	2.845,5	3.414,7
Bilgi İçin		
NET BORÇLANMA (Borçlanma - Anapara Ödemesi)	1.931,6	2.522,9
Net İç Borçlanma	2.022,9	2.527,8
Net Dış Borçlanma	-91,3	-4,9

(1) Nakit Bazlı

(2) Nakit bazlı faiz dışı denge, özelleştirme gelirleri, 2/B satış gelirleri, TMSF'den sağlanan gelirler, devirli/garantili borç geri dönüşleri, kasa/banka değişimi ve kur farkı kalemlerini içermektedir.

2025 yılında 2.567,9 milyar TL tutarındaki iç borç servisi karşılığında 3.414,7 milyar TL tutarında iç borçlanma gerçekleştirilmiştir. Aynı dönemde 796,1 milyar TL tutarındaki dış borç servisi karşılığında ise 515,3 milyar TL tutarında dış borçlanma gerçekleştirilmiştir.

Stratejik ölçütlerle uyumlu güçlü nakit rezervi tutulması politikası, Hazine'nin borç ve nakit yönetiminde karşı karşıya kalabileceği refinansman, likidite, kur ve faiz risklerinin etkin yönetimi açısından son derece önem arz etmektedir. Ayrıca, bu politikanın özellikle piyasalarda oynaklığın arttığı dönemlerde borçlanma programının yürütülmesinde ihtiyaç duyulan esnekliği sağlaması açısından da önemli bir rolü bulunmaktadır. Bu çerçevede 2025 yılında güçlü nakit rezervi tutulması politikasına devam edilmiştir.

İhracına ilk defa 2017 yılında başlanan ve bireysel yatırımcılara ihraç edilen altın tahvili ve altına dayalı kira sertifikaları, 2019 yılına gelindiğinde yatırımcı tabanının genişletilmesi ve yatırım enstrümanlarının çeşitlendirilmesi amacıyla kurumsal yatırımcılara da ihraç edilmeye başlanmıştır. Bu kapsamda 2025 yılı sonuna kadar toplamda 577,4 ton altın karşılığı 669,9 milyar Türk Lirası senet ihracı gerçekleştirilmiştir.

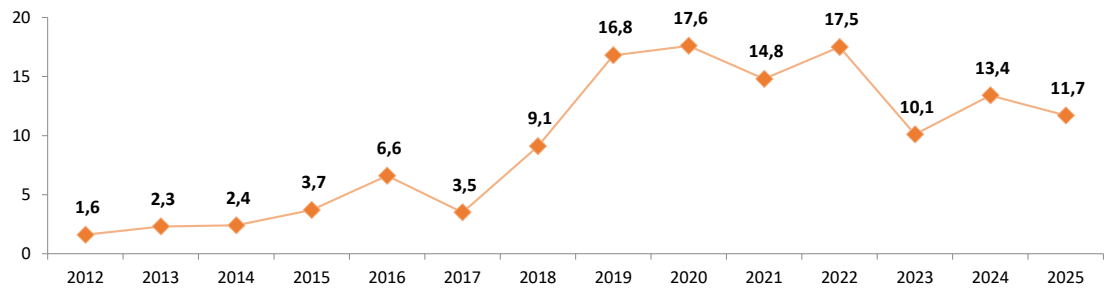
Diğer taraftan, konjonktürel gelişmeler çerçevesinde yatırım enstrümanlarının çeşitlendirilmesi ve yatırımcı tabanın genişletilmesi amacıyla kurumsal yatırımcılara yönelik olarak döviz cinsi tahvil ve kira sertifikası ihraç edilmiştir. Bu kapsamda, 2025 yılında 12,3 milyar ABD doları tutarında ihraç gerçekleştirilirken, 2025 yılı sonuna kadar toplamda yaklaşık 12,8 milyar avro ve 39,4 milyar ABD doları tutarında ihraç gerçekleştirilmiştir.

İÇ BORÇLANMA

2025 yılında stratejik ölçütlere dayalı kamu borç yönetimi politikası uygulamasına devam edilmiş ve bu sayede kamu borç yönetimi alanında sahip olunan güçlü yapı korunmuştur. Orta ve uzun vadeli borçlanma stratejisine bağlı kalmakla birlikte geçici dalgalanmaların borç stoku üzerindeki kalıcı maliyet etkisini sınırlandırmak amacıyla proaktif bir borçlanma stratejisi benimsenmiştir. Bu çerçevede, 2025 yılında iç borçlanmanın %50,1'i TL cinsi sabit getirili senetlerle gerçekleştirilmiş olup borçlanmanın ağırlıklı olarak TL cinsinden yapılması sağlanmıştır. Bu gelişmeler çerçevesinde, iç borç çevirme oranı 2025 yılında %133 seviyesinde gerçekleşmiştir.

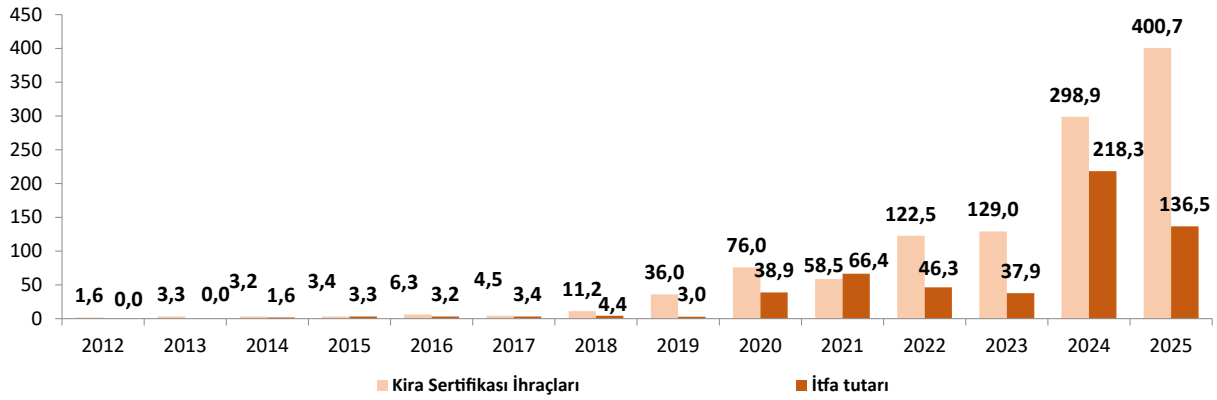
Yatırımcı tabanının genişletilmesi ve kurumsal yatırımcı taleplerinin karşılanması kapsamında TL cinsi Devlet iç borçlanma senetleri (DİBS) ve kira sertifikalarının yanı sıra döviz cinsi DİBS ve kira sertifikası ihraçlarına 2025 yılında da devam edilmiştir. Bu kapsamda, 2025 yılında 8,1 milyar ABD doları tutarındaki döviz cinsi iç borç itfasına karşılık iç piyasada yaklaşık 12,3 milyar ABD doları tutarında döviz cinsi iç borçlanma gerçekleştirilmiştir.

Grafik 9 - Toplam İç Borçlanma İçerisindeki Yurt içi Kira Sertifikası Payı (%)



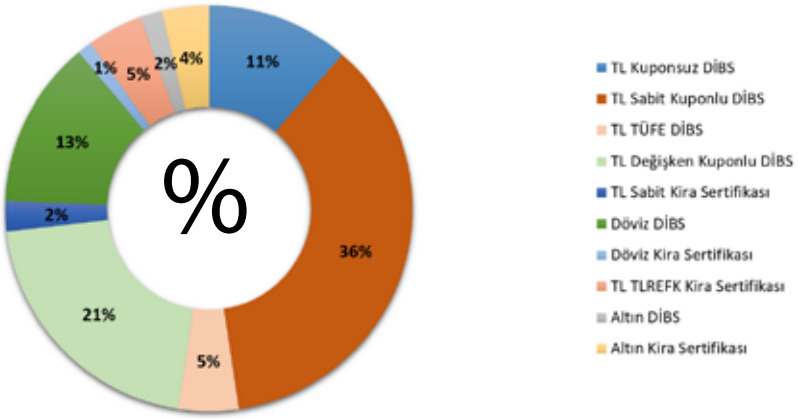
Bu kapsamda, yurt içi kira sertifikası ihraçlarının toplam yurt içi borçlanma içerisindeki payı ihraca ilk başlanan 2012 yılında yüzde 1,6 seviyesinde iken 2025 yılında yüzde 11,7 olarak gerçekleşmiştir.

Grafik 10 - Yurt içi Kira Sertifikası İtfaları ve İhraç Tutarları 2012-2025 (milyar ₺)[7]



Diğer taraftan, yurt içi kira sertifikası piyasasının gelişiminin desteklenmesi amacıyla, kira sertifikası itfalarının başladığı 2014 yılından 2025 yılına kadar ihraç tutarları itfa tutarlarının genel olarak üzerinde gerçekleştirilmiştir. 2025 yılında ise yaklaşık 136,5 milyar Türk Lirası itfa karşılığında 400,7 milyar Türk Lirası tutarında kira sertifikası ihracı ile en yüksek ihraç tutarına ulaşılmıştır.

Grafik 11- 2025 Yılı İç Borçlanmanın Enstrümanlara Göre Dağılımı (%)*



** Hesaplamada net borçlanma tutarları esas alınmıştır.*

2025 yılında toplam iç borçlanmanın yüzde 11'i TL cinsi kuponsuz, yüzde 21'i TL cinsi değişken faizli, yüzde 36'sı TL cinsi sabit kuponlu, yüzde 5'i TL cinsi enflasyona endeksli, yüzde 7'si TL cinsi kira sertifikası ihraçları ile sağlanırken, yüzde 14'ü döviz cinsi Devlet tahvili ve döviz cinsi kira sertifikası, yüzde 6'sı ise altın tahvili ve altına dayalı kira sertifikası ile karşılanmıştır.

2025 yılında iç borçlanmanın yüzde 73'ü geleneksel ihaleler ile sağlanırken yüzde 27'si doğrudan satış yoluyla gerçekleştirilmiştir.

DIŞ BORÇLANMA

Uluslararası Sermaye Piyasalarında Gerçekleştirilen Tahvil ve Kira Sertifikası İhraçları

2025 yılında uluslararası sermaye piyasalarında 5 adet tahvil ihracı ve 1 adet kira sertifikası ihracı gerçekleştirilmiştir. Şubat ayında gerçekleştirilen yılın ilk işleminde, 7 yıl vadeli ve 2,5 milyar ABD doları tutarında bir tahvil ihraç edilmiş, söz konusu ihracın kupon oranı yüzde 7,125 olmuştur. Mayıs ayında 7 yıl vadeli ve 2 milyar ABD doları tutarında bir diğer tahvil ihracı yapılmış olup, kupon oranı yüzde 7,250 olarak belirlenmiştir. Yılın üçüncü işlemi Temmuz ayında gerçekleştirilen 5 yıl 2 ay vadeli ve 2,5 milyar ABD doları tutarındaki kira sertifikası (sukuk) ihracı olup, kira oranı yüzde 6,750 olarak belirlenmiştir. Aynı ay içerisinde avro cinsinden 6 yıl 1 ay vadeli ve 1,5 milyar tutarında bir tahvil ihracı daha yapılmış, söz konusu ihracın kupon oranı yüzde 5,200 olarak gerçekleşmiştir. Eylül ayında 10 yıl vadeli ve 2 milyar ABD doları tutarında bir diğer tahvil ihracı gerçekleştirilmiş olup, söz konusu ihraçta kupon oranı yüzde 6,950 olarak belirlenmiştir.

7 Altına dayalı kira sertifikası ve yurt içinde ihraç edilen döviz cinsi kira sertifikaları dahildir.

Kasım ayında yılın son işlemi olarak, 11 yıl vadeli ve 2,25 milyar ABD doları tutarında bir tahvil ihraç edilmiş, kupon oranı ise yüzde 6,800 olmuştur. Böylelikle, 2025 yılı için yıllık finansman programında uluslararası sermaye piyasalarından 11 milyar ABD doları tutarında borçlanma öngörülmüş olmakla birlikte, piyasa koşullarının elverişli seyretmesi sonucunda toplam 13 milyar ABD doları tutarında borçlanma gerçekleştirilmiştir.

Tablo 3- 2021-2025 Yıllarında Gerçekleştirilen Yurt Dışı Tahvil ve Kira Sertifikası İhraçları

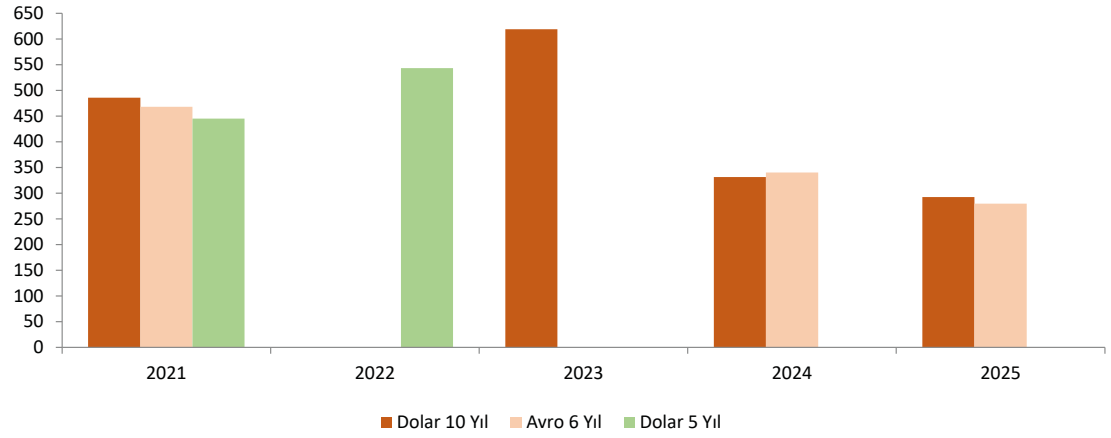
İhraç Tarihi	Vade Tarihi	Para Birimi	Miktar	Kupon/Kira Oranı (%)	Yatırımcıya Getirisi	
					(%)	Spread (bp)
26.01.2021	26.01.2026	USD	1.750.000.000	4,750	4,900	UST + 445,3
26.01.2021	26.06.2031	USD	1.750.000.000	5,875	5,950	UST + 486,0
22.06.2021	22.06.2026	USD*	2.500.000.000	5,125	5,125	MS + 426,7
08.07.2021	08.07.2027	EUR	1.500.000.000	4,375	4,500	MS + 468,3
20.09.2021	24.10.2028	USD	750.000.000	6,125	5,700	UST + 459,6
20.09.2021	20.09.2033	USD	1.500.000.000	6,500	6,500	UST + 517,9
24.02.2022	24.02.2027	USD*	3.000.000.000	7,250	7,250	MS + 524,7
24.03.2022	24.09.2027	USD	2.000.000.000	8,600	8,625	UST + 645,1
13.10.2022	13.11.2025	USD*	2.500.000.000	9,758	9,750	MS + 545,5
15.11.2022	15.01.2028	USD	1.500.000.000	9,875	10,000	UST + 561,4
08.12.2022	15.01.2028	USD	2.000.000.000	9,875	9,000	UST + 529,6
19.01.2023	19.01.2033	USD	2.750.000.000	9,375	9,750	UST + 619,2
14.03.2023	14.03.2029	USD	2.250.000.000	9,375	9,500	UST + 516,7
13.04.2023	13.07.2030	USD**	2.500.000.000	9,125	9,300	UST + 596,8
14.11.2023	14.01.2029	USD*	2.500.000.000	8,5091	8,500	UST + 394,4
15.02.2024	15.05.2034	USD	3.000.000.000	7,625	7,875	UST +371,3
21.03.2024	21.05.2030	EUR	2.000.000.000	5,875	6,125	MS + 340,5
17.07.2024	17.07.2032	USD	1.750.000.000	7,125	7,300	UST + 304,5
03.10.2024	03.01.2035	USD***	3.500.000.000	6,500	6,750	UST + 297,7
26.11.2024	26.04.2030	USD*	2.500.000.000	6,500	6,550	UST + 230,0
12.02.2025	12.02.2032	USD	2.500.000.000	7,125	7,200	UST + 287,9
29.05.2025	29.05.2032	USD	2.000.000.000	7,250	7,450	UST + 308,4
01.07.2025	01.09.2030	USD*	2.500.000.000	6,750	6,850	UST + 299,6
17.07.2025	17.08.2031	EUR	1.500.000.000	5,200	5,200	MS + 279,5
16.09.2025	16.09.2035	USD	2.000.000.000	6,950	7,000	UST + 292,5
04.11.2025	04.11.2036	USD	2.250.000.000	6,800	6,800	UST + 280,7

** Kira Sertifikası*

*** Yeşil Tahvil*

**** Bu tahvil ihracı bir yükümlülük yönetimi işlemi ile eş zamanlı olarak gerçekleştirilmiştir.*

Grafik 12 - Uluslararası Tahvil İhraçlarımız İçin Ödenen Risk Primleri (baz puan)*



** Kullanılan veriler, yıl içerisinde belirtilen vadede gerçekleştirilmiş olan tahvil ihraçlarının risk primlerinin tahvil miktarı ile ağırlıklandırılmış ortalamalarıdır.*

Kutu 2: Uluslararası Sermaye Piyasalarındaki Gelişmeler

2025 yılında; Orta Doğu'da süren Gazze merkezli çatışmalar ve yılın ortasında ABD & İsrail ile İran arasında tırmanan gerilim, jeopolitik riskleri artıran hususlar olarak öne çıkarken, söz konusu gelişmelerin küresel ekonomiye etkisi sınırlı kalmıştır. Bununla birlikte, ABD'nin yılın ikinci çeyreği itibarıyla küresel çapta uygulayacağını duyurduğu ve sonrasında hem ABD içindeki gelişmeler hem de ABD'nin diğer ülkelerle yürüttüğü müzakereler çerçevesinde şekillenen gümrük vergileri, uluslararası ticaret ile birlikte finansal piyasaları da önemli ölçüde etkilemiştir. Bu gelişmeler ışığında, başta ABD Merkez Bankası (Fed) olmak üzere, önde gelen merkez bankaları faiz indirimlerine başlasa da artan enflasyonist riskler sebebiyle temkinli bir para politikası stratejisi izlemiştir. 2025 yılında, dünya genelinde enflasyon yavaşlayarak da olsa düşüş trendini sürdürürken; küresel ekonomi, piyasalardaki dalgalanmalara karşı dirençli kalmaya devam etmiştir.

Gelişmiş ülke merkez bankaları, enflasyonla mücadele süreçlerinin ardından ekonomik büyümeye yönelik artan endişelerin etkisiyle 2025 yılında para politikalarında gevşeme eğilimini sürdürmüştür. Bu kapsamda, 2024 yılında başlayan faiz indirim döngüsünün 2025 yılında da devam ettiği görülmüştür. ABD Merkez Bankası (Fed), 2024 yılı sonunda gösterge faiz oranı bandını yüzde 4,25-4,50 seviyesine düşürdükten sonra, 2025 yılı içerisinde gerçekleştirdiği toplantılarda faiz indirimlerine kademeli olarak devam etmiştir. Fed, Eylül ayındaki toplantısında gösterge faiz oranı bandını yüzde 4,00-4,25 seviyesine düşürerek 2025 yılındaki ilk faiz indirimini gerçekleştirmiş, Ekim ve Aralık ayındaki toplantılarında ise 25'er baz puan indirim gerçekleştirerek 2025 yılı sonunda gösterge faiz oranı bandını yüzde 3,50-3,75 seviyesine indirmiştir. Benzer şekilde, Avrupa Merkez Bankası (ECB) da 2025 yılında faiz indirimleri gerçekleştirmiş ve yıl içinde 3 kez faiz indirimi yapmıştır. Böylece, 2024 yılı sonunda yüzde 3,15 seviyesinde olan Avro Bölgesi refinansman faiz oranı, Haziran 2025'te yapılan son indirimle yüzde 2,15 seviyesine düşürülmüştür. İngiltere Merkez Bankası (BoE) ise 2025 yılı içerisinde 4 kez faiz indirimi gerçekleştirmiştir. 2024 yılı sonunda yüzde 4,75 seviyesinde olan politika faizi, 2025 yılı Ocak, Mayıs, Ağustos ve Aralık aylarında yapılan faiz indirimlerle yüzde 3,75 seviyesine gerilemiştir.

Küresel merkez bankalarının faiz indirim süreçlerindeki temkinli duruşu ile ABD'deki yeni yönetimin ticaret politikaları ve jeopolitik gerilimler çerçevesinde, 2025 yılı boyunca risk algısı dalgalı bir seyir izlemiştir. Yıla, gevşeme döngüsünün süreceği beklentisiyle riskli varlıklara girişlerle başlanmış; ancak yılın ikinci çeyreği itibarıyla küresel ticaret savaşlarına ilişkin endişelerin artmasıyla bu eğilim kısmen tersine dönmüştür. Yılın üçüncü çeyreğinde, ABD ekonomisindeki belirsizliklerin azalması ve Fed'in faiz indirimlerine devam etmesinin sağladığı likidite desteğiyle gelişmekte olan ülkelere yönelik fon akışları ve risk iştahı yeniden toparlanmıştır. Yılın son çeyreğinde ise ABD ekonomisinde yumuşak iniş senaryosunun güçlenmesi ve makroekonomik belirsizliklerin azalmasıyla birlikte gelişmekte olan ülkelere yönelik fon akışları ivme kazanmıştır. Tahvil getirilerinde yıl boyunca gözlenen dalgalanmaya rağmen, gelişmekte olan ülkeler tarafından uluslararası piyasalarda gerçekleştirilen toplam tahvil ihracı miktarı, özellikle yılın ikinci yarısındaki olumlu piyasa koşullarının desteğiyle rekor seviyeye ulaşmıştır.

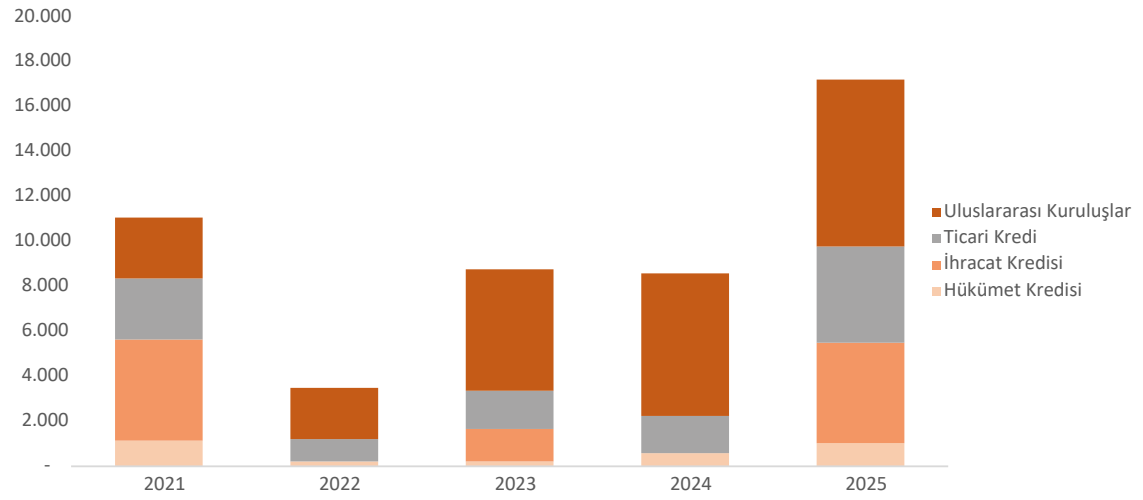
2025 yılında gelişmekte olan ülkelerin CDS primleri, küresel finansal koşullar ve jeopolitik gelişmelerin etkisiyle dalgalı bir seyir izlemiştir. Ülkemizin 5 yıl vadeli ABD doları cinsi CDS primi ise yılın ilk çeyreğinde yükseliş eğilimi göstermesinin ardından, yılın geri kalanında kademeli olarak gerileme kaydetmiştir. Nisan ayında 378 baz puan ile en yüksek seviyesine ulaşan CDS primi, yıl sonu itibarıyla 205 baz puan ile en düşük seviyesine gerileyerek 2025 yılını bu seviyede tamamlamıştır. Gelişmekte olan ülke tahvillerine ilişkin risk primini gösteren J.P. Morgan EMBI+ endeksi, 2024 yıl sonuna kıyasla yaklaşık 93 baz puan düşüşle 2025 yıl sonunda 271 baz puan seviyesine gerilemiştir. Endeksin Türkiye alt segmenti olan J.P. Morgan EMBI+ Türkiye endeksi ise aynı dönemde 33 baz puanlık düşüşle 195 baz puan seviyesine inmiştir. 2025 yılı boyunca hem CDS primimizde hem de J.P. Morgan EMBI+ Türkiye endeksinde gözlenen iyileşme, uygulanan ekonomi politikalarına duyulan güvenin artmasıyla şekillenmiş, bu gelişmelere paralel olarak ülkemize yönelik yabancı yatırımcı ilgisi de artış göstermiştir.

Proje Finansmanı

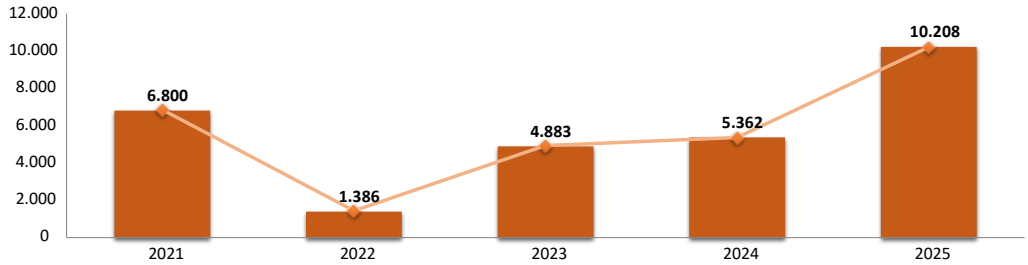
2021 ve 2025 yılları arasında, Bakanlığımızın borçlu veya garantör olarak yer aldığı anlaşmalar kapsamında yıllık ortalama 9,9 milyar ABD doları tutarında dış finansman sağlanmıştır. 2025 yılına bakıldığında ise, sağlanan finansman tutarı 17,22 milyar ABD doları seviyesinde gerçekleşmiştir. 2025 yılında temin edilen finansman başta ulaştırma sektörü olmak üzere doğal afet, enerji, reel sektör, tarım ve kırsal kalkınma, sağlık, altyapı, savunma, çevre ve eğitim sektöründeki projelere yönelik olarak sağlanmıştır.

2021-2025 yılları arasında en çok finansman sağlanan sektör, yaklaşık 14,22 milyar ABD doları ile ulaştırma sektörü olmuştur. Ulaştırma sektörünü sırası ile enerji, doğal afet, reel sektör, çevre, tarım ve kırsal kalkınma, altyapı ve sağlık sektörleri izlemektedir.

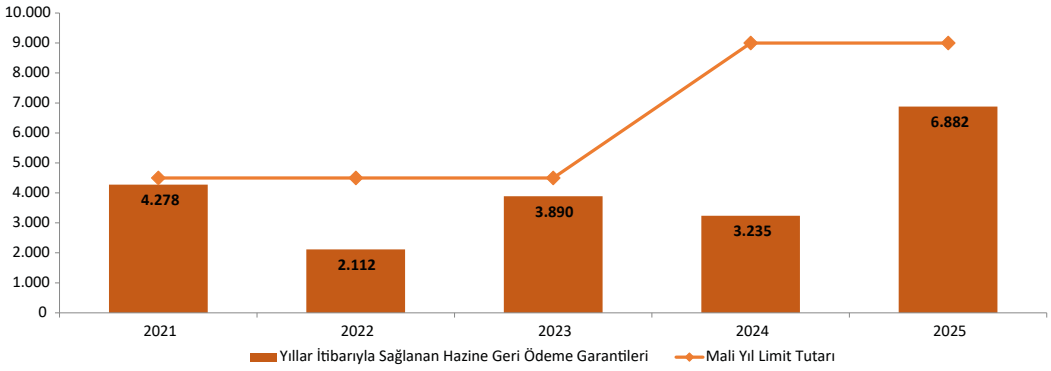
Grafik 13 - 2021-2025 Döneminde Sağlanan Kredilerin Kaynaklarına Göre Dağılımı (milyon ABD Doları)



Grafik 14 - Tahsisli Krediler Tutarı (milyon ABD Doları)



Grafik 15 - Hazine Garanti ve İkraz Limiti, Sağlanan Garanti ve İkraz Tutarı(milyon ABD Doları)*



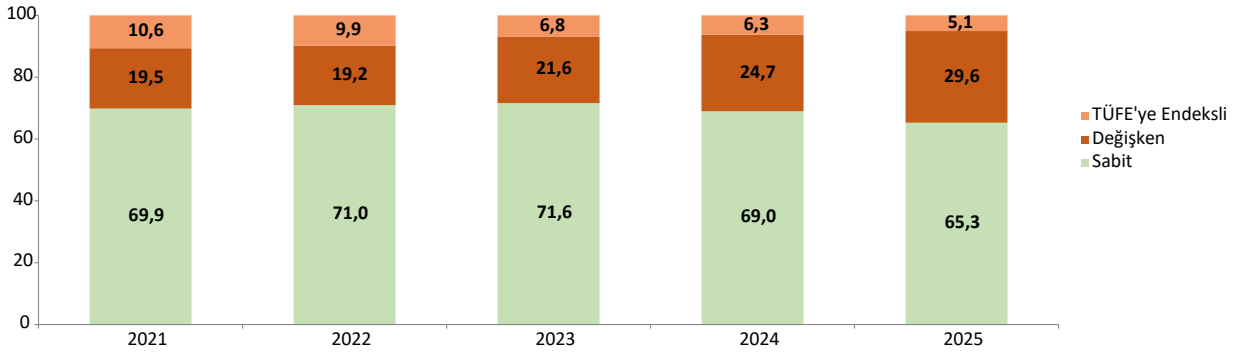
** 2025 yılında 3,882 milyar ABD doları Hazine geri ödeme garantisi, Hazine karşı garanti ve dış borcun ikrazı işlemlerine karşılık toplamda 7,021 milyar ABD doları tutarında finansman sağlanmıştır.*

BORÇ STOKU

2003 yılından bu yana Borç ve Risk Yönetimi Komitesi tarafından belirlenen stratejik ölçütler çerçevesinde oluşturulan borçlanma stratejilerinin kararlı bir biçimde uygulanması sonucunda borç stokunun maruz kaldığı likidite, faiz ve döviz kuru risklerinin kontrol altına alınması sağlanmış ve stokun yapısında önemli iyileşmeler kaydedilmiştir.

2025 yıl sonu itibarıyla iç borçların, toplam merkezi yönetim borç stoku içindeki payı yüzde 59,7 dış borçların payı ise yüzde 40,3 olmuştur. Diğer taraftan, aynı dönemde TL cinsi borç stokunun toplam borç stoku içerisindeki payı yüzde 46,9 seviyesinde gerçekleşmiştir. Bununla birlikte, sabit faizli borçların toplam borç stoku içerisindeki payı yüzde 65,3 seviyesinde, enflasyona endeksli senetlerin payı yüzde 5,1 seviyesinde, enflasyona endeksli senetler dışındaki değişken faizli senetlerin payı da yüzde 29,6 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Grafik 16 - Merkezi Yönetim Toplam Borç Stoku Faiz Yapısı (%)



2025 yılında merkezi yönetim borç stokunun vadeye kalan ortalama süresi 4,1 yıl olarak gerçekleşmiş olup bu süre iç borç stoku için 2,5 yıl, dış borç stoku için 6,4 yıl olarak gerçekleşmiştir.

2025 yılında 8.152,8 milyar TL tutarında olan merkezi yönetim iç borç stokunun 7.935,3 milyar TL'sini nakit senetler, 217,5 milyar TL'sini nakit dışı senetler oluşturmuştur. İç borç stokunun yatırımcı kompozisyonu incelendiğinde yurt dışı yerleşiklerin iç borç stoku içerisindeki payı 2025 yıl sonu itibarıyla yüzde 7,6 seviyesinde gerçekleşmiştir.

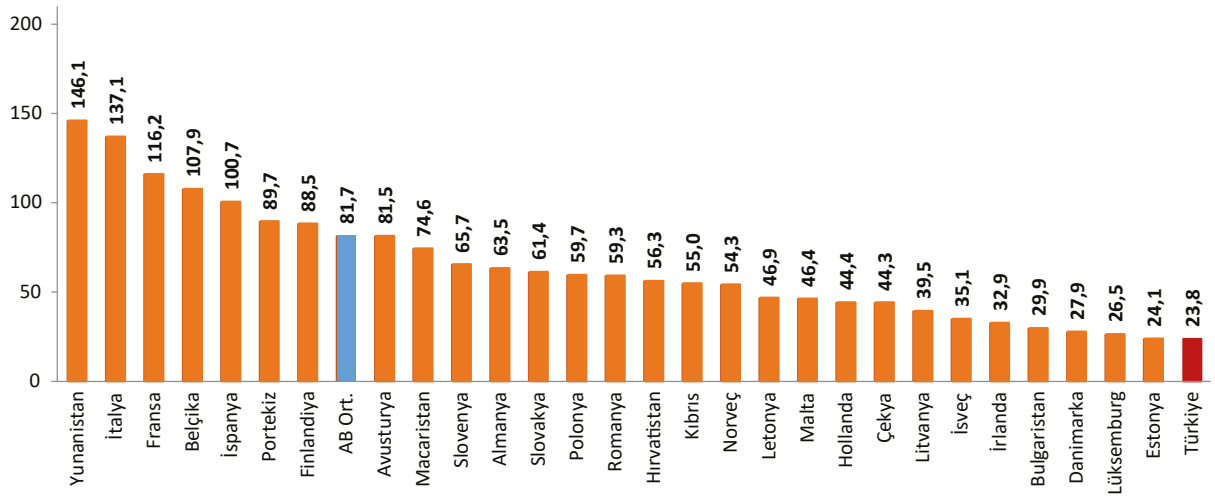
Tablo 4 - Merkezi Yönetim İç Borç Stokunun Döviz, Faiz ve Nakit Yapısı (Milyar TL)

	2021	2022	2023	2024	2025
Faiz					
Sabit	696,0	1.044,3	1.845,7	2.774,0	4.414,5
Değişken	625,2	861,0	1.363,5	2.185,9	3.738,2
Tüfeye Endeksli	*291,6*	*397,7*	*459,4*	*579,3*	*694,4*
Döviz					
TL	933,2	1.392,1	2.408,7	4.059,5	6.407,0
Döviz	388,0	513,2	800,6	900,4	1.745,8
Nakit Durumu					
Nakit	1.226,4	1.742,0	2.895,4	4.745,0	7.935,3
Nakit Dışı	94,7	163,3	313,8	214,9	217,5
Merkezi Yönetim İç Borç Stoku	**1.321,2**	**1.905,3**	**3.209,3**	**4.959,9**	**8.152,8**

Öte yandan, borç seviyelerinin takibinin yapılabilmesi için Avrupa Birliği üye ülkelerinin, Aşırı Açık Prosedürü (AAP) kapsamında derlemek ve Eurostat'a bildirmek ile yükümlü oldukları genel yönetim borç stoku 2003 yılından bu yana Hazine ve Maliye Bakanlığı tarafından hesaplanmakta ve "AB tanımlı genel yönetim borç stoku" adı altında kamuoyu ile paylaşılmaktadır. Bu kapsamda, Avrupa Birliği üyeleri için borcun sürdürülebilirliğinin bir göstergesi olarak genel yönetim borç stokunun GSYH'ye oranı için yüzde 60 sınırı belirlenmiştir.

Bahsekonu gösterge dikkate alındığında ülkemizin, artan jeopolitik gerilimlere yakınlığına rağmen 27 ülkeden oluşan AB ortalamasından olumlu yönde ayrıştığı görülmektedir. 2025 yılı itibarıyla AB ülkeleri ortalaması, 2022 yıl sonuna göre 0,7 puan azalarak yüzde 81,7'ye gerilerken, aynı dönemde Türkiye'de ise bu oran 5,6 puan azalarak yüzde 23,8 seviyelerinde gerçekleşmiştir.

Grafik 17 - 2025 Yılı Sonu İtibarıyla AB Tanımlı Genel Yönetim Borç Stoku / GSYH (%)



Kaynak: Eurostat (Nisan 2026), Hazine ve Maliye Bakanlığı (Mart 2026)

Tablo 5 - Borç Stoku Göstergeleri

	2021	2022	2023	2024	2025
Merkezi Yönetim Borç Stoku (Milyon TL)	2.747.828	4.035.455	6.736.632	9.257.422	13.662.092
Merkezi Yönetim Borç Stoku / GSYH (%)	37,0	26,3	24,9	20,8	21,7
AB Tanımlı Genel Yönetim Borç Stoku (Milyon TL)	2.892.457	4.510.849	7.653.495	10.525.595	15.014.260
AB Tanımlı Genel Yönetim Borç Stoku / GSYH (%)	38,9	29,4	28,3	23,6	23,8
Kamu Net Borç Stoku (Milyon TL)	1.445.814	2.413.521	5.354.281	7.149.222	8.563.555
Kamu Net Borç Stoku / GSYH (%)	19,4	15,7	19,8	16,0	13,6

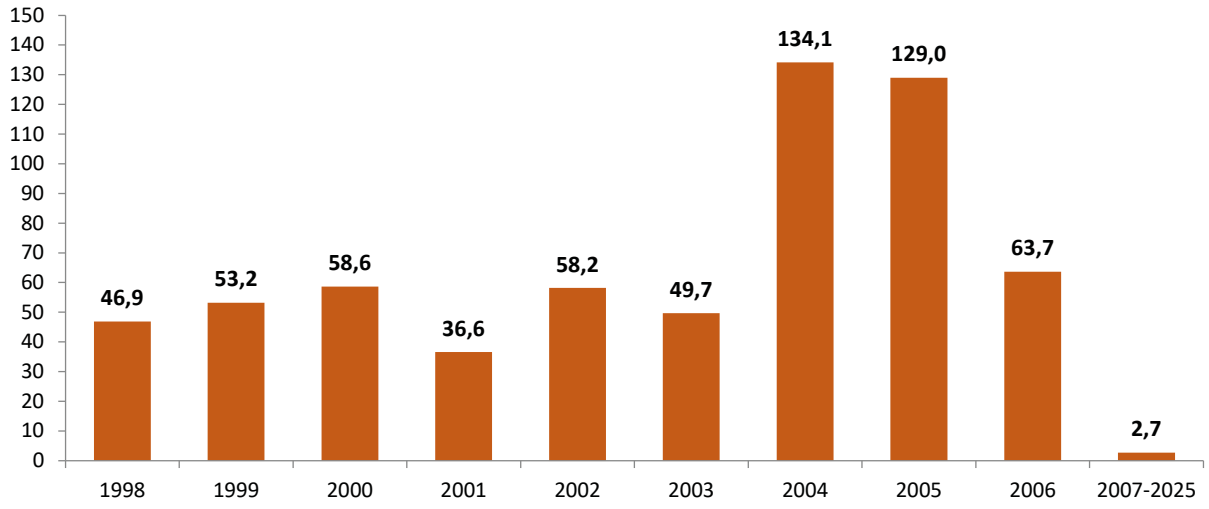
Not: Dış borç verilerinde gerçekleşebilecek olası güncellemelerden dolayı yıllar itibarıyla stok rakamları değişebilmektedir.

2. KAPATILAN FONLARDAN KAYNAKLANAN YÜKÜMLÜLÜKLERİN YÖNETİMİ

Fonlar, belirli veya birbirine yakın amaçlar için belirli kaynakların toplandığı ve harcandığı, bütçe bağlantılı veya bütünüyle bütçe dışı kamusal nitelikli özel hesaplardır. 1980'li yıllardan itibaren fon uygulamalarının artması sonucunda 1992 yılında müşterek fon hesabı kurularak tüm fonların gelir ve giderleri bir hesapta toplanmış, 1993 yılında fonların büyük bir kısmı bütçe kapsamına alınmıştır. 1999 yılında ise fonların tasfiyesine karar verilerek 2000 yılında tasfiye işlemi gerçekleştirilmiştir.

Çalışanların Tasarruflarını Teşvik Hesabı, 9.3.1988 tarihinde kabul edilen 3417 sayılı Kanun ile kurulmuştur. Hesabın amacı, çalışanların aylık ve ücretlerinden yapılacak kesintilere Devletin veya işverenlerin katkıda bulunması ve yapılan tasarrufların en iyi şekilde nemalandırılması sağlanarak çalışanların tasarrufa teşvik edilmesidir. Bu kapsamda, Nisan 1988-Mayıs 2000 yılları arasında çalışanlardan yüzde 2, işverenlerden yüzde 3 kesinti yapılarak toplanan tutarlar T.C. Ziraat Bankasında açılan tasarruf teşvik hesaplarına yatırılmıştır. 2000 yılında İşsizlik Fonunun kurulması ile birlikte kesintiler durdurulmuştur. 24.04.2003 tarihinde kabul edilen 4853 sayılı Kanun ile hesabın tasfiye edilmesine karar verilmiştir. Hesapta biriken anapara ve nema tutarları değerlemeye tabi tutularak 2003-2006 yılları arasında on taksitte hak sahiplerine ödenmiştir. 31.12.2007 itibarıyla hesabın tüm varlık ve yükümlülükleri Hazine ve Maliye Bakanlığına devredilmiştir.

Grafik 18 - Çalışanların Tasarruflarını Teşvik Hesabından Yapılan Ödemeler (*) (Milyar ₺)



** Ödemeler, enflasyon gerçekleşmeleri dikkate alınarak 31.12.2025 tarihi itibariyle güncellenmiştir.*
Not: Değerler bugünkü değere çekilerek raporlanmıştır.

3. KOŞULLU YÜKÜMLÜLÜKLERİN YÖNETİMİ

Koşullu yükümlülükler, gerçekleşme zamanı ve miktarı kamunun kontrolü dışında bulunan ve gerçekleşmesi gelecekte belirli bir olayın meydana gelmesine bağlı olan yükümlülüklerdir. Koşullu yükümlülükler, mevzuat veya sözleşme gibi hukukî niteliği olan bir metnin ya da açık politika beyanının kamuyu doğrudan yükümlü kılan ifadeler içermesi hâlinde "açık koşullu yükümlülük", kamuyu yükümlü kılan herhangi bir belge bulunmamasına rağmen kamunun sosyal, politik ve ekonomik sorumluluklarından kaynaklanan yükümlülükler olması hâlinde ise "örtük koşullu yükümlülük" olarak tanımlanmaktadır.

Bakanlığımızın açık koşullu yükümlülükleri arasında Hazine garantileri ve Kamu Özel İşbirliği (KÖİ) projeleri kapsamında sağlanan borç üstlenim taahhütleri bulunmaktadır. Ancak Bakanlığımız tarafından sağlanan borç üstlenim taahhütlerinde, sözleşmenin feshedilerek[8] taahhüdün gerçekleşmesi durumunda, proje kapsamındaki varlıklar da kamuya devredilmektedir. Benzer şekilde geri ödeme garantileri kapsamında Bakanlığımızca gerçekleştirilen üstlenimlerde, ilgili kamu idaresi üstlenim miktarı kadar borçlandırılarak alacak takip süreci başlatılmaktadır.

8 Konuya ilişkin daha detaylı bilgiye 2017 yılı Kamu Borç Yönetimi Raporunda yer alan "Kamu Özel Sektör İşbirliği Sözleşmeleri Kapsamındaki Fesih Ödemesi Düzenlemeleri" makalesinden ulaşılabilir. syf. 48-58.

Dolayısıyla söz konusu işlemlerin kamu dengesine net etkisi değerlendirilirken varlıklarda ve yükümlülüklerde meydana gelen değişikliklerin bütüncül bir yaklaşımla ele alınması gerekmektedir.

Bakanlığımızın karşı karşıya olduğu koşullu yükümlülüklerin yönetiminin güçlendirilmesi amacıyla 2007 yılından itibaren garantili borç ve alacak stokunda bulunan kuruluşların Hazine ve Maliye Bakanlığına karşı yükümlülüklerini yerine getirme performanslarını ve finansal verilerini dikkate alan İçsel Kredi Derecelendirme Modeli kullanılmaya başlanılmıştır. Bu kapsamda, koşullu yükümlülüklerden kaynaklanan risklerin azaltılması amacıyla kullanılan Hazine garantili imkân ve dış borcun ikrazı limiti, garanti ve ikraz ücretleri ile risk hesabı ödeneğinin belirlenmesi uygulamalarında söz konusu model çıktılarından yararlanılmaktadır.

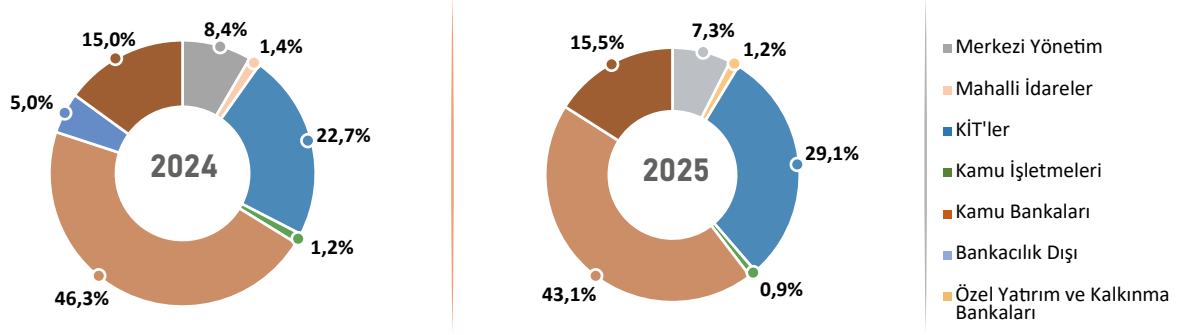
Bu çerçevede, 4749 sayılı Kanun kapsamında sağlanacak olan Hazine Garantili İmkân ve Dış Borcun İkrazı limiti her yıl Merkezi Yönetim Bütçe Kanunu'nda yer almakta olup söz konusu limit 2025 yılı için 9 milyar ABD doları olarak belirlenmiştir. Ayrıca, ilgili mali yıl içinde taahhüt edilecek borç üstlenim limiti de Merkezi Yönetim Bütçe Kanunu'nda yer almakta olup 2025 yılı için söz konusu limit de 5 milyar ABD doları olarak belirlenmiştir.

Bakanlığımızın koşullu yükümlülükler kapsamında karşı karşıya bulunduğu risklerin borç stokuna, mali disipline ve borç sürdürülebilirliğine olası etkileri risk yönetimi kapsamında çeşitli senaryo analizleri ve araçlar vasıtasıyla ölçülmekte, takip edilmekte ve düzenli olarak raporlanmaktadır.

HAZİNE GARANTİLERİ

Hazine ve Maliye Bakanlığı tarafından, 4749 sayılı Kanun kapsamında, dört çeşit garanti verilebilmektedir. Bunlar Hazine geri ödeme garantisi, Hazine karşı garantisi, Hazine ülke garantisi ve Hazine yatırım garantisidir. Bu garanti türlerinden Hazine yatırım garantisi çoğunlukla kamu özel işbirliği modeli ile gerçekleştirilen elektrik santrali projeleri kapsamında kullanılmıştır. Hazine ülke garantisinin henüz bir uygulaması mevcut değildir. Hazine karşı garantisi 2020 yılında uygulanmaya başlamıştır. Hazine geri ödeme garantisi ise, kamu yatırım projelerinin desteklenmesi amacıyla en sık kullanılan araçlardan bir tanesidir. Bu kapsamda, Hazine geri ödeme garantili dış borç stoku 2,5 milyar ABD doları artarak 2025 yılı sonunda 19,1 milyar ABD doları seviyesinde gerçekleşmiştir.

Grafik 19 - Hazine Garantili Dış Borç Stokunun Kurumlar Bazında Dağılımı (%)



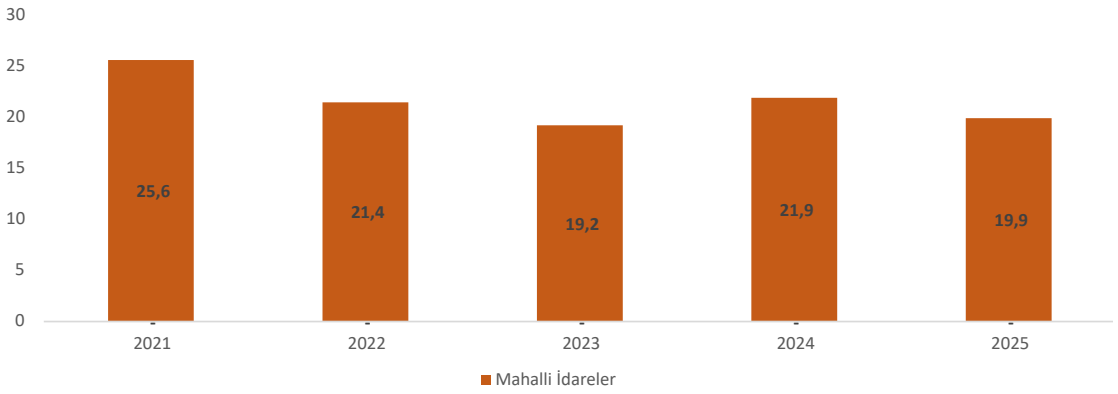
Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı.

Hazine garantili krediler kapsamında yapılan üstlenim oranı[9] 2024 yılında yüzde 0,8 seviyesinde iken 2025 yılında yüzde 0,5 olmuştur. Üstlenimler, mahalli idarelerin Hazine garantili kredilerinden gerçekleşmiştir.

2025 yılında Hazine geri ödeme garantisi kapsamındaki toplam üstlenim tutarı, 19,9 milyon ABD doları olarak gerçekleşmiştir. Bu dönemde, Hazine yatırım garantisi kapsamında herhangi bir üstlenim yapılmamıştır. 2025 yılında kuruluşların üstlenim olmaksızın kendilerinin ödediği Hazine garantili kredi ödemesi ise 3,9 milyar ABD doları seviyesindedir.

9 Hazine geri ödeme garantisi kapsamındaki ödeme yükümlülükleri için hesaplanan "Bakanlık üstlenimleri/(Bakanlık üstlenimleri + kuruluş ödemeleri)" oranını ifade eder.

Grafik 20 - Hazine Garantilerinden Yapılan Üstlenimler (milyon ABD Doları)



Hazine garantili kredilerin üstlenim ödemeleri Risk Hesabı[10] 'ndan karşılanmaktadır. Hesaba önceki yıldan devreden bakiye ve yıl içerisinde hesaba aktarılan gelirler neticesinde 2025 yılında da ilgili bütçe ödeneğinden kullanım olmaksızın üstlenim ödemeleri Risk hesabı vasıtasıyla gerçekleştirilmiştir. Böylece, Risk Hesabı 2009 yılından bu yana kendi gelirleri ile üstlenim ödemelerini karşılayabilen bir hesap haline gelmiştir.

BORÇ ÜSTLENİM TAAHHÜTLERİ

Borç üstlenimi mekanizması, KÖİ projeleri kapsamında proje sahibi idare ile projeyi gerçekleştirecek olan şirket (görevli şirket) arasında düzenlenen sözleşmelerin süresinden önce feshedilmesi ve tesisin kamuya devredilmesi durumunda fesih tarihine kadar yapılan işler için kullanılmış olan dış finansmanın kamu tarafından üstlenilmesi ile devreye girmektedir. Bu kapsamda, aşağıda yer alan tablodaki projelerin uygulama sözleşmelerinin süresinden önce feshedilmesi ve tesisin ilgili idareler tarafından devralınması halinde söz konusu yatırım ve hizmetler için yurt dışından sağlanan finansmanın ve varsa bu finansmanın teminine yönelik türev ürünlerden kaynaklananlar da dâhil olmak üzere mali yükümlülüklerin üstlenilmesine Hazine ve Maliye Bakanlığı yetkili kılınmıştır. Hazine ve Maliye Bakanlığı tarafından verilen borç üstlenim taahhütleri kapsamında bugüne kadar gerçekleşen herhangi bir üstlenim bulunmamaktadır.

*Tablo 6 - Hazine ve Maliye Bakanlığı Tarafından Verilen Borç Üstlenim Taahhütleri**

Proje Adı	KÖİ Modeli	Borç Üstlenim Anlaşması Tarihi	Toplam Proje Maliyeti	Kredi Tutarı	Kredi Tutarı (ABD Doları)
Avrasya Tüneli	Yap-İşlet-Devret	11.12.2012	$1.239.863.000	$960.000.000	$960.000.000
Gebze-Orhangazi-İzmir (İzmit Körfez Geçişi) Otoyolu	Yap-İşlet-Devret	5.06.2015	$6.312.392.047	$4.956.312.328	$4.956.312.328
Çanakkale-Malkara Otoyolu (1915 Çanakkale Köprüsü Dahil)	Yap-İşlet-Devret	16.03.2018	€ 3.159.721.036	€ 2.265.000.000	$2.799.993.000
Ankara-Niğde Otoyolu	Yap-İşlet-Devret	7.06.2018	€ 1.462.628.902	€ 1.114.962.012	$1.310.749.341
Kuzey Marmara Otoyolu Kurtköy-Akyazı Kesimi	Yap-İşlet-Devret	16.09.2019	$3.661.656.404	$2.840.000.000	$2.840.000.000
Kuzey Marmara Otoyolu Kınalı-Odayeri Kesimi	Yap-İşlet-Devret	16.09.2019	$2.072.257.009	$1.595.000.000	$1.595.000.000
Kuzey Marmara Otoyolu Odayeri-Paşaköy Kesimi (3. Boğaz Köprüsü Dahil)	Yap-İşlet-Devret	2.12.2021	$3.456.244.239	$1.198.302.550	$1.198.302.551
		31.10.2024**	$509.409.953	$405.000.000	$405.000.000
Aydın-Denizli Otoyolu	Yap-İşlet-Devret	30.12.2021	€ 1.118.643.935	€ 769.939.998	$869.416.246
		15.09.2023	€ 173.560.000	€ 100.000.000	$107.340.000
		27.12.2024	€ 470.275.150	€ 374.917.457	$389.876.664
Çeşmeli - Kızkalesi Otoyolu - Çeşmeli - Kızkalesi Kesimi	Yap-İşlet-Devret	1.08.2025	€ 1.262.952.300	€ 884.066.610	$1.011.991.048
Antalya-Alanya Otoyolu	Yap-İşlet-Devret	6.10.2025	€ 2.474.748.971	€ 1.700.000.000	$1.994.780.000
Ankara-Kırıkkale-Delice Otoyolu	Yap-İşlet-Devret	8.10.2025	€ 1.391.099.191	€ 973.769.434	$1.136.583.683
				Toplam	**21.575.344.860**

** 31.12.2025 tarihi itibarıyla türev maliyetleri dahil Hazine borç üstlenim taahhüt stoku 11.246.223.276 ABD dolarıdır.*

***Sarıyer-Kilyos Tüneli'ne ilişkindir.*

10 4749 sayılı Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanunun ilgili hükümleri çerçevesinde, TCMB nezdinde oluşturulan Bakanlığa ait hesaptır. Hazine garantileri kapsamında Bakanlık tarafından ödenen bütün tutarlar ile risk yönetimi kapsamında önceden öngörülmesi mümkün bulunmayan ödemeler, Bakanlığa ait risk hesabından karşılanır. Hesaptan, bu Kanunda belirtilen haller dışında kullanım yapılamaz.

RİSK YÖNETİMİ

4749 sayılı "Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun" ve ikincil mevzuatı çerçevesinde, Hazinenin varlık ve yükümlülüklerinin yönetimine ilişkin stratejilerin belirlenmesi Borç ve Risk Yönetimi Komitesi'nin (BRYK) sorumluluğundadır. Kamu borç, alacak ve nakit yönetimine ilişkin temel riskler olan piyasa riski, kredi riski ve operasyonel risk, BRYK'nin belirlediği esaslar ve politikalar kapsamında yönetilmekte ve düzenli olarak BRYK'ye raporlanmaktadır.

1. BÜTÇE VE MALİ RİSKLER

Kamu mali dengesinin izlenmesi, tahmin edilmesi ve olası risklerin tespiti, etkin borç ve nakit yönetimi tedbir ve politikalarının geliştirilebilmesi hususunda en önemli girdiyi oluşturmaktadır. Bu bağlamda, özellikle Merkezi Yönetim Bütçe (MYB) gerçekleşmeleri yakından takip edilirken bütçe büyüklüklerindeki olumlu veya olumsuz sapmalar analiz edilerek borç ve nakit yönetimine sağlıklı veri sağlanmaktadır.

2024 yılı MYB Kanunu'nda 2.651,9 milyar TL olarak belirlenen bütçe açığı Orta Vadeli Program (OVP 2025-2027) kapsamında 2.148,5 milyar TL olarak revize edilmiştir. 2024 yılında MYB açığı hem Bütçe Kanunu hem de OVP (2025-2027) tahminlerinin altında 2.107,8 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Bütçe Kanununda 1.397,9 milyar TL açık olarak öngörülen MYB faiz dışı dengesi ise OVP (2025-2027) kapsamında 850,7 milyar TL olarak revize edilmiştir. 2024 yılında faiz dışı denge 837,3 milyar TL açık vermiştir. 2024 yılı MYB büyüklükleri incelendiğinde, bütçe gelirleri başlangıç Bütçe Kanunu öngörülerinin 235,7 milyar TL üzerinde gerçekleşmiştir. Vergi gelirleri Bütçe Kanunu öngörülerinin 102,4 milyar TL altında; vergi dışı gelirler ise Bütçe Kanunu öngörülerinin 338,2 milyar TL üzerinde performans göstermiştir. Vergi gelirlerinin alt kalemlerine bakıldığında kurumlar vergisi, petrol ve doğalgaz ürünleri ÖTV'si, ithalde alınan KDV ve harçlar kalemleri Bütçe Kanunu öngörülerinin altında; gelir vergisi, dahilde alınan KDV, motorlu taşıtlar ÖTV'si, tütün mamülleri ÖTV'si ve BSMV kalemleri Bütçe Kanunu öngörülerinin üzerinde performans gösteren temel kalemler olmuştur. Vergi dışı gelirlerdeki performansta faiz gelirleri, hizmet sunumu karşılığı alınan gelirler ile özel bütçeli idarelerin gelirleri etkili olmuştur.

2024 yılında MYB harcamaları Bütçe Kanununda öngörülen harcama tutarının 308,4 milyar TL altında kalmıştır. Faiz dışı harcamalar başlangıç Bütçe Kanunu öngörülerinin 324,9 milyar TL altında; faiz harcamaları ise 16,5 milyar TL üzerinde gerçekleşmiştir. Faiz dışı harcama kaleminin alt detaylarına bakıldığında ise cari transferler ve sermaye transferleri kalemleri hariç tüm temel harcama kalemleri başlangıç bütçe ödeneklerinin üzerinde seyretmiştir. Faiz dışı harcama kalemlerinde Bütçe Kanunu öngörülerine göre en büyük fark sermaye giderleri, personel giderleri ve mal ve hizmet alımları kalemlerinde görülmüştür. Sermaye giderleri kalemindeki 156,1 milyar TL'lik artışta gayrimenkul sermaye giderleri kalemindeki yükseliş etkili olmuştur. Personel giderleri (SGK giderleri dâhil) kalemindeki 132,2 milyar TL artışta personel maaş zamları (enflasyon farkı dahil) ve istihdam artışı etkili olmuştur. Diğer taraftan, cari transferler kalemi görevlendirme giderleri, kar amacı gütmeyen kuruluşlara yapılan transferler ve gelirden ayrılan paylar alt kalemlerindeki performansa bağlı olarak başlangıç bütçe öngörülerinin yaklaşık 402,8 milyar TL altında gerçekleşmiştir.

2025 yılında güçlü gelir performansı ve harcamalardaki sıkı duruş merkezi yönetim bütçe performansı üzerinde etkili olmuştur. 2025 yılı MYB Kanunu'nda 1.930,7 milyar TL olarak belirlenen bütçe açığı Orta Vadeli Program (OVP 2026-2028) kapsamında 2.208,3 milyar TL olarak revize edilmiştir. 2025 yılında MYB açığı hem Bütçe Kanunu hem de OVP (2026-2028) tahminlerinin altında 1.799,1 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Bütçe Kanununda 19,3 milyar TL fazla olarak öngörülen MYB faiz dışı dengesi ise OVP (2026-2028) kapsamında 155,6 milyar TL açık olarak revize edilmiştir. 2025 yılsonunda ise faiz dışı denge 255,3 milyar TL fazla vermiştir. 2025 yılı MYB büyüklükleri incelendiğinde, bütçe gelirleri Bütçe Kanunu öngörülerinin 35,2 milyar TL üzerinde gerçekleşmiştir. Vergi gelirleri Bütçe Kanunu öngörülerinin 89,3 milyar TL altında; vergi dışı gelirler ise Bütçe Kanunu öngörülerinin 124,4 milyar TL üzerinde performans göstermiştir. Vergi gelirlerinin alt kalemlerine bakıldığında kurumlar vergisi, ithalde alınan KDV, petrol ve doğalgaz ürünleri ÖTV'si, motorlu taşıtlar ÖTV'si, tütün mamülleri ÖTV'si ve alkollü içkiler ÖTV'si kalemleri Bütçe Kanunu öngörülerinin altında; gelir vergisi, dahilde alınan KDV, BSMV, damga vergisi ve harçlar kalemleri Bütçe Kanunu öngörülerinin üzerinde performans gösteren temel kalemler olmuştur. Vergi dışı gelirlerdeki performansta hizmet sunumu karşılığı alınan gelirler ile özel bütçeli idarelerin gelirleri etkili olmuştur.

2025 yılında MYB harcamaları Bütçe Kanununda öngörülen harcama tutarının 96,4 milyar TL altında kalmıştır. Faiz dışı harcamalar başlangıç Bütçe Kanunu öngörülerinin 200,8 milyar TL altında; faiz harcamaları ise 104,4 milyar TL üzerinde gerçekleşmiştir. Faiz dışı harcama kaleminin alt detaylarına bakıldığında ise cari transferler kalemi hariç tüm temel harcama kalemleri başlangıç bütçe ödeneklerinin üzerinde seyretmiştir. Faiz dışı harcama kalemlerinde toplam bütçe öngörülerine göre en büyük fark sermaye giderleri, personel giderleri ve mal ve hizmet alımları kalemlerinde görülmüştür. Sermaye giderleri kalemindeki 241,2 milyar TL artışta gayrimenkul sermaye üretim giderleri kalemindeki yükseliş etkili olmuştur. Personel giderleri (SGK giderleri dâhil) kalemindeki 177,8 milyar TL artışta personel maaş zamları (enflasyon farkı dâhil) ve istihdam artışı etkili olmuştur.

Diğer taraftan, cari transferler kalemi Hazine yardımları, kar amacı gütmeyen kuruluşlara yapılan transferler ve görevlendirme giderleri alt kalemlerindeki performansa bağlı olarak başlangıç bütçe öngörülerinin yaklaşık 405,1 milyar TL altında gerçekleşmiştir.

Tablo 7 - 2025 Yılı Merkezi Yönetim Bütçesi (Milyon ₺)

	Bütçe Kanunu	OVP (2024 - 2026)	Gerçekleşme *
Bütçe Dengesi	-1.930.689	-2.208.276	-1.799.130
Faiz Dışı Denge	19.311	-155.576	255.252
Gelirler	12.800.325	12.465.851	12.835.477
Vergi Gelirleri	11.138.753	10.733.555	11.049.467
Diğer Gelirler	1.661.572	1.732.296	1.786.010
Harcamalar	14.731.014	14.674.127	14.634.607
Faiz Dışı Harcamalar	12.781.014	12.621.427	12.580.225
Faiz Harcamaları	1.950.000	2.052.700	2.054.382

**Geçici*

Kaynak : Muhasebat Genel Müdürlüğü

Tablo 8 - 2025 Yılı Merkezi Yönetim Bütçesi/GSYH (%)

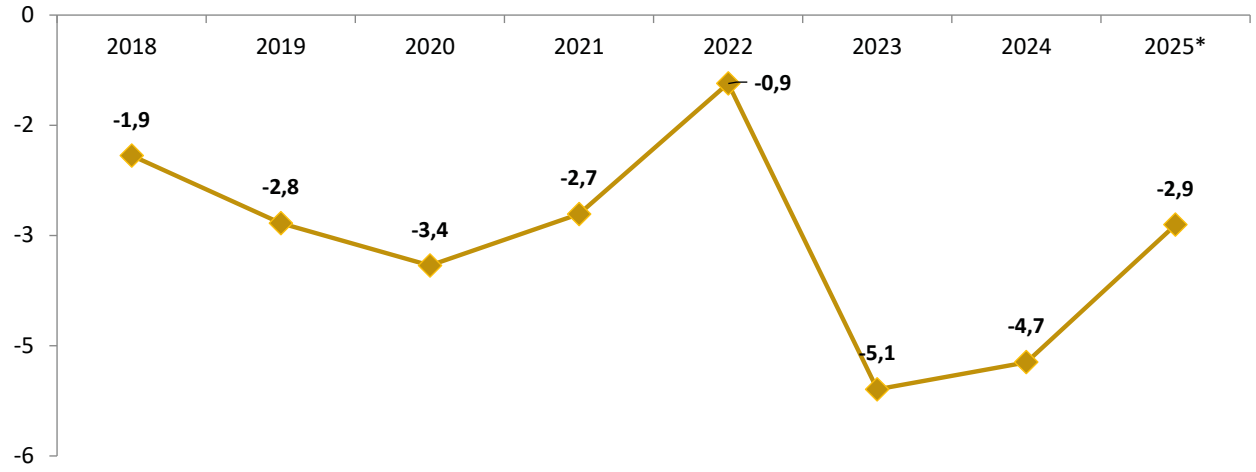
	Bütçe Kanunu	OVP (2024 - 2026)	Gerçekleşme *
Bütçe Dengesi	-3,1	-3,6	-2,9
Faiz Dışı Denge	0,0	-0,3	0,4
Gelirler	20,8	20,0	20,4
Vergi Gelirleri	18,1	17,3	17,5
Diğer Gelirler	2,7	2,8	2,8
Harcamalar	23,9	23,6	23,2
Faiz Dışı Harcamalar	20,8	20,3	20,0
Faiz Harcamaları	3,2	3,3	3,3

**Geçici*

Kaynak : Muhasebat Genel Müdürlüğü

2018-2025 döneminde MYB dengesinin GSYH'ye oranının seyrine bakıldığında; 2018 yılının son çeyreğinde yaşanan iktisadi dalgalanmanın ticari faaliyetler üzerindeki olumsuz etkilerinin önüne geçilmesi amacıyla alınan tedbirlerin kamu maliyesi üzerindeki etkileri 2019 yılında da devam etmiştir. 2020 yılında salgın etkisinin bertaraf edilmesi amacıyla tüm dünyada uygulanan genişlemeci politikalara paralel olarak alınan tedbirlerin etkisiyle bütçe açığında artış görülmüştür. 2021 yılında ekonomik aktivitede görülen canlanma ve bütçe gelirleri performansındaki iyileşme sonucunda bütçe açığının GSHY'ye oranı düşmüştür. 2022 yılında ise bütçe gelirlerinde görülen yüksek artışa ve harcamalarda görülen sınırlı artışa paralel olarak bütçe açığının gayri safi yurtiçi hasılaya oranı yüzde 1 olarak gerçekleşmiştir. 2023 yılında bütçe gelirlerindeki yüksek performansa rağmen yaşanan depremlerin oluşturduğu mali yükün etkisiyle bütçe açığının gayri safi yurtiçi hasılaya oranı yüzde 5,1 seviyesine yükselmiştir. 2024 yılında ise gelir tarafında alınan tedbirler ve açıklanan mali paketlerin yanısıra kamu harcamalarında uygulanmaya devam eden tasarruf tedbirleri ve deprem harcamalarındaki görece azalış eğilimi MYB açığının GSYH'ye oranının yüzde 4,7'ye geriletmiştir. 2025 yılında ise güçlü gelir performansı ve harcama disiplininin yanı sıra deprem harcamalarındaki kademeli azalışa bağlı olarak, merkezi yönetim bütçe açığı yüzde 2,9 açık seviyesine gerilemiştir.

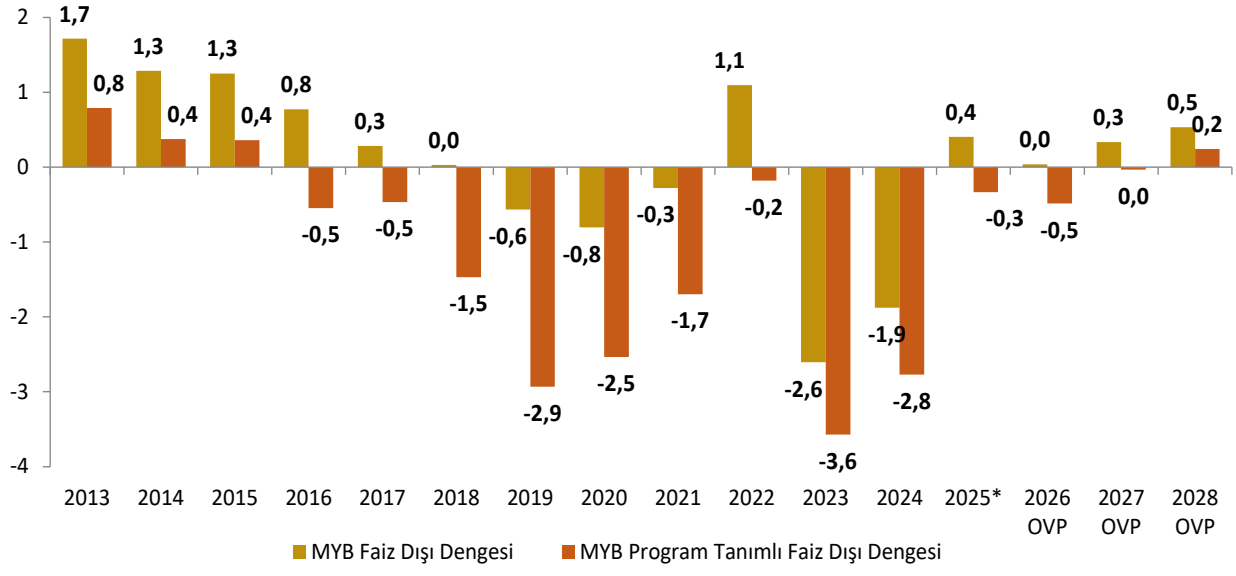
Grafik 21 - Merkezi Yönetim Bütçesi Dengesi/GSYH (%)



* Geçici

Diğer taraftan, MYB Program Tanımlı Faiz Dışı Dengesi incelendiğinde, 2018 yılında yüzde 1,5 açık olarak gerçekleşen MYB program tanımlı faiz dışı dengenin GSYH'ye oranı 2019 yılında yüzde 2,9 açık seviyesine kadar yükselmiştir. 2020 yılında ise bir önceki yıla göre iyileşme göstererek söz konusu açık yüzde 2,5 olarak gerçekleşmiştir. 2021 yılında yüzde 1,7, 2022 yılında ise yüzde 0,2 seviyesine kadar gerilemiştir. 2023 yılında deprem harcamalarındaki artışa bağlı olarak yüzde 3,6 açık seviyesine yükselmiştir. 2024 yılında söz konusu oran yüzde 2,8 seviyesinde gerçekleşirken, 2025 yılında ise belirgin bir iyileşme ile yüzde 0,3 seviyesine kadar gerilemiştir. OVP'de MYB program tanımlı faiz dışı dengenin GSHY'ye oranı program dönemi için (2026-2028) sırasıyla yüzde -0,5, yüzde 0,0 ve yüzde 0,2 olarak öngörülmektedir.

Grafik 22 - Merkezi Yönetim Bütçesi Program Tanımlı Faiz Dışı Dengesi/GSYH (%)*



* Geçici

2. PİYASA RİSKİ

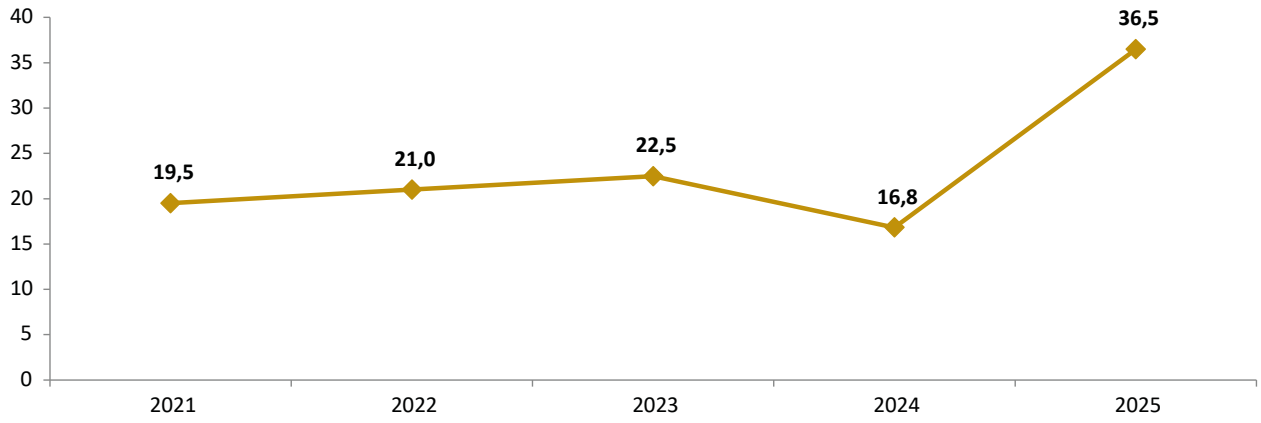
Kamu borç yönetimi açısından piyasa riski, kamu borç dinamiklerinin döviz kurları, faiz oranları ve enflasyon gibi piyasa değişkenlerinden etkilenmesi olarak tanımlanmaktadır. Likidite riski ise, Hazine işlemleri için gerekli finansmana erişilememesi olarak ifade edilmekte olup söz konusu risk, Bakanlığımız açısından refinansman (borcun çevrilememesi) riskinin ortaya çıkmasına sebep olmaktadır.

Kamu borç yönetimi, söz konusu riskler gözetilerek finansman ihtiyacının orta-uzun vadede en uygun maliyetle karşılanması ilkesine dayanmaktadır.

Bakanlığımızca 2003 yılında uygulamaya konulan stratejik ölçütlere dayalı borçlanma politikası ile Hazine portföyünün maruz kaldığı risk faktörleri dikkate alınarak cari yıl ile takip eden iki yıla ilişkin hedefler belirlenmektedir. Böylece, borçlanma politikalarına orta vadeli bir bakış açısı kazandırılmıştır. Bu kapsamda, 2025 yılı borçlanma stratejisinin ana unsurları aşağıda yer almaktadır:

- **Likidite Riski:**
  - Vadesine 12 aydan az kalmış senetlerin payının belirli bir seviyede tutulması,
  - Nakit ve borç yönetiminde oluşabilecek likidite riskinin azaltılması amacıyla nakit rezervinin güçlü tutulması.
- **Faiz Riski:**
  - Faiz giderlerinin optimal şekilde yönetilmesini teminen uygun enstrüman ve vade bileşimi dikkate alınarak, gelecek 12 ayda faizi yenilenecek senetlerin payının belirli bir seviyede tutulması.
- **Döviz Kuru Riski:**
  - Borçlanmanın ağırlıklı olarak TL cinsinden yapılması ve yurt içi döviz cinsi borç stokunun azaltılması,
  - Piyasa çeşitliliğinin sağlanması amacıyla uluslararası piyasalarda ABD dolarının yanında diğer döviz cinslerinden de ihraç yapılması.

Grafik 23 - Vadesi 12 Ay İçerisinde Dolacak Borcun İç Borç Stoku İçerisindeki Payı (%)



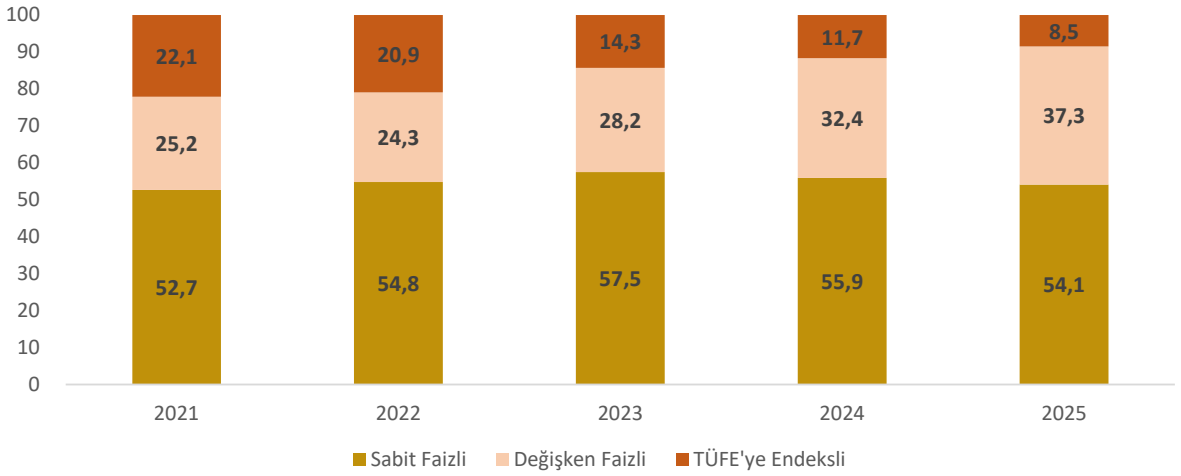
Likidite riski açısından değerlendirildiğinde, vadesi 12 ay içerisinde dolacak borcun iç borç stoku içindeki payı, 2024 yılındaki yüzde 16,8 seviyesinden, 2025 yılında yüzde 36,5 seviyesine yükselmiştir.

Tablo 9 - AB Tanımlı Genel Yönetim Borç Stokunun GSYH'ye Oranındaki Değişim

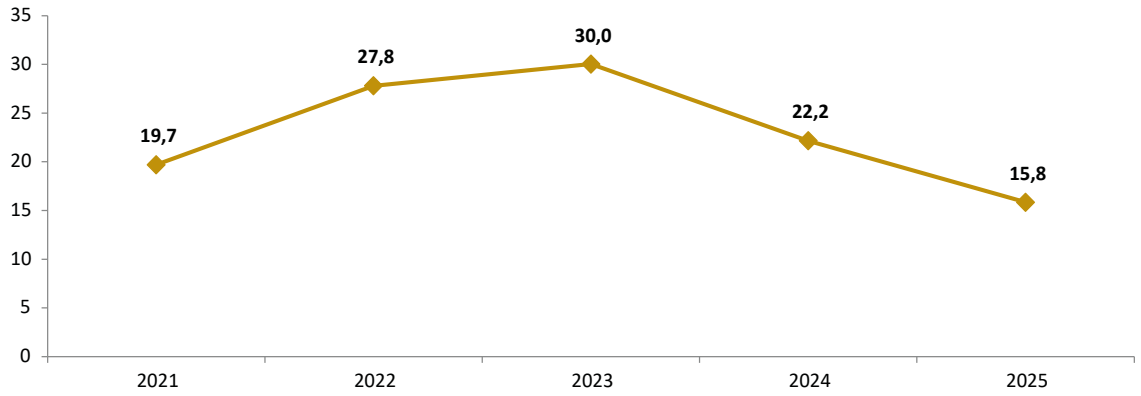
	2002	2025
TL'nin yüzde 5 değer kaybı/kazancı	+ / - 2,0 Puan	+ / - 0,6 Puan
TL faiz seviyesinde 500 baz puanlık değişim	+ / - 1,4 Puan	+ / - 0,6 Puan
GSYH büyümesinde 2 puanlık değişim	+ / - 1,3 Puan	+ / - 0,5 Puan

AB tanımlı Genel Yönetim borç yükünün makroekonomik şoklara olan duyarlılığı, 2002 yılından bu yana genel olarak azalma eğilimindedir. Söz konusu bu azalma eğiliminde, temel olarak uygulanmakta olan sıkı maliye politikaları ve stratejik ölçütlere dayalı borçlanma politikaları etkili olmuştur. Anılan politikalar neticesinde, borç yükünün makroekonomik şoklara olan duyarlılığı, 2002 yılı sonuna kıyasla azalma kaydetmiştir.

Grafik 24 - Merkezi Yönetim İç Borç Stokunun Faiz Kompozisyonu (%)

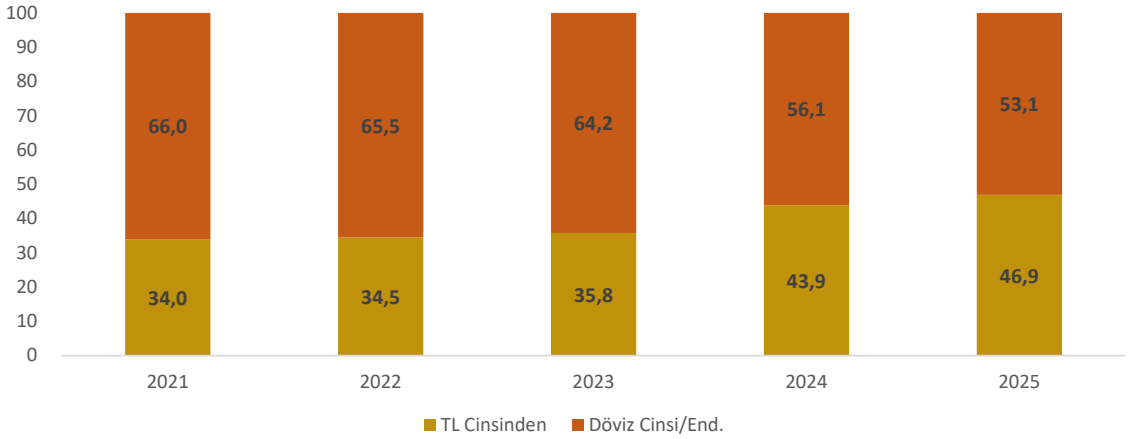


Grafik 25 - Merkezi Yönetim TL Cinsi İç Borç Stokunun Süresi (Ay)*



** Macaulay süresini ifade etmektedir. Nakit dışı ve TÜFE'ye endeksli senetleri, altın tahvil ve altına dayalı kira sertifikalarını içermemektedir.*

Grafik 26 - Merkezi Yönetim Borç Stokunun TL/Döviz Kompozisyonu (%)



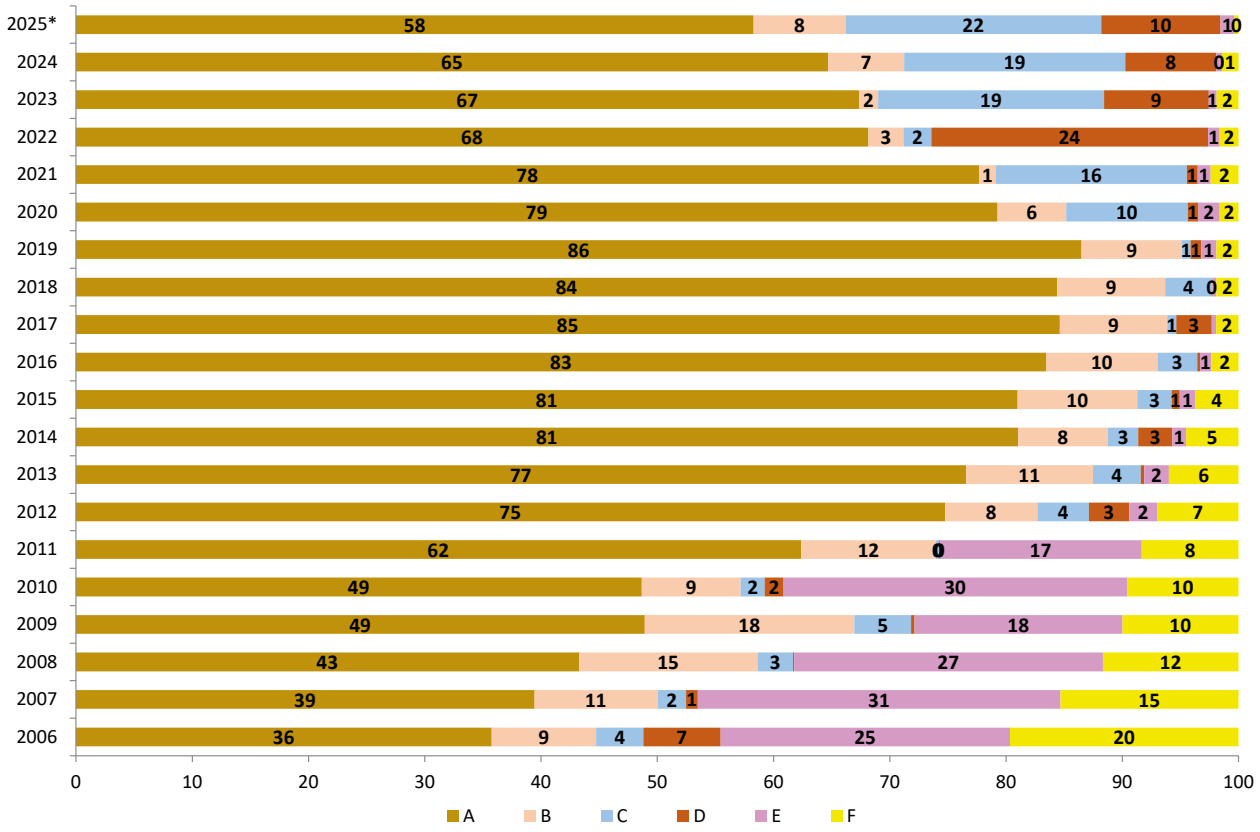
3. KREDİ RİSKİ

Kuruluşların, anlaşmalar çerçevesinde taahhüt ettikleri yükümlülükleri tam ve zamanında yerine getirmeme ya da getirememe riski olarak ifade edilen kredi riskinin kaynaklarını, Hazine ve Maliye Bakanlığınca sağlanan garantiler ve dış borcun ikrazı imkânları ile KÖİ projeleri kapsamında verilen borç üstlenim taahhütleri oluşturmaktadır. Kredi riskinin gerçekleşmesi durumunda ortaya çıkabilecek öngörülemeyen nakit ihtiyacı, borçlanma politikaları üzerinde olumsuz etki oluşturabilmektedir. Kredi riski yönetimi, söz konusu risklerin tahmin edilmesini ve gerekli önlemlerin alınmasını hedeflemektedir.

Kredi riskinin daha etkin yönetimi çalışmaları kapsamında geliştirilen kredi derecelendirme modeli aracılığıyla yararlanıcı kuruluşlara (belediyeler, belediye bağlı kuruluşları, kamu bankaları, kalkınma ve yatırım bankaları ile kamu iktisadi teşebbüsleri) kredi notu verilmektedir. Hazine garantili ve ikrazlı kredi stokunun yıllar itibarıyla kredi notu dağılımı incelendiğinde kredi riski yönetimi alanında alınan önlemlere paralel[11] olarak kredi notu dağılımında da olumlu gelişmeler olduğu görülmektedir.

Hazine garantili ve ikrazlı kredi stokunda yer alan A kredi notuna sahip kuruluşların payı 2006 yılı sonu itibarıyla yüzde 36 seviyesinde iken 2025 yılı sonunda yüzde 58 seviyesine yükselmiştir.

*Grafik 27 - Hazine Geri Ödeme Garantili ve İkrazlı Kredi Stokunun Kredi Notu Bazında Dağılımı (%)***



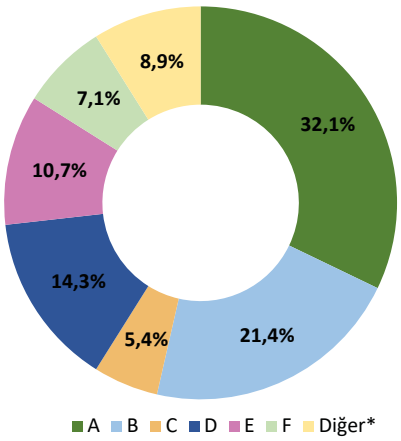
(*) Geçici.

(**) Stok tutarları içsel kredi derecelendirme modeli kapsamında yer almayan kuruluşları içermemektedir. Bu kuruluşların toplam garantili ve ikrazlı dış borç stokundaki payı yüzde 10'dur.

Grafik 28'de garantili ve ikrazlı dış borç stokunda yer alan kuruluşların içsel kredi derecelendirme modeli ile belirlenen kredi notlarına göre sayısal dağılımı gösterilmektedir. Bu kapsamda, kredi notlarına göre kuruluşların sayısı incelendiğinde 2025 yıl sonu itibarıyla Hazine geri ödeme garantili ve ikrazlı kredi stokunda yer alan A kredi notuna sahip kuruluşların oranının yüzde 32,1 B kredi notuna sahip kuruluşların oranının ise yüzde 21,4 olduğu görülmektedir.

11 Kredi riski yönetimi çerçevesinde alınan önlemler, Kredi Derecelendirme Modeli ve kredi notunun hesaplanmasına ilişkin detaylı bilgiler için bkz Kamu Borç Yönetimi Raporu, 2011 syf. 39-42.

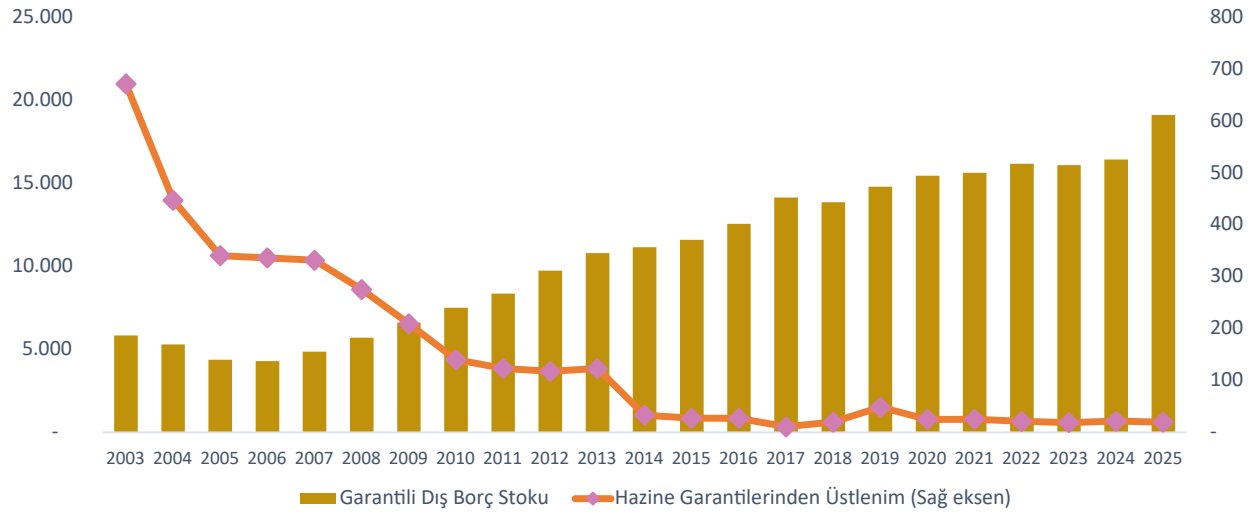
Grafik 28 - Hazine Geri Ödeme Garantili ve İkrazlı Kredi Stokundaki Kuruluşların Kredi Notu Dağılımı (%)



(*) İçsel kredi derecelendirme modeli kapsamında yer almayan kuruluşları ifade etmektedir.

Hazine geri ödeme garantili dış borç stokunda gözlenen artışa karşın, etkin kredi risk yönetimi prensiplerinin uygulanmaya devam edilmesi sonucunda, Hazine geri ödeme garantili kredilerden Bakanlığımızca gerçekleştirilen üstlenimlerde azalan bir trend söz konusudur. Bu çerçevede, 2003 yılında 672 milyon ABD doları üstlenim gerçekleştirilmiş iken söz konusu tutar 2025 yılında 20 milyon ABD dolarına gerilemiştir.

Grafik 29 - Hazine Garantili Dış Borç Stoku ve Hazine Garantilerinden Üstlenim (Milyon ABD Doları)



Mali disiplinin sağlanması ve garantilerden doğan üstlenimlerin karşılanması amacıyla oluşturulan risk hesabının bakiyesi, 2009 yılından itibaren bütçeden ödenek aktarılmasına gerek olmaksızın yıl içerisinde gerçekleşen üstlenimleri karşılayacak düzeye ulaşmıştır.

Hazine Destekli Kefalet Sistemi

2009 yılında 4749 sayılı Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun'a eklenen geçici 20'nci madde ile kredi garantisi veren kredi garanti kurumlarına 1 milyar TL kadar nakit kaynak aktarmak ve/veya özel tertip Devlet iç borçlanma senedi ihraç etmek için yetki alınmıştır. Bu düzenlemeler ve alınan yetki kapsamında Bakanlığımız tarafından destek verilecek kredi garanti kurumu Kredi Garanti Fonu A.Ş. (KGF) olarak belirlenmiştir.

Yıllar itibarıyla Hazine destekli kredi kefalet sistemi kapsamında yapılan değişiklikler kısaca şu şekildedir;

- 2015 yılında 4749 sayılı Kanun'un geçici 20'nci maddesinde yapılan değişiklik ile belirlenen kredi garanti kurumlarına sağlanabilecek nakit kaynağın miktarı 1 milyar TL'den 2 milyar TL'ye çıkarılmıştır.
- 2016 yılında sistemi daha etkili ve verimli hale getirmek amacıyla 31 Ekim 2016 tarihli ve 9538 sayılı "Kredi Garanti Kurumlarına Sağlanan Hazine Desteğine İlişkin Karar" ile Hazine destekli kefalet sisteminde yeni bir uygulama dönemi başlamıştır. Bu kapsamda, Portföy Garanti Sistemi (PGS) uygulamaya konulmuş ve PGS ile başvuruların değerlendirilmesi kredi verenlere bırakılarak teminatın onaylanması sürecinin hızlandırılması sağlanmıştır. Ayrıca, yararlanıcı tanımı genişletilerek KOBİ ve KOBİ dışı tüm firmalara sistemden faydalanma imkânı getirilmiştir.
- 2017 yılı Ocak ayında ise 4749 sayılı Kanun'da yapılan değişiklik ile kredi garanti kurumlarına sağlanabilecek nakit kaynağın miktarı 2 milyar TL'den 25 milyar TL'ye çıkarılmıştır. Böylece kefalet hacmi 20 milyar TL'den 250 milyar TL'ye yükseltilmiştir. Kefalet üst limitleri ise KOBİ tanımını haiz yararlanıcılarda azami 12 milyon TL, KOBİ tanımı dışında kalan yararlanıcılar için ise azami 200 milyon TL olarak belirlenmiştir.
- 2018 yılı Ocak ayında Kararda yapılan değişiklik ile kredi geri dönüşleri sonrasında oluşan kefalet boşluğunun yeniden kullandırılmasına imkân sağlanmıştır. Bankacılık mevzuatı çerçevesinde kredi riski açısından üçüncü ve dördüncü grupta sınıflandırılan yararlanıcılar sistem dışına çıkarılmıştır. Ekim ayında yapılan değişiklik ile kredi verenler tarafından tazmin talebinde bulunulmadan önce, yararlanıcıya Karar veya Finansal Sektöre Olan Borçların Yeniden Yapılandırılması Hakkında Yönetmelik kapsamında yapılandırma imkânı tanınmış olması şartı getirilmiştir.
- 2020 yılında 4749 sayılı Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanunun geçici 20. maddesinde değişiklik yapılmıştır. Söz konusu değişiklik ile kredi garanti kurumlarına aktarılacak kaynak tutarı 25 milyar TL'den 50 milyar TL'ye yükseltilmiştir.
- 2022 yılında 4749 sayılı Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanunun geçici 20. maddesinde değişiklik yapılmıştır. Söz konusu değişiklik ile kredi garanti kurumlarına aktarılacak kaynak tutarı 50 milyar TL'den 100 milyar TL'ye yükseltilmiştir.

Karar kapsamında tahsis edilen limitler aşağıda yer almaktadır;

- **200 Milyar TL'lik Kefalet Limitini Haiz Protokol - 15.03.2017**

  Bakanlığımız ile KGF A.Ş. arasında 200 milyar TL'lik kefalet limiti tahsisine ilişkin 15.03.2017 tarihinde imzalanan Protokol KOBİ ve KOBİ dışı tüm firmaların kullanımına sunulmuştur. Sistem kapsamında sağlanan kefaletlerin tazmin üst limiti yüzde 7 olarak belirlenmiştir. 31.12.2020 tarihi itibarıyla söz konusu limitten kullandırılan kefalet tutarı 199,8 milyar TL'dir.

- **52,5 Milyar TL'lik Kefalet Limitini Haiz Protokol - 28.02.2018**

  Protokol ile sağlanan kefalet; ihracatçılar ve döviz kazandırıcı faaliyeti olanlar, yatırımcılar, cazibe merkezi projesi kapsamındaki yatırımcılar, tarım işletmeleri, kadın ve genç girişimciler, TOBB Nefes Projesi kapsamındaki firmalar olmak üzere belirli yararlanıcı gruplarına tahsis edilmiş olup, bu yararlanıcıların sistemden öncelikli olarak faydalanmaları amaçlanmıştır. 31.12.2020 tarihi itibarıyla söz konusu limitten kullandırılan kefalet tutarı 37,7 milyar TL'dir.

- **32,5 Milyar TL'lik Kefalet Limitini Haiz Protokol - 11.05.2018**

Kefalet geri dönüşlerinden oluşan limiti ihracatçılar ve döviz kazandırıcı faaliyeti olanlar ile diğer tüm firmaların kullanımına tahsis edilmiştir. İhracatçılar ve döviz kazandırıcı faaliyeti olanlar ile imalatçı ve yatırımcı KOBİ'lerin kefalet üst limiti 25 milyon TL olarak belirlenmiştir. 31.12.2020 tarihi itibarıyla söz konusu limitten kullandırılan kefalet tutarı 31,05 milyar TL'dir.

2019 yılında sırasıyla; Ocak, Mart ve Mayıs aylarında uygulamaya konulan ve her biri 20 milyar TL'lik kefalet limitini haiz KOBİ Değer I, KOBİ Değer II ile Ekonomi Değer paketleriyle toplam 60 milyar TL'lik kefalet limiti açılmış olup, 51,7 milyar TL tutarında kefalet kullandırılmıştır.

2020 yılında ülkemizde her alanda olumsuz etkisini hissettiren Kovid-19 salgınının, ekonomik olarak etkilediği tüzel ve gerçek kişilerin krediye erişimini kolaylaştırmak amacıyla 12 adet yeni kefalet paketi uygulamaya konulmuş olup, söz konusu destek paketlerinin 10 adedi ticari işletmelerin; 2 adedi ise bireysel yararlanıcıların (gerçek kişilere) kullanımına sunulmuştur. Açılan kefalet paketleri ekonomiye dahil olan tüm sektörlere yönelik olduğu gibi spesifik sektörlere yönelik de kullandırılmıştır. Paketlerde tahsis edilen kefalet limitleri;

- Tüm sektörlerde faaliyet gösteren işletmeler için maaş ve kira ödemeleri başta olmak üzere işletmelerin sözleşme veya faturaya bağlı tüm sabit giderlerinin karşılanması,
- Tüm sektörlerde faaliyet gösteren firmaların işletme giderlerinin karşılanması,
- Belirli bir tarihe kadar keşide edilen çeklerin ödenmesinin kolaylaştırılması,
- İhracat ve döviz kazandırıcı hizmetler sektörlerinde faaliyet gösteren işletmelere Türkiye İhracat Kredi Bankası A.Ş. tarafından kredi kullandırılması,
- Gerçek kişi yararlanıcıların temel ihtiyaçlarının karşılanmasında kullanılması,
- İhracat ve döviz kazandırıcı hizmetler sektörlerinde faaliyet gösteren işletmelere stok finansman desteği için Türkiye İhracat Kredi Bankası A.Ş. tarafından kullandırılması,

amacı ile tahsis edilmiştir.

2020 yılında uygulamaya konulan 12 adet paket ile toplam yaklaşık 261,28 milyar TL'lik kefalet limiti açılmış olup bu miktarın 44,30 milyar TL'si salgın döneminden olumsuz etkilenen bireysel yararlanıcılara yöneliktir. Kefalet kullandırım miktarı yaklaşık 195,33 milyar TL tutarında olup bu miktarın 33,49 milyar TL'si bireysel yararlanıcılara kullandırılmıştır.

2021 yılında Ekonomi Reform Programı kapsamında, Kovid-19 salgınının ekonomik etkilerinin sınırlanmasına katkı sunulması amacıyla 3 adet destek paketi uygulamaya konulmuştur. Paketlerde tahsis edilen kefalet limitleri;

- Likidite sıkıntısı çeken mikro ve küçük ölçekli firmaların istidama kattıkları her bir ilave kişi için kullandıkları kredilere Hazine kefaleti sağlanması,
- Sebze ve meyve zayiatının azaltılması için soğuk hava ünitesi ve araç üstü frigorifik kasa yatırımı yapan KOBİ'lerin yatırımlarına finansman desteği sağlanması,
- Uzun vadeli yatırımlara finansman desteği sağlanması,

amacı ile tahsis edilmiştir.

2021 yılında uygulamaya konulan 3 adet paket ile toplam 23 milyar TL'lik kefalet limiti açılmış olup, 2021 yılı Aralık ayı sonu verilerine göre yaklaşık 6 milyar TL kefalet kullandırılmıştır.

2022 yılında Türkiye Ekonomi Modeli kapsamında;

- Mevcut ihracatçıların, ihracat hacimlerinin artırılması ve ihracatçı firma sayısının artırılması amaçlanarak ihracatçı ve döviz kazandırıcı sektörlerde faaliyet gösteren KOBİ'ler ile mevcutta ihracatçı olmayan ancak ihracat potansiyeli taşıyan KOBİ sınıfındaki işletmelere yönelik 25 Milyar TL kefalet limitini haiz İhracat Destek Paketi
- KOBİ ve KOBİ Dışı firmaların işletme sermayesi ihtiyaçlarını kartlı ödeme sistemleri aracılığıyla karşılamak üzere 10 Milyar TL kefalet limitini haiz İşletme Harcamaları Destek Paketi ve
- Öncelikli olarak imalat sanayiinde faaliyette bulunan işletmeler ile ihracatçı işletmeler başta olmak üzere yatırım yapmayı planlayan KOBİ ve KOBİ Dışı işletmelerin yatırım ve yatırıma bağlı işletme harcamalarında kullanılması hedeflenerek 25 Milyar TL kefalet limitini haiz Yatırım Destek Paketi yürürlüğe konulmuştur.

2022 yılında ayrıca, sektörel ihtiyaçlar dikkate alınarak;

- Çay üreticilerinden müstahsil makbuzu karşılığında yaş çay satın alan KOBİ ve KOBİ dışı firmalar ile Tarım Kredi Kooperatiflerinden yaş çay alımı yapan işletmelerin işletme sermayesi ihtiyaçlarını karşılamak üzere hazırlanan 2 milyar TL kefalet limitini haiz Çay Alımı Destek Paketi
- Asgari %30'u tamamlanmış ve henüz tamamı bitmemiş konut projelerinin tamamlanması amacıyla hazırlanan 20 milyar TL kefalet limitini haiz İnşaat Hizmetleri Finansman Paketi
- Sulama birlikleri ve gerçek/tüzel kişilerin işletme harcamalarına yönelik olarak gecikmiş tarımsal elektrik ve/veya yeni tarımsal elektrik faturalarının finansmanı için hazırlanan 8 milyar TL kefalet limitini haiz Tarımsal Üretime Enerji Finansman Destek Paketi ve

- Türkiye Tarım Kredi Kooperatiflerinin üretmiş olduğu temel gıda maddelerinin bakkallar/marketler aracılığıyla tüketici ile buluşturulması için yürütülen Koop-Bakkal Projesi kapsamında, Türkiye Tarım Kredi Kooperatifleri ile sözleşme imzalayan bakkal/market satış noktalarınca Tarım Kredi Kooperatifinden alacakları ürünlerin finanse edilmesi amacıyla 500 milyon TL kefalet limitini haiz Koop-Bakkal Projesi Destek Paketi yürürlüğe alınmıştır.

2023 yılında, selektif kredi yaklaşımı çerçevesinde; kapasite kullanım oranları, dış ticaret verileri ve bilanço-gelir tabloları üzerinden stratejik öncelikli sektörlerin desteklenmesine özen gösterilerek,

- Döviz kazandırıcı faaliyetler, yatırım-proje finansmanı, imalat sanayii, girişimcilik, yeşil dönüşüm ve enerji verimliliği, teknoloji, dijital dönüşüm gibi faaliyet alanları önceliklendirilerek kullandırılmak üzere, 15.01.2023 tarihinde 80 Milyar TL kefalet limitini haiz İşletme Giderleri Destek Paketi, 30 Milyar TL kefalet limitini haiz Yatırım-Proje Finansman Destek Paketi ve 2023 Şubat ayında yürürlüğe alınan diğer destek paketleri ile toplamda 300 milyar TL kefalet limitini haiz 14 adet destek paketi,
- 6 Şubat tarihinde meydana gelen deprem felaketi nedeniyle deprem bölgelerinde faaliyet gösteren işletmelerin işletme harcamalarında kullanılması için 15.02.2023 tarihinde 15 milyar TL kefalet limitini haiz 6 Şubat Depremleri İşletme Giderleri Destek Paketi ile deprem bölgelerinde faaliyet gösteren ve/veya bu bölgelerde yatırım yapacak olan işletmelerin yatırım harcamalarında kullanılması için 5 milyar TL kefalet limitini haiz 6 Şubat Depremleri Yatırım Destek Paketi,
- 07.11.2023 tarihinde Yatırım Teşvik Belgesi olan KOBİ ve KOBİ dışı işletmelerin yatırım ve yatırıma bağlı işletme harcamalarında kullandırılmak üzere 9 milyar TL kefalet limitini haiz Yatırım Destek Paketi ile ihracatçı veya döviz kazandırıcı hizmetler sektörlerinde faaliyet gösteren KOBİ ve KOBİ dışı firmalara kullandırılmak üzere 9 milyar TL kefalet limitini haiz İhracat Destek Paketi yürürlüğe alınmıştır.

2024 yılında,

- KOSGEB ile EBRD arasında imzalanan mutabakat zaptı kapsamında, imalat sektöründeki KOBİ'lerin dijitalleşmeleri için yapacakları yatırımlara yönelik 2,5 milyar TL kefalet limitini haiz Dijital Dönüşüm Destek Paketi yürürlüğe alınmıştır.

2025 yılında,

- Sistem kapsamında kredi garanti kurumları aracılığıyla 86,5 milyar TL kefalet imkânı yaratan 9 adet destek paketi yürürlüğe alınmıştır. Söz konusu destek paketleri farklı kredi garanti kurumları aracılığıyla sağlanmıştır.
- KGF aracılığıyla imalatçı KOBİ ve KOBİ dışı firmaların yatırım ve işletme harcamalarına yönelik destek paketi ile EBRD tarafından sağlanan kaynakla, genç sahibi ve/veya yöneticisi bulunan KOBİ'lere yönelik TURYİB destek paketi olmak üzere iki destek paketi yürürlüğe alınmıştır. Böylece KGF aracılığıyla kullandırılan paketler kapsamında toplam 30 milyar TL kefalet limiti oluşturulmuştur.
- İhracatçı veya döviz kazandırıcı hizmetler sektörlerinde faaliyet gösteren KOBİ ve KOBİ dışı firmalara kullandırılmak üzere 4 adet destek paketi yürürlüğe alınmıştır. İhracatı Geliştime A.Ş. (İGE) aracılığıyla sağlanan bu paketler kapsamında toplamda 41,5 milyar TL kefalet hacmi yaratılmıştır.
- Finansman ihtiyaçlarını katılım bankaları aracılığıyla sağlayan KOBİ/KOBİ dışı firmaların ihracat, yatırım ve işletme harcamalarında kullanılmasını teminen toplamda 3 adet destek paketi yürürlüğe alınmıştır. KFK (Katılım Finans Kefalet A.Ş.) aracılığıyla sağlanan paketler kapsamında toplamda 15 milyar TL kefalet sağlanmıştır.

31 Aralık 2025 tarihi itibarıyla; 2009-2025 döneminde Hazine destekli kefalet sistemi kapsamında firmalara verilen kefalet tutarlarına ilişkin özet tablo aşağıda sunulmaktadır.

Tablo 10 - Hazine Destekli Kefalet Sistemine İlişkin Özet Tablo (Milyon ₺)*

KULLANDIRILAN (*)			RİSK BAKİYESİ (*)				TAZMİN	
Kredi Adet	Kredi Tutarı (Milyon ₺)	Kefalet Tutarı (Milyon ₺)	Kredi Adet	Kredi Tutarı (Milyon ₺)	Kefalet Tutarı (Milyon ₺)	Kefalet Tutarı (Güncel Kur) (Milyon ₺)	Firma Adet	Kefalet Tutarı (Milyon ₺)
1.371.288	844.349	709.628	762.038	287.171	236.008	263.801	51.149	18.524

**Kredi ve Kefalet Tutarları, onay tarihindeki kurdan hesaplanmıştır. Yapılandırmalar hariçtir.*

4. OPERASYONEL RİSK

Operasyonel risk yönetimi kavramı iş süreçlerinin akışı sırasında; koordinasyon ve iletişimden, kaynakların yönetiminden, teknik altyapı ya da bilgi sisteminden, dışsal faktörlerden ve doğal afetler, terör gibi olağanüstü durumlardan kaynaklanabilecek potansiyel kayıpların önlenmesini veya öncesinde müdahale edilerek olabilirliğinin azaltılmasını ifade etmektedir.

Operasyonel risklerin kontrol altına alınmasıyla, risklerin etkin bir şekilde izlenmesi, yapılan işin amacı ile tutarlı olmasının sağlanması, organizasyon yapısının kontrol hedeflerinin desteklenmesi ve iç kontrollerin önemini göz önünde bulunduran bir kurum kültürünün oluşturulması amaçlanmaktadır. Böylece, operasyonel anlamda iş kalitesinin arttırılması ve iş süreçlerinde ortaya çıkabilecek aksaklıkların minimize edilmesi hedeflenmektedir.

Acil durumlarda iş sürekliliğinin sağlanması, kurumların geleceği ve prestiji açısından oldukça önemlidir. Acil Durum İş Sürekliliği Planı (ADİSP), kurumun kritik iş süreçlerinin her durumda devamlılığını sağlamak, devamlılığın sağlanamadığı durumlarda ise öngörülen kesinti süreleri içerisinde süreçleri yeniden işlevsel hale getirmek için gerçekleştirilen çalışmalardır. Bu çerçevede, Genel Müdürlüğümüzde hazırlanan ADİSP, belirli senaryo varsayımları altında kurumun varlık ve yükümlülüklerini korumayı amaçlayan kritik süreçlerin devamlılığını sağlamaya yönelik eylemleri içermektedir. Her yıl güncellenen ADİSP'in günümüz teknolojik gelişmeleri doğrultusunda revize edilmesine ilişkin çalışmalara 2025 yılının son çeyreğinde başlanmış olup 2026 yılı içerisinde tamamlanması öngörülmektedir.

Bununla birlikte; Kamu Finansmanı Genel Müdürlüğü birimlerinde kurumsal yapıyı güçlendirmek, paydaş memnuniyetini arttırmak, süreçleri iyileştirmek ve teknolojik gelişmeleri takip etmek amacıyla ISO 9001 Kalite Yönetimi Sistemi Belgesi alınması için 2018 yıl sonu itibarıyla başlanılan çalışmalar ve 2020 yılında TSE yetkililerince gerçekleştirilen tetkik neticesinde ISO 9001 Kalite Yönetimi Sistemi Belgesi alınmıştır. 2025 yılı Ekim ayında TSE tarafından yapılan ikinci gözetim tetkiki sonucunda belgenin devamı uygun görülmüştür. Bu kapsamda, Genel Müdürlüğümüz faaliyetlerinin ISO 9001 Standartlarına uygun yürütülmeye devam ettiği belgelenmiştir.

Operasyonel Risklerin Yönetilmesi

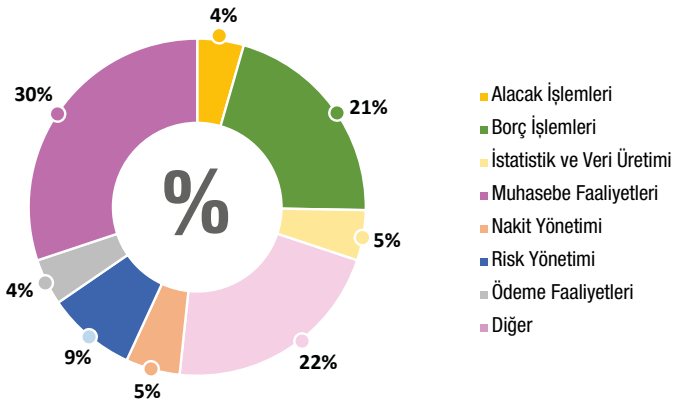
Operasyonel risk yönetimi süreci, risklerin ölçülmesi ("Olabilirlik" ve "Etki" düzeylerinin belirlenmesi ile bu parametrelerin bileşkesi olan önem derecesinin ortaya konulması), oluşması muhtemel risklerin kontrol altında tutulması, bu risklerin yönetilmesine ilişkin uygun stratejilerin geliştirilmesi ve düzenli raporlama ile sürekli izleme faaliyetlerini içermektedir.

Kamu Finansmanı Genel Müdürlüğü nakit, borç ve alacak işlemlerine ait süreçlerin sağlıklı bir şekilde izlenmesi amacıyla bir Risk Profil Tablosu oluşturulmuştur. Söz konusu riskler Operasyonel Risk Yönetimi Bilgi Sisteminde (ORYBS) takip edilmekte ve yıllık bazda periyodik olarak veya gerekli görüldüğünde güncellenmektedir.

Bu çerçevede, iş süreçlerimizi etkileyen riskler 2025 yılı içerisinde tekrar gözden geçirilmiş olup yapılan güncellemeler ve alınan tedbirler sonrasında Kamu Finansmanı Genel Müdürlüğünün iş süreçlerinin tamamını kapsayan 257 adet risk belirlenmiştir. Bu risklerin yüzde 5'lik kısmı nakit yönetimi, yüzde 4'lük kısmı ödeme faaliyetleri, yüzde 9'luk kısmı risk yönetimi, yüzde 22'lik kısmı muhasebe faaliyetleri, yüzde 5'lik kısmı istatistik ve veri üretimi, yüzde 21'lik kısmı borç işlemleri, yüzde 4'lük kısmı alacak işlemleri faaliyetine ait olup kalan riskler (yüzde 30)[12] diğer faaliyetlere ilişkindir.

12 Diğer faaliyetler; Destek Hizmetleri (yüzde 21), Sekreterya, Koordinasyon ve Hukuk İşlemleri (yüzde 7), Toplam Kamu Sektörünün İzlenmesi (yüzde 1), Uluslararası Kuruluşlar ve Dış İlişkiler (yüzde 1) şeklinde dağılmaktadır.

Grafik 30 - Risklerin Faaliyet Alanlarına Göre Dağılımı (%)



Söz konusu 257 adet operasyonel riske ilişkin "Olabilirlik" ve "Etki" düzeyleri 5 seviyede belirlenmiş olup olabilirlik ve etki seviyelerine göre yüksek ve çok yüksek önem derecesinde olan (açık ve koyu kırmızı alanlar) riskler öncelikli risk olarak tanımlanmaktadır. 2025 yılı itibarıyla öncelikli riskimiz bulunmamaktadır. Söz konusu risklerin dağılımını veren "Risk Matrisi" aşağıda yer almaktadır.

Tablo 11 - Operasyonel Risk Matrisi

		Riskin Etki Düzeyi					Toplam
		İhmal Edilebilir (1)	Az (2)	Orta (3)	Önemli (4)	Çok Önemli (5)	
Riskin Olabilirlik Düzeyi	Çok Düşük (1)	1	15	16	25	19	**76**
	Düşük (2)	4	15	42	64	17	**142**
	Orta (3)	0	6	20	8	0	**34**
	Yüksek (4)	2	1	1	0	0	**4**
	Çok Yüksek (5)	0	1	0	0	0	**1**
Toplam		**7**	**38**	**79**	**97**	**36**	**257**

BORÇ YÖNETİMİ ALANINDA ULUSLARARASI TECRÜBE PAYLAŞIMI

Hazine ve Maliye Bakanlığı, 2002 yılından bu yana uluslararası düzeyde en iyi uygulamalar çerçevesinde kamu borç, nakit, alacak ve risk yönetimi alanında hukuki ve organizasyonel altyapısı ile teknik kapasitesini geliştirmiştir. Yıllar içerisinde oluşan bu tecrübe ve bilgi birikimi, Tecrübe Paylaşım Programı kapsamında diğer ülkelerin borç idarelerinin yanı sıra uluslararası kurum ve kuruluşlarla eğitim programı, danışmanlık, teknik destek ve çalıştaylar yolu ile paylaşılmaktadır.

Bu çerçevede, son yıllarda Bakanlığımızın Tecrübe Paylaşım Programı kapsamında yer aldığı çalışmalar tabloda gösterilmektedir. Bunun yanı sıra, başta OECD, IMF ve Dünya Bankası olmak üzere çeşitli uluslararası kuruluşlarca düzenlenen organizasyonlarda Türkiye deneyimi yabancı borç yöneticilerinden oluşan katılımcılarla paylaşılmıştır.

Önceki yıllarda olduğu gibi 2025 yılında da OECD bünyesinde faaliyet gösteren "Borç Yönetimi Çalışma Grubu" ve "Yönlendirme Komitesi" çalışmaları ile Avrupa Komisyonu "Makroekonomik Tahmin Çalışma Grubunun" yılda iki defa yapılan uzmanlar toplantısına aktif olarak katılım sağlanmaya devam edilmiştir.

Tablo 12 - Borç Yönetimi Alanında Uluslararası Tecrübe Paylaşımı

Yıl	Ülke	Konu	Yer
2025	Özbekistan	Türkiye'de Nakit ve Risk Yönetimi Uygulamaları	Çevrimiçi
2025	Suudi Arabistan	Kamu Finansmanı ve Borç Yönetimi İşlemleri	Çevrimiçi
2025	Vietnam	Kamu Finansmanı ve Borç Yönetimi İşlemleri	Ankara
2024	Vietnam	Kamu Maliyesi ve Vergi Reformu	Ankara
2023	Pakistan	Türkiye'de Nakit, Borç ve Risk Yönetimi Uygulamaları	Çevrimiçi
2019	Kosova	Türkiye'de Nakit Yönetimi Uygulamaları	Ankara
2019	Uganda	Türkiye'de Borç ve Risk Yönetimi Uygulamaları	Ankara
2019	Tayland	Türkiye'de Nakit ve Risk Yönetimi Uygulamaları	Ankara
2017	Hindistan	Altın Tahvili ve Altına Dayalı Kira Sertifikası	Yeni Delhi
2017	Kenya	Nakit Yönetimi ve Tek Hazine Hesabı	Ankara
2017	Bahreyn	Türkiye'de Borç ve Risk Yönetimi Uygulamaları	Ankara
2017	Sudan	Kamu Finansmanı ve Borç Yönetimi İşlemleri	Ankara
2016	Azerbaycan	Kamu Özel İşbirliği Projelerinde Risk Yönetimi Araçları	Ankara
2016	Kırgızistan	Kırgızistan Kamu Maliyesi Bilgi Sistemi Geliştirme Projesi	Bişkek

ANALİZ VE DEĞERLENDİRMELER

SERMAYE PİYASALARINDA FAİZSİZ ENSTRÜMANLARIN DERİNLEŞMESİ: TLREFK'YE ENDEKSLİ KİRA SERTİFİKASI UYGULAMASI[13]

GİRİŞ

Küresel finansal sistem içinde alternatif bir model olarak yükselen katılım finansı (Islamic Finance), 2025 yılına girerken yakaladığı güçlü büyüme ivmesiyle 2024 yılı itibarıyla yaklaşık 5.98 trilyon dolarlık bir varlık büyüklüğüne ulaşmıştır. Sektörün 2025 yılı boyunca da bu olumlu performansını sürdürdüğü, 2026 yılı sonunda 6 trilyon dolar barajını aşacağı ve mevcut büyüme trendiyle 2029 yılına gelindiğinde 9.7 trilyon dolarlık devasa bir hacme ulaşacağı öngörülmektedir. Bu genişleyen küresel ekosistemde Türkiye, sahip olduğu 127 milyar dolarlık katılım finansı varlığı ile dünyada en büyük ilk 10 ülke arasında yer alarak pazarın en gelişmiş ve çeşitlendirilmiş merkezlerinden biri konumundadır. Bu büyümenin temel itici gücü olan kira sertifikaları (sukuk), sermaye piyasalarında likidite yönetiminin ve uzun vadeli altyapı finansmanının temel enstrümanı haline gelmiştir. Uluslararası İslami Finansal Piyasa (International Islamic Financial Market [IIFM]) raporlarına göre, küresel sukuk ihraçları sadece kamu finansmanında değil, özel sektörde de derinleşmeye devam etmektedir.

Dünya genelinde Malezya, Körfez İşbirliği Konseyi (GCC) ülkeleri ve Birleşik Krallık gibi merkezlerde sukuk piyasaları, hem sabit hem de değişken getirili yapılarla kurumsal yatırımcı tabanını genişletmiştir. Türkiye'de ise 2010 yılında başlayan yasal düzenlemeler ve 2012 yılında mülga Hazine Müsteşarlığının(halihazırda Hazine ve Maliye Bakanlığı) ilk kira sertifikası ihracı ile bu piyasa stratejik bir ivme kazanmıştır. Günümüzde hem kamu hem de özel sektör (katılım bankaları ve iştirakleri) vasıtasıyla ihraç edilen kira sertifikaları, Türkiye sermaye piyasalarının ürün çeşitliliğinde kritik bir paya sahiptir. Finansal piyasaların etkin çalışabilmesi için şeffaf, işlem bazlı ve piyasa tarafından kabul görmüş referans oranlara (benchmarks) ihtiyaç duyulmaktadır. Küresel ölçekte LIBOR'dan RFR (Risk-Free Rates) oranlarına geçiş süreci, katılım finansı için de kendireferans oranını oluşturma zorunluluğunu doğurmuştur. Türkiye'de katılım bankaları ve faizsiz fonlar için uzun süre konvansiyonel faiz oranlarının (TRLIBOR veya TLREF) referans alınması, hem fıkhi bir tartışma zeminine neden olmuş hem de piyasa derinleşmesinin önünde operasyonel bir engel teşkil etmiştir. Bu eksiklik, değişken getirili enstrümanların fiyatlanmasında ve risk yönetiminde standartlaşma sorunlarına yol açmıştır.

1. REFERANS ORAN DÖNÜŞÜMÜ VE TLREFK'NİN DOĞUŞU

Küresel finans sisteminde gösterge faiz oranlarının güvenilirliği, 2012 yılında patlak veren LIBOR skandalı sonrası temelden sarsılmıştır. Bu süreç, finansal sözleşmelerde kullanılan referans oranların "uzman görüşü" yerine "gerçekleşmiş işlemlere" dayalı olmasını zorunlu kılan küresel bir reform sürecini tetiklemiştir.

1.1. LIBOR'dan RFR'ye (Risk-Free Rates) Geçiş

Geleneksel olarak kullanılan Londra Bankalararası Teklif Oranı (LIBOR), bankaların birbirlerine borç verme niyetlerini beyan etmeleri esasına dayanmaktaydı. Ancak işlem hacimlerinin daralması ve manipülasyon riskleri, Financial Conduct Authority (FCA) ve FSB gibi otoriteleri, "Risk-Free Rates" (RFR) olarak adlandırılan, teminatlı veya teminatsız gecelik işlemlere dayalı oranlara geçişe zorlamıştır. Bu kapsamda ABD'de SOFR, İngiltere'de SONIA ve Euro bölgesinde €STR gibi, tamamen piyasa verilerine dayalı şeffaf göstergeler ana akım haline gelmiştir.

1.2. TLREF ve TLREFK Ayrımı

Türkiye, küresel trendlere uyum sağlamak amacıyla 2019 yılında Türk Lirası Gecelik Referans Faiz Oranı'nı (TLREF) oluşturmuştur. Ancak TLREF, konvansiyonel bankacılık işlemlerini (repo-ters repo) baz aldığı için, faizsiz finans prensiplerine göre çalışan katılım bankaları ve bu bankaların fonladığı ürünler için fıkhi uyum hassasiyeti oluşturabilmektedir.

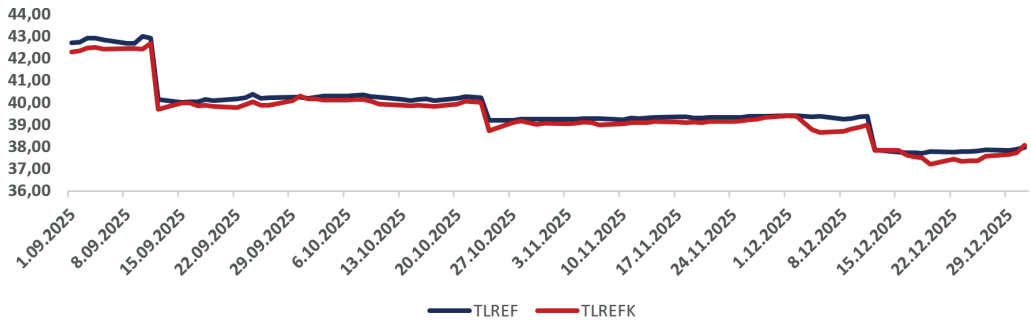
---

13 Tuncay AYGIN, Hazine ve Maliye Uzmanı

Katılım finans ilkelerine tam uyumlu, danışma kurullarınca onaylanmış bir gösterge ihtiyacı neticesinde TLREFK (Türk Lirası Gecelik Referans Katılım Faiz Oranı) doğmuştur. TLREFK, kural olarak Borsa İstanbul Taahhütlü İşlemler Pazarı'nda gerçekleşen faizsiz nitelikteki işlemler üzerinden hesaplanmaktadır. Bu ayrım, kira sertifikası gibi değişken getirili enstrümanların getiri oranının faiz içeren bir endekse değil, bizzat katılım finans piyasasının kendi derinliğine endekslenmesini hedeflemiştir.

Ancak Borsa İstanbul tarafından yayımlanan güncel TLREFK Kural Seti'ne göre; ilgili iş gününde hesaplamaya dâhil işlem hacminin 100 milyar TL'nin altında kalması resmi olarak "veri yetersizliği" kabul edilmektedir. Bu gibi durumlarda, o günkü nihai TLREFK oranı belirlenirken işlem hacmindeki düşüşe orantılı biçimde konvansiyonel TLREF verileri de hesaplamaya dâhil edilmektedir. Kural setindeki kademeli ağırlıklandırma tablosuna göre, işlem hacmi azaldıkça TLREF'in hesaplamadaki ağırlığı yüzde 25'ten başlamakta ve hacmin 5 milyar TL'nin altına düştüğü senaryolarda yüzde 100'e kadar çıkmaktadır. Hesaplama metodolojisindeki bu durum, enstrümanın konvansiyonel faiz piyasasından tamamen bağımsızlaşmasını pratikte zorlaştırmaktadır.

Grafik 31 - TLREF - TLREFK Endeks Karşılaştırması



1.3. Hesaplama Metodolojisi

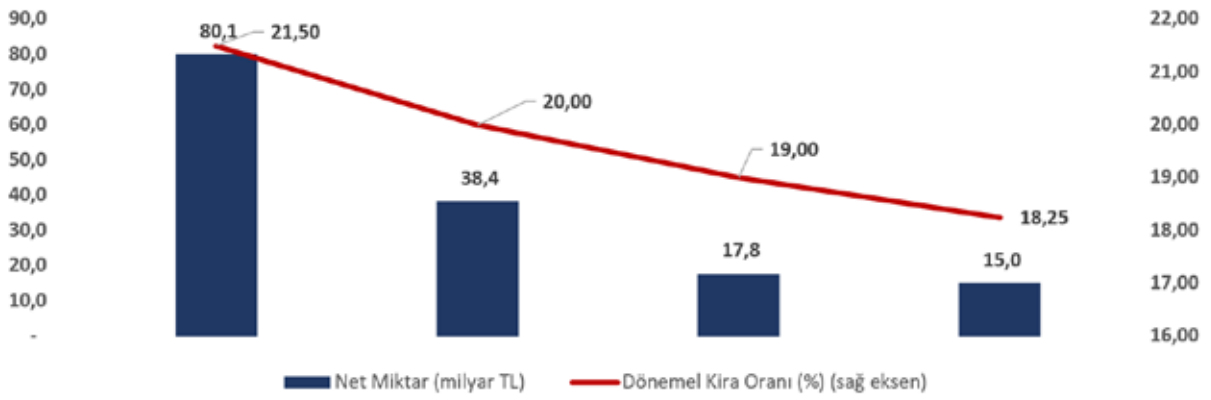
TLREFK'nin hesaplanmasında temel veri seti, Borsa İstanbul bünyesindeki Taahhütlü İşlemler Pazarı'nda ilgili iş günü saat 14:00'e kadar gerçekleşen, gecelik (aynı gün başlangıç, ertesi iş günü bitiş valörlü) ve sadece Türk Lirası cinsi işlemlerdir (Borsa İstanbul [BIST], 2025). Metodoloji, IOSCO (Uluslararası Menkul Kıymetler Komisyonları Örgütü) finansal gösterge prensipleriyle uyumlu olarak kurgulanmıştır.

Hesaplama sürecinde, uç değerlerin etkisini minimize etmek amacıyla "Trimmed Mean" (Kırpılmış Ortalama) yöntemi uygulanır. İlgili gün içindeki işlem hacminin en yüksek ve en düşük yüzde 10'luk kısımları dışarıda bırakılarak, kalan yüzde 80'lik hacmin ağırlıklı ortalaması alınır. Ayrıca göstergenin güvenilirliğini korumak adına; kendinden kendine yapılan işlemler, takası Takasbank dışında gerçekleştirilen işlemler ve iptal edilen işlemler doğrudan hesaplama dışı tutulur. Bu ikili kontrol mekanizması, manipülatif veya arızi işlemlerin genel oranı saptırmasını kesin olarak engeller. Şeffaflık ilkesi gereği, bulunan bu nihai oran her tam iş günü saat 15:50'de BISTECH Veri Yayın Sistemi aracılığıyla ilan edilmekte ve geçmişe dönük veriler kamuoyu ile paylaşılmaktadır.

1.4. Hazine ve Maliye Bakanlığı Tarafından İhraç Edilen TLREFK'ye Endeksli Kira Sertifikası İhraçları

Hazine ve Maliye Bakanlığı, sermaye piyasalarındaki ürün çeşitliliğini artırmak ve katılım finans sistemine derinlik kazandırmak amacıyla TLREFK'ye endeksli kira sertifikası ihraçlarına Eylül 2025 itibarıyla başlamıştır. Bu dönemde gerçekleştirilen ilk ihraç 80,1 milyar TL ile en yüksek hacme ulaşmış; takiben Ekim ayında 38,4 milyar TL, Kasım ayında 17,8 milyar TL ve Aralık ayında 15,0 milyar TL tutarında ihraç gerçekleştirilmiştir. 2025 yılının son çeyreğini kapsayan bu süreçte toplamda 151,3 milyar TL tutarında TLREFK'ye endeksli kira sertifikası ihracı gerçekleştirilerek piyasaya önemli bir alternatif sunulmuştur. Söz konusu ihraçlar, TLREFK göstergesinin piyasa koşullarıyla uyumlu bir referans oran olarak kamu borçlanma stratejilerinde etkin bir şekilde kullanılabileceğini ve söz konusu alternatif yatırım aracına talep gösterildiğini ortaya koymaktadır.

Grafik 32 - 2025 Yılı TLREFK'ye Endeksli Kira Sertifikası İhraçları



2. TLREFK'YE ENDEKSLİ KİRA SERTİFİKALARI: İŞLEYİŞ VE UYGULAMA

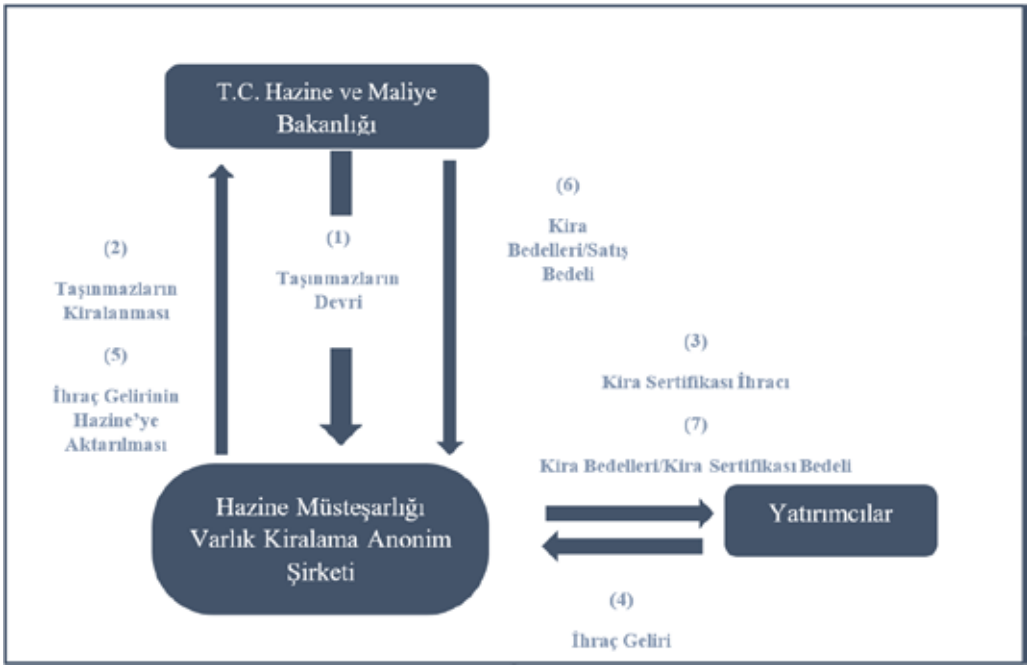
Kira sertifikaları (sukuk), dayanak varlığın mülkiyetinden veya kullanım hakkından kaynaklanan getirilerin, sertifika sahiplerine payları oranında dağıtılmasını esas alan faizsiz sermaye piyasası araçlarıdır. Türkiye'de katılım finans uygulamalarında geleneksel olarak sabit getirili veya TÜFE'ye endeksli ihraçlar öne çıkmış olsa da, para politikası ve likidite koşullarına duyarlı bir referans oran ihtiyacı TLREFK'ye endeksli yapıların gelişmesine yol açmıştır.

2.1. İhraç Yapısı ve Dayanak Varlık İlişkisi

TLREFK'ye endeksli ihraçlarda en yaygın kullanılan hukuki altyapı, mülkiyetin devrine dayalı icara (kiralama) ve emek-sermaye ortaklığına dayalı vekalet modelleridir. Borsa İstanbul tarafından yayımlanan kural setine göre, TLREFK'ye endeksli bir kira sertifikası ihracında getiri oranı, gecelik katılım referans oranının ilgili dönem içindeki gerçekleşmelerine göre belirlenmektedir.

İcara modelinde, Varlık Kiralama Şirketi (VKŞ) tarafından satın alınan varlıklar kaynak kuruluşa kiralanmakta ve kira bedeli TLREFK + Spread (ek getiri) olarak formüle edilmektedir. Vekalet modelinde ise fonların yönetimi için belirlenen "beklenen kâr oranı", piyasadaki cari likidite maliyetini yansıtan TLREFK üzerinden standardize edilmektedir.

Grafik 33 - Kira Sertifikası İhracı



Hazine ve Maliye Bakanlığı tarafından ihraç edilen icara türünde kira sertifikası ihracına ilişkin yukarıdaki şemada yer alan aşamalar aşağıda açıklanmaktadır.

“ 1. 4749 sayılı Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanunun 7/A Maddesi kapsamında, kamuya ait taşınmazların Hazine Müsteşarlığı Varlık Kiralama Şirketine (HMVKŞ) satış yoluyla devri yapılmaktadır. Aynı zamanda, tapu kayıtlarında taşınmazların HMVKŞ adına tescil işlemi gerçekleştirilmektedir. Kiralama Şirketine (HMVKŞ) satış yoluyla devri yapılmaktadır. Aynı zamanda, tapu kayıtlarında taşınmazların HMVKŞ adına tescil işlemi gerçekleştirilmektedir.

2. HMVKŞ'ye devri yapılan taşınmazların ilgili kurumlarca kullanımları aynen devam etmek üzere, Hazine ve Maliye Bakanlığı (HMB) ile HMVKŞ arasında 1 inci maddedeki satış yoluyla devir işleminden bağımsız ayrı bir kira sözleşmesi yapılmaktadır. Ayrıca, söz konusu taşınmazların kira süresi sonunda geri alımına ilişkin Hazine tarafından geri alım taahhütnamesi düzenlenmektedir. Diğer taraftan, ihracın öncesinde HMVKŞ tarafından, söz konusu varlıkları kendi namına ve sertifika sahipleri hesabına ve yararına muhafaza edeceğine dair bildiri düzenlenmektedir.

3. HMVKŞ tarafından satın alınan varlıkların HMB'ye kiralanması karşılığında, sertifika sahiplerinin payları oranında kira geliri hak etmelerini sağlayan kira sertifikası ihraç edilmektedir.

4. Yatırımcıların kira sertifikası karşılığında ödedikleri tutar HMVKŞ'ye aktarılmaktadır.

5. HMVKŞ tarafından kira sertifikası ihracından elde edilen hasılat, devralınan varlıklara karşılık HMB'ye aktarılmaktadır.

6. HMB ile HMVKŞ arasında yapılan kira sözleşmesi ve geri alım taahhütnamesi çerçevesinde, HMB tarafından HMVKŞ'ye kira sözleşmesi süresince kira ödemeleri ve kira sözleşmesinin vadesi dolduğunda taşınmazların geri alımı karşılığında taşınmaz satış bedeline ilişkin ödeme yapılmaktadır.

7. HMVKŞ tarafından kira sertifikası sahiplerine payları oranında kira gelirleri ve kira sertifikası bedelleri dağıtılmaktadır” (Hazine ve Maliye Bakanlığı, 2012).

2.2. Getiri Hesaplama Metodolojisi

Değişken getirili bu enstrümanlarda kupon ödemeleri, yatırım dönemindeki günlük TLREFK oranlarının “birikimli” (compounded) getirisini takip edebilmek amacıyla hesaplanan BIST TLREFK Endeksi üzerinden belirlenmektedir. Bu yöntem, yatırımcının fonunun o dönemdeki gerçek piyasa değerini tam ve şeffaf bir şekilde yansıtmasını sağlamaktadır. Borsa İstanbul tarafından yayımlanan kural seti uyarınca, getiri hesaplamasının temelini oluşturan matematiksel model şu şekildedir:

$$Endeks_t = Endeks_{t-1} \times [1 + TLREFK_t \times (g / 365)]$$

Bu formülde;

Endeks_t: t günü endeks değerini,

Endeks_{t-1}: Bir önceki iş gününün endeks değerini,

TLREFK_t: t gününde ilan edilen TLREFK oranını,

g: t gününde gecelik borçlanma vade süresini (gün sayısı) temsil etmektedir (Borsa İstanbul [BIST], 2025).

TLREFK'ye endeksli kira sertifikalarında ilgili kupon dönemine ait referans getiri, yatırım döneminin başındaki ve sonundaki bu endeks değerleri arasındaki oransal fark hesaplanarak bulunur.

2.3. Aktif-Pasif Yönetimi (ALM) ve Operasyonel Avantajlar

Küresel İslami finans piyasalarında en sık karşılaşılan yapısal sorunlardan biri, kısa vadeli fonlar (katılım fonları) ile uzun vadeli ve genellikle sabit getirili varlıklar arasındaki vade ve oran uyumsuzluğudur. Uluslararası otoriteler, katılım bankalarının likidite ve bilanço yönetiminde kullanabilecekleri şeriata uyumlu, piyasa derinliğine sahip sermaye piyasası enstrümanlarının eksikliğine sıklıkla dikkat çekmektedir.

Bu bağlamda TLREFK endeksli yapıların operasyonel bazda sunduğu en büyük avantaj, katılım bankalarının aktif-pasif yönetimi süreçlerindeki bu küresel uyumsuzlukları yerel piyasada gidermesidir. Katılım bankalarının topladığı fonların maliyeti, piyasadaki kâr payı oranlarındaki değişimlere yüksek düzeyde duyarlıdır. Bu bankaların ihraç ettiği veya portföyüne aldığı TLREFK'ye endeksli sertifikalar, getirinin piyasa rayiciyle eş anlı güncellenmesini sağlayarak sabit getirili varlıkların yarattığı “getiri oranı riski”ni minimize etmektedir. Ayrıca, bu sertifikaların ikincil piyasada işlem görmesi sırasında “birikmiş getiri” hesaplamaları, şeffaf ve her gün ilan edilen bir veri seti (TLREFK) üzerinden yapıldığı için fiyatlama hataları ve arbitraj riskleri ortadan kalkmaktadır.

3. SONUÇ

Türkiye'de katılım finans sisteminin sermaye piyasalarıyla entegrasyonu, TLREFK'ye endeksli kira sertifikalarının devreye alınmasıyla niteliksel bir dönüşüm yaşamıştır. Özellikle Hazine ve Maliye Bakanlığı tarafından 2025 yılının son çeyreğinde gerçekleştirilen 151,3 milyar TL tutarındaki ihraçlar, bu yeni referans oranın piyasa ve kurumsal yatırımcılar nezdinde gördüğü kabulü somut bir şekilde kanıtlamıştır.

TLREFK uygulaması; küresel İslami finans sektörünün temel açmazlarından biri olan kısa vadeli fonlar ile uzun vadeli varlıklar arasındaki "aktif-pasif vade uyumsuzluğunu" ve "getiri oranı riski"ni yerel piyasada minimize eden güçlü bir alternatif sunmuştur. Değişken getirili sukuk ihraçlarında tamamen şeffaf ve piyasa bazlı bir getiri mekanizmasının kurulması, portföy yönetiminde öngörülebilirliği artırmış ve sistemik riskleri azaltmıştır.

Bununla birlikte, TLREFK'nin teorideki "tamamen faizsiz işlemlere dayalı olma" iddiasının pratikteki fıkhi sürdürülebilirliği, piyasa derinliği ile doğrudan ilişkilidir. Borsa İstanbul kural setinde veri yetersizliği eşiğinin 100 milyar TL gibi yüksek bir seviyede belirlenmesi, işlem hacminin sığ kaldığı dönemlerde konvansiyonel TLREF verilerinin hesaplamaya dâhil edilmesini zorunlu kılmaktadır. Küresel literatürde sıklıkla eleştirilen 'özden ziyade şekilcilik' (form-over-substance) sorununun Türkiye piyasasında tamamen aşılabilmesi için sistemin barındırdığı bu "gri alanın" daraltılması elzemdir.

Özetle, TLREFK'ye endeksli kira sertifikaları, katılım bankacılığının konvansiyonel faiz oranlarından bağımsızlaşması ve kendi fiyatlama dinamiklerini oluşturması yolunda atılmış tarihi ve stratejik bir adımdır. Sistemin "fıkhi uyum" beklentilerini kusursuz bir şekilde karşılayabilmesi ve tam bağımsızlığına kavuşabilmesi ise, Borsa İstanbul Taahhütlü İşlemler Pazarı'ndaki günlük faizsiz işlem hacimlerinin artırılmasına ve katılım para piyasalarının kalıcı olarak derinleşmesine bağlıdır.

Kaynakça

AlHuda Centre of Islamic Banking and Economics [AlHuda CIBE]. (2025). Islamic Banking and Finance Assets to Hit USD 6 trillion in 2026.

Bank of England. (2024). Preparing for the end of LIBOR: The transition to risk-free rates. **https://www.bankofengland.co.uk/markets/transition-to-sterling-risk-free-rates-from-libor**

Borsa İstanbul. (2025). Türk Lirası Gecelik Katılım Referans Getiri Oranı (TLREFK) kural seti. **https://www.borsaistanbul.com/tr/sayfa/2816/tlrefk**

Financial Stability Board. (2014, July 22). Reforming major interest rate benchmarks. **https://www.fsb.org/2014/07/r_140722/**

International Islamic Financial Market [IIFM]. (2023). Sukuk report: A comprehensive study of the global sukuk market. https://www.iifm.net

Islamic Financial Services Board [IFSB]. (2024). Islamic Financial Services Industry Stability Report. **https://www.ifsb.org**

Islamic Financial Services Board [IFSB]. (2025). Islamic Financial Services Industry Stability Report 2025. https://www.ifsb.org

S&P Global Ratings. (2025). Islamic Finance 2025-2026: Resilient Growth Amid Upcoming Headwinds.

T.C. Cumhurbaşkanlığı Finans Ofisi. (2022). Katılım finans strateji belgesi (2022-2025). **https://www.cbfo.gov.tr/kfsb**

T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı. (2012). Yatırımcı İçin Bilgiler. https://www.hmb.gov.tr/yatirimcilar-icinbilgiler

The Islamic Corporation for the Development of the Private Sector [ICD] & LSEG. (2025). ICD-LSEG Islamic Finance Development Report 2025: 50 Years of Exponential Growth. https://www.lseg.com/content/dam/data-analytics/en_us/documents/reports/lseg-islamic-finance-development-indicator-2025.pdf

Türkiye Katılım Bankaları Birliği. (2023). Katılım finans ilke ve standartları: İcara ve vekalet bazlı sukuk uygulamaları. **https://www.tkbb.org.tr**

World Bank. (2022). Islamic finance: A catalyst for shared prosperity?. **https://www.worldbank.org**

YATIRIMCILAR İÇİN BİLGİLER

DEVLET BORÇLANMA SENETLERİ

1. Devlet İç Borçlanma Senetleri

Devlet İç Borçlanma Senedi (DİBS) T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığınca ihraç edilen Hazine Bonoları ve Devlet Tahvillerinin ortak adıdır. DİBS'lerin ihraçlarına ilişkin bilgilere, senet türlerine ilişkin kılavuz ve sıkça sorulan sorulara Bakanlık internet sayfası (www.hmb.gov.tr) üzerinden (www.hmb.gov.tr > Birimler > Bakanlık Birimleri > Kamu Finansmanı Genel Müdürlüğü > Yatırımcılar İçin Bilgiler) ulaşılabilmektedir.

2. Kira Sertifikaları

Kira sertifikaları, varlık kiralama şirketlerince, kendi nam ve sertifika sahiplerinin hesabına ve yararına, satın almak veya kiralamak suretiyle devralınan varlıkların finansmanını sağlamak amacıyla düzenlenen ve sahiplerinin bu varlıklardan elde edilen gelirlerden payları oranında hak sahibi olmalarını sağlayan menkul kıymetlerdir. İhraç edilen senetlere ilişkin yatırımcı kılavuzu Bakanlık internet sayfasında, "Birimler > Bakanlık Birimleri > Kamu Finansmanı Genel Müdürlüğü > Yatırımcılar İçin Bilgiler" bağlantısında yer almaktadır.

3. Uluslararası Tahviller

T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı tarafından 1988 yılından bu yana bütçe finansmanı amacıyla uluslararası sermaye piyasalarında ihraç edilen tahvillerdir. Söz konusu tahvillerin ihracına ilişkin bilgiler Bakanlık internet sitesi üzerinden basın duyuruları ile yapılmaktadır.

DİBS İHALELERİNE KATILIM ESASLARI

Devlet İç Borçlanma Senetleri İhalelerine Katılım esasları, T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığınca gerçekleştirilen DİBS ihalelerine ilişkin esasları düzenlemekte ayrıca ihalelere katılım teklif formunu içermektedir. Bu dokümana Bakanlık internet sitesi "Birimler > Bakanlık Birimleri > Kamu Finansmanı Genel Müdürlüğü > Yatırımcılar İçin Bilgiler" bağlantısından ulaşılabilmektedir.

DİBS GERİ ALIM İHALELERİNE KATILIM ESASLARI

Borç ödemelerinin dönemler arası dengeli dağılmasının sağlanması, ödemeler esnasında gerekli nakit ya da finansman elde edilememesi riski olarak tanımlanan likidite riskinin kontrol altına alınması ve ikincil piyasada fiyat etkinliğinin artırılması amacıyla iç piyasalarda geri alım ihaleleri gerçekleştirilebilmektedir. Geri alım ihaleleri ile senetler vadesinden önce Hazine tarafından erken itfa edilerek karşılığında yatırımcılara nakit ödeme yapılmaktadır. Devlet İç Borçlanma Senetlerinin Geri Alımına İlişkin Usul ve Esaslar Bakanlık internet sitesi "Birimler > Bakanlık Birimleri > Kamu Finansmanı Genel Müdürlüğü > Yatırımcılar İçin Bilgiler" bağlantısından ulaşılabilmektedir.

HAZİNECE İHRAÇ EDİLEN SENETLERİN VERGİLENDİRİLMESİ[14]

01.01.2006 tarihinden itibaren ihraç edilen Devlet İç Borçlanma Senetlerinden (DİBS) elde edilen faiz gelirleri ve alım satım kazançları üzerinden yapılmakta olan yüzde 15'lik tevkifat oranı, 27.9.2010 tarih ve 2010/926 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı uyarınca 1.10.2010 tarihinden geçerli olmak üzere tam ve dar mükellef gerçek kişiler için yüzde 10 olarak belirlenmiştir. Söz konusu tevkifat oranı, Kanun'da sayılmış tam ve dar mükellef sermaye şirketleri için yüzde 0 iken diğer mükelleflerler için yüzde 10 olarak uygulanmaktadır.

Yurt dışında ihraç edilen menkul kıymetlerden (Eurobond) elde edilen faiz gelirleri ve alım satım kazançları ihraç tarihi ne olursa olsun Geçici 67'nci madde kapsamında tevkifat uygulaması dışında olduğundan, Eurobond faiz gelirleri ilgili yıla ilişkin beyan haddinin aşılması halinde beyan edilmektedir. Alım-satım kazancı ise maliyet bedeli endekslemesi ve istisna uygulaması sonucu kalan tutar ne olursa olsun beyan edilmektedir. Dar mükellefler içinse, Eurobondlardan elde edilen gelirler beyannameye tabi değildir. Diğer taraftan, Bakanlar Kurulunun 22.09.2017 tarih ve 2017/10840 sayılı kararı ile altın tahvili ve altına dayalı kira sertifikası için vergi oranı yüzde 0 olarak belirlenmiştir.

14 Devlet İç Borçlanma Senetlerinin Vergilendirilmesine ilişkin bilgiler, Gelir İdaresi Başkanlığınca yayımlanan "G.V.K. Geçici 67'inci Madde Uygulaması ile İlgili Olarak Gerçek Kişilere Yönelik Vergi Rehberi (2015)"nden hazırlanmıştır.

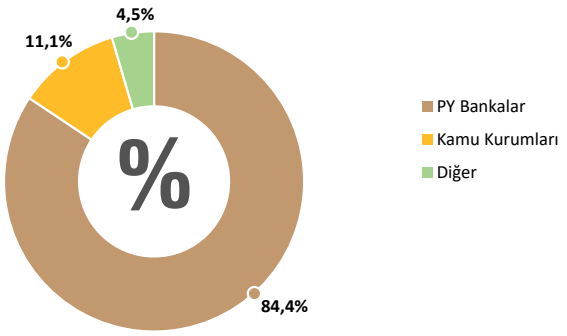
PİYASA YAPICILIĞI SİSTEMİ

Piyasa Yapıcılığı Sistemi, kamu borçlanma senetleri birincil ve ikincil piyasasının sağlanan belli hak ve yükümlülükler çerçevesinde düzenlenmesine yönelik olarak, borç çevirme (roll-over) riskinin azaltılması, yatırımcı tabanının geliştirilmesi, şeffaf, rekabetçi ve organize bir piyasa oluşturulması amaçları ile kurulan bir sistemdir.

Piyasa Yapıcı bankaların seçilmesine ilişkin belirlenen kriterler, piyasa yapıcı olarak seçilen bankalar ile bankalara sağlanan haklar ve yükümlülükleri içeren "Piyasa Yapıcılığı Sözleşmesi"ne www.hmb.gov.tr adresinde yer alan duyurular ve "Birimler > Bakanlık Birimleri > Kamu Finansmanı Genel Müdürlüğü > Yatırımcılar İçin Bilgiler" bölümündeki "Piyasa Yapıcılığı Sistemi" başlığından ulaşılabilmektedir.

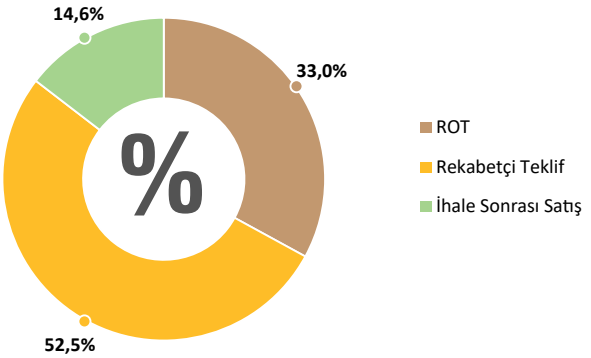
2025 yılında birincil piyasadan yapılan prim dahil toplam nakit finansmanın yüzde 84,4'ünü Piyasa Yapıcı bankalar karşılamıştır.

Grafik 34 - 2025 Yılı Birincil Piyasadan Yapılan Borçlanmanın Yatırımcı Dağılımı (%)



2025 yılı içerisinde piyasa yapıcı bankalara ihale yöntemiyle gerçekleştirilen borçlanmanın yüzde 52,5'i rekabetçi teklif yoluyla, yüzde 33,0'ü rekabetçi olmayan teklif yoluyla kalan yüzde 14,6'sı ise ihale sonrası satışla yapılmıştır.

Grafik 35 - 2025 Yılında Piyasa Yapıcı Bankalardan İhale Yöntemi ile Gerçekleştirilen Borçlanmaların Dağılımı (%)



2025 yılı Piyasa Yapıcılığı döneminde Piyasa Yapıcı olan 11 banka:

1. Akbank T.A.Ş.
2. Denizbank A.Ş.
3. HSBC Bank A.Ş.
4. QNB Bank A.Ş.
5. Türk Ekonomi Bankası A.Ş.
6. T. Garanti Bankası A.Ş.
7. T. İş Bankası A.Ş.
8. T. Vakıflar Bankası T.A.O.
9. T. Halk Bankası A.Ş.
10. T.C. Ziraat Bankası A.Ş.
11. Yapı ve Kredi Bankası A.Ş.

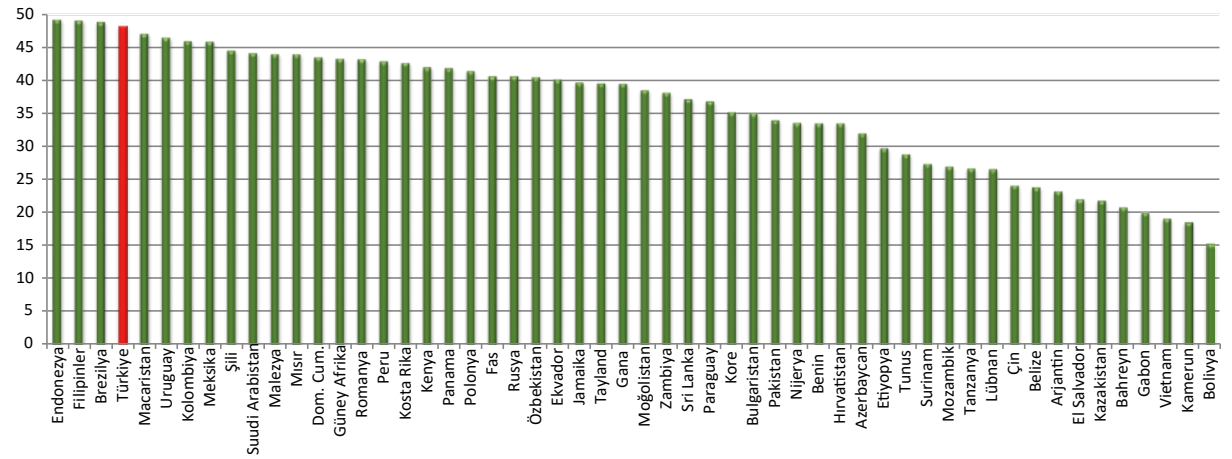
YATIRIMCI İLİŞKİLERİ OFİSİ

Yatırımcı İlişkileri Ofisi (Investor Relations Office - IRO)[15] , kredi derecelendirme kuruluşlarının (KDK) yanı sıra uluslararası bankalar ile bireysel veya kurumsal fon ve portföy yöneticileri ile ilişkilerin yürütülmesi ve ülkemiz ekonomisindeki ve finansal piyasalardaki güncel gelişmelerin ilk elden aktarılması amacıyla Kamu Finansmanı Genel Müdürlüğü bünyesinde oluşturulmuştur.

Yatırımcı ilişkileri yönetimi fonksiyonu doğrultusunda IRO, yatırımcı grubu toplantıları organize etmekte, KDK dahil yabancı paydaşlardan gelen raporları inceleyerek görüş bildirmekte, Türkiye ekonomisini ilgilendiren birçok alana ve küresel konjonktüre ilişkin veri, eğilim ve öngörüleri takip ederek raporlama yapmakta ve yabancı paydaşlardan gelen soruların yanıtlanması süreçlerini yürütmektedir.

Uluslararası Finans Enstitüsü (IIF), sermaye piyasalarında aktif olan gelişmekte olan ülkelerin yatırımcı ilişkileri programını, yayımladığı raporlarla periyodik olarak değerlendirmektedir. 2025 Temmuz ayında yayımlanan söz konusu raporda, yatırımcı ilişkileri ofisleri sıralamasında Türkiye 48,4 puan alarak 54 ülke arasından dördüncü sırada yer almıştır.

Grafik 36 - Yatırımcı İlişkileri Ofisleri Sıralaması (IIF - 2025)



15 *Yatırımcı İlişkileri Ofisi internet sayfasına https://en.hmb.gov.tr/investor-relations-office ulaşılabilmektedir.*

ÖZET İSTATİSTİKLER

Hazine ve Maliye Bakanlığı tarafından mali varlık-yükümlük yönetimi kapsamında gerçekleştirilen tüm işlemler, ilgili muhasebe birimleri tarafından muhasebeleştirilmekte ve bu işlemlerin sonuçları istatistik birimlerince periyodik olarak kamuoyunun bilgisine sunulmaktadır. Bu çerçevede, aylık olarak yayımlanan kamu borç yönetimi raporları, aylık-çeyreklik-yıllık istatistikler ve çeşitli sunumlar Bakanlığımız kurumsal web sitesinde paylaşılmaktadır. Bahsedilen tüm bu bilgilere https://www.hmb.gov.tr/ adresinden ulaşım sağlanabilmekte olup raporun bu bölümünde bazı temel istatistiklere yer verilmektedir.

MERKEZİ YÖNETİM BORÇ STOKU DÖVİZ - FAİZ YAPISI (1)

		2022			2023			2024			2025		
		Milyar ₺	Milyar ABD Doları	%	Milyar ₺	Milyar ABD Doları	%	Milyar ₺	Milyar ABD Doları	%	Milyar ₺	Milyar ABD Doları	%
FAİZ YAPISI	**TOPLAM BORÇ STOKU**	**4.035**	**215**	**100,0**	**6.737**	**228**	**100,0**	**9.257**	**262**	**100,0**	**13.662**	**318**	**100,0**
	Sabit	2.865	153	71,0	4.825	164	71,6	6.387	181	69,0	8.918	208	65,3
	Değişken	773	41	19,2	1.452	49	21,6	2.291	65	24,7	4.049	94	29,6
	TÜFE'ye endeksli	398	21	9,9	459	16	6,8	579	16	6,3	694	16	5,1
	TL	1.392	74	100,0	2.409	82	100,0	4.059	115	100,0	6.407	149	100,0
	Sabit	723	39	51,9	1.389	47	57,6	2.409	68	59,4	3.783	88	59,0
	Değişken	272	15	19,5	561	19	23,3	1.071	30	26,4	1.930	45	30,1
	- TÜFE'ye endeksli	398	21	28,6	459	16	19,1	579	16	14,3	694	16	10,8
	Döviz	2.643	141	100,0	4.328	147	100,0	5.198	147	100,0	7.255	169	100,0
	Sabit	2.142	114	81,0	3.437	117	79,4	3.978	113	76,5	5.135	120	70,8
	Değişken	501	27	19,0	891	30	20,6	1.220	35	23,5	2.120	49	29,2
	İç Borç Stoku	**1.905**	**102**	**100,0**	**3.209**	**109**	**100,0**	**4.960**	**141**	**100,0**	**8.153**	**190**	**100,0**
	Sabit	1.044	56	54,8	1.846	63	57,5	2.774	79	55,9	4.415	103	54,1
	Değişken	463	25	24,3	904	31	28,2	1.607	46	32,4	3.044	71	37,3
	TÜFE'ye endeksli	398	21	20,9	459	16	14,3	579	16	11,7	694	16	8,5
	TL	1.392	74	100,0	2.409	82	100,0	4.059	115	100,0	6.407	149	100,0
	Sabit	723	39	51,9	1.389	47	57,6	2.409	68	59,4	3.783	88	59,0
	Değişken	272	15	19,5	561	19	23,3	1.071	30	26,4	1.930	45	30,1
	- TÜFE'ye endeksli	398	21	28,6	459	16	19,1	579	16	14,3	694	16	10,8
	Döviz	513	27	100,0	801	27	100,0	900	26	100,0	1.746	41	100,0
	Sabit	322	17	62,7	457	16	57,1	365	10	40,5	632	15	36,2
	Değişken	192	10	37,3	343	12	42,9	536	15	59,5	1.114	26	63,8
	Dış Borç Stoku (2)	**2.130**	**114**	**100,0**	**3.527**	**120**	**100,0**	**4.298**	**122**	**100,0**	**5.509**	**128**	**100,0**
	Sabit	1.821	97	85,5	2.979	101	84,5	3.613	102	84,1	4.504	105	81,7
	Değişken	310	17	14,5	548	19	15,5	684	19	15,9	1.006	23	18,3
DÖVİZ YAPISI	**TOPLAM BORÇ STOKU**	**4.035**	**215**	**100,0**	**6.737**	**228**	**100,0**	**9.257**	**262**	**100,0**	**13.662**	**318**	**100,0**
	TL	1.392	74	34,5	2.409	82	35,8	4.059	115	43,9	6.407	149	46,9
	USD	1.742	93	43,2	2.850	97	42,3	3.479	99	37,6	4.507	105	33,0
	EUR	529	28	13,1	855	29	12,7	883	25	9,5	1.250	29	9,1
	SDR	136	7	3,4	215	7	3,2	250	7	2,7	320	7	2,3
	JPY	41	2	1,0	58	2	0,9	43	1	0,5	56	1	0,4
	XAU	192	10	4,7	343	12	5,1	536	15	5,8	1.114	26	8,2
	Diğer	4	0	0,1	7	0	0,1	7	0	0,1	9	0	0,1
	İç Borç Stoku	**1.905**	**102**	**47,2**	**3.209**	**109**	**47,6**	**4.960**	**141**	**53,6**	**8.153**	**190**	**59,7**
	TL	1.392	74	34,5	2.409	82	35,8	4.059	115	43,9	6.407	149	46,9
	USD	189	10	4,7	240	8	3,6	314	9	3,4	562	13	4,1
	EUR	133	7	3,3	217	7	3,2	51	1	0,5	70	2	0,5
	XAU	192	10	4,7	343	12	5,1	536	15	5,8	1.114	26	8,2
	Dış Borç Stoku (2)	**2.130**	**114**	**52,8**	**3.527**	**120**	**52,4**	**4.298**	**122**	**46,4**	**5.509**	**128**	**40,3**
	USD	1.553	83	38,5	2.609	88	38,7	3.166	90	34,2	3.945	92	28,9
	EUR	396	21	9,8	638	22	9,5	832	24	9,0	1.180	27	8,6
	JPY	41	2	1,0	58	2	0,9	43	1	0,5	56	1	0,4
	SDR	136	7	3,4	215	7	3,2	250	7	2,7	320	7	2,3
	Diğer	4	0	0,1	7	0	0,1	7	0	0,1	9	0	0,1
	ABD Doları Satış Kuru	**18,7320**			**29,4913**			**35,2868**			**42,9395**		
	Euro/Dolar	1,0661			1,1065			1,0431			1,1771		
	SDR/Dolar	1,33446			1,34456			1,30541			1,37092		

(1) Geçici

(2) Dış borç stoku TL değerleri ilgili dönem sonu ABD Doları döviz satış kuru ile hesaplanmıştır.

Not: Gerçekleşebilecek olası güncellemelerden dolayı yıllar itibarıyla stok rakamları değişebilmektedir.

KAMU NET BORÇ STOKU

(Milyon TL)	2021	2022	2023	2024	2025
Toplam Kamu Net Borç Stoku (I-II-III-IV)	**1.445.814**	**2.413.521**	**5.354.281**	**7.149.222**	**8.563.555**
I- Toplam Kamu Borç Stoku (Brüt)	**2.967.555**	**4.443.171**	**7.338.284**	**9.947.849**	**14.686.294**
A-İç Borç	**1.449.685**	**2.167.948**	**3.560.966**	**5.365.671**	**8.754.696**
Merkezi Yönetim	1.321.189	1.905.331	3.209.252	4.959.910	8.152.757
Diğer Kamu	128.496	262.616	351.714	405.761	601.940
B- Dış Borç	**1.517.870**	**2.275.223**	**3.777.318**	**4.582.178**	**5.931.598**
Merkezi Yönetim	1.426.639	2.130.124	3.527.380	4.297.511	5.509.336
Diğer Kamu	91.231	145.099	249.938	284.667	422.262
II- Merkez Bankası Net Varlıkları	**1.037.584**	**995.839**	**141.459**	**1.053.243**	**3.019.546**
Net Dış Varlıklar	1.303.879	2.127.612	3.304.661	4.832.330	7.298.272
Diğer Varlık ve Yükümlülükler (Net)	-266.295	-1.131.773	-3.163.202	-3.779.087	-4.278.726
III- Kamu Varlıkları	**393.406**	**909.538**	**1.645.593**	**1.386.412**	**2.474.714**
Merkezi Yönetim	271.988	630.469	1.142.951	886.576	1.828.677
Diğer Kamu	121.418	279.069	502.642	499.836	646.037
IV-İşsizlik Sigortası Fonu Net Varlıkları	**90.752**	**124.273**	**196.951**	**358.972**	**628.479**
Bilgi İçin:					
Net Dış Borç Stoku	**213.991**	**147.611**	**472.657**	**-250.152**	**-1.366.674**
Net İç Borç Stoku	**1.231.823**	**2.265.909**	**4.881.624**	**7.399.374**	**9.930.229**
Kamu Net Borç Stoku/GSYH(%)	**19,4**	**15,7**	**19,8**	**16,0**	**13,6**
GSYH	**7.433.800**	**15.325.857**	**27.091.469**	**44.587.225**	**63.020.906**

AVRUPA BİRLİĞİ TANIMLI (1) GENEL YÖNETİM BORÇ STOKU

(Milyon TL)	2021	2022	2023	2024	2025
Toplam Stok	**2.892.457**	**4.510.849**	**7.653.495**	**10.525.595**	**15.014.260**
Merkezi Yönetim	2.884.483	4.511.011	7.606.772	10.558.043	15.341.262
Yerel Yönetim	128.436	166.934	281.420	352.052	424.398
Sosyal Güvenlik Fonları	6	8	13	13	17
Sektörler Arası Konsolidasyon	-120.468	-167.105	-234.710	-384.513	-751.418
Toplam Stok	**2.892.457**	**4.510.849**	**7.653.495**	**10.525.595**	**15.014.260**
Para ve Mevduatlar	6.885	7.831	12.386	19.593	27.705
Borçlanma Senetleri	2.487.041	3.959.183	6.751.310	9.423.262	13.505.667
Krediler	398.532	543.835	889.798	1.082.740	1.480.888
Toplam Stok / GSYH (%)	**38,9**	**29,4**	**28,3**	**23,6**	**23,8**

(1) Avrupa Hesaplar Sistemi (ESA) borç ve açık kılavuzu çerçevesinde tanımlanan borç stokudur.

TÜRKİYE BRÜT DIŞ BORÇ STOKU - BORÇLU DAĞILIMI (Milyon ABD Doları)*

	2021	2022	2023	2024	2025
KISA VADELİ BORÇLAR	**377.909**	**388.174**	**432.144**	**460.194**	**519.932**
KAMU	**134.138**	**127.935**	**147.910**	**172.478**	**196.774**
GENEL YÖNETİM	73.607	64.569	75.877	90.793	98.946
Merkezi Yönetim	69.588	60.816	71.428	86.493	94.312
Mahalli İdareler	4.019	3.753	4.449	4.300	4.063
Fonlar	0	0	0	0	571
FİNANSAL KURULUŞLAR	48.214	50.619	59.403	68.785	80.224
Bankalar	46.800	49.286	58.078	67.340	77.564
Bankacılık Dışı	1.414	1.333	1.325	1.445	2.660
FİNANSAL OLMAYAN KURULUŞLAR	12.317	12.747	12.630	12.900	17.604
KİT'ler	3.391	4.178	4.195	5.151	8.042
Diğer	8.926	8.569	8.435	7.749	9.562
TCMB	**26.052**	**32.790**	**46.360**	**34.701**	**24.965**
ÖZEL	**217.719**	**227.449**	**237.874**	**253.015**	**298.193**
FİNANSAL KURULUŞLAR	84.712	81.010	86.200	95.036	112.944
Bankalar	78.425	74.433	78.610	87.392	101.131
Bankacılık Dışı	6.287	6.577	7.590	7.644	11.813
FİNANSAL OLMAYAN KURULUŞLAR	133.007	146.439	151.674	157.979	185.249
UZUN VADE	**118.239**	**148.427**	**174.976**	**173.018**	**167.380**
KAMU	**21.973**	**28.531**	**33.711**	**37.321**	**38.358**
GENEL YÖNETİM	0	9	0	6	1.646
Merkezi Yönetim	0	9	0	6	1.646
Mahalli İdareler	0	0	0	0	0
Fonlar	0	0	0	0	0
FİNANSAL KURULUŞLAR	21.970	28.518	33.710	37.313	36.707
Bankalar	21.970	28.518	33.710	37.278	36.532
Bankacılık Dışı	0	0	0	35	175
FİNANSAL OLMAYAN KURULUŞLAR	3	4	1	2	5
KİT'ler	0	0	0	0	0
Diğer	3	4	1	2	5
TCMB	**26.052**	**32.790**	**46.360**	**34.701**	**24.965**
ÖZEL	**70.214**	**87.106**	**94.905**	**100.996**	**104.057**
FİNANSAL KURULUŞLAR	27.770	34.042	34.669	38.827	38.560
Bankalar	27.249	33.762	33.902	37.482	35.952
Bankacılık Dışı	521	280	767	1.345	2.608
FİNANSAL OLMAYAN KURULUŞLAR	42.444	53.064	60.236	62.169	65.497
TÜRKİYE BRÜT DIŞ BORÇ STOKU	**259.670**	**239.747**	**257.168**	**287.176**	**352.552**
KAMU	**112.165**	**99.404**	**114.199**	**135.157**	**158.416**
GENEL YÖNETİM	73.607	64.560	75.877	90.787	97.300
Merkezi Yönetim	69.588	60.807	71.428	86.487	92.666
Mahalli İdareler	4.019	3.753	4.449	4.300	4.063
Fonlar	0	0	0	0	571
FİNANSAL KURULUŞLAR	26.244	22.101	25.693	31.472	43.517
Bankalar	24.830	20.768	24.368	30.062	41.032
Bankacılık Dışı	1.414	1.333	1.325	1.410	2.485
FİNANSAL OLMAYAN KURULUŞLAR	12.314	12.743	12.629	12.898	17.599
KİT'ler	3.391	4.178	4.195	5.151	8.042
Diğer	8.923	8.565	8.434	7.747	9.557
TCMB	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
ÖZEL	**147.505**	**140.343**	**142.969**	**152.019**	**194.136**
FİNANSAL KURULUŞLAR	56.942	46.968	51.531	56.209	74.384
Bankalar	51.176	40.671	44.708	49.910	65.179
Bankacılık Dışı	5.766	6.297	6.823	6.299	9.205
FİNANSAL OLMAYAN KURULUŞLAR	90.563	93.375	91.438	95.810	119.752

(*) Rakamlar, yuvarlamadan dolayı toplamı vermeyebilir.

TÜRKİYE NET DIŞ BORÇ STOKU (Milyon ABD Doları)(*)

	2021	2022	2023	2024	2025
TOPLAM	**139.626**	**133.781**	**160.739**	**168.662**	**181.839**
Genel Hükümet	**73.495**	**64.466**	**75.778**	**90.702**	**98.855**
Kısa Vade	**0**	**0**	**0**	**6**	**1.646**
Borç Senetleri	0	0	0	6	1.646
Krediler	0	0	0	0	0
Uzun Vade	**73.495**	**64.466**	**75.778**	**90.696**	**97.209**
Özel Çekiliş Hakları	7.587	7.222	7.309	7.082	7.436
Borç Senetleri	43.967	35.488	45.209	60.391	62.040
Krediler	21.941	21.756	23.260	23.223	27.733
Merkez Bankası	**-86.719**	**-97.544**	**-96.100**	**-122.144**	**-160.679**
Kısa Vade	**26.052**	**32.790**	**46.360**	**34.701**	**24.965**
Efektif ve Mevduatlar	26.052	32.790	46.360	34.701	24.965
Borç Senetleri	0	0	0	0	0
Uzun Vade	**-112.771**	**-130.334**	**-142.460**	**-156.845**	**-185.644**
Özel Çekiliş Hakları	-7.863	-7.483	-7.561	-7.350	-7.721
Efektif ve Mevduatlar	-95.095	-114.840	-129.764	-123.088	-151.281
Borç Senetleri	-8.223	-6.413	-3.559	-24.794	-25.019
Krediler	-9	-9	-9	-9	-9
Diğer Yükümlülükler	-1.581	-1.589	-1.567	-1.604	-1.614
Bankalar	**65.365**	**70.332**	**84.359**	**100.020**	**119.826**
Kısa Vade	**-5.756**	**13.602**	**18.888**	**24.039**	**17.476**
Efektif ve Mevduatlar	-12.819	6.570	9.374	9.629	10.913
Borç Senetleri	495	694	938	379	325
Krediler	6.568	6.338	8.576	14.031	6.238
Uzun Vade	**71.121**	**56.730**	**65.471**	**75.981**	**102.350**
Efektif ve Mevduatlar	4.167	4.193	4.392	4.301	2.859
Borç Senetleri	18.389	10.575	11.780	15.746	19.725
Krediler	48.565	41.962	49.299	55.934	79.766
Diğer Sektörler	**84.105**	**89.854**	**90.917**	**90.642**	**113.040**
Kısa Vade	**-16.099**	**-12.403**	**-8.923**	**-11.888**	**-18.615**
Efektif ve Mevduatlar	-18.181	-15.891	-17.290	-19.886	-24.605
Borç Senetleri	64	56	26	193	274
Krediler	846	973	2.141	1.940	3.910
Ticari Krediler	1.172	2.459	6.200	5.865	1.806
Uzun Vade	100.204	102.257	99.840	**102.530**	131.655
Borç Senetleri	10.950	9.984	8.342	12.459	15.317
Krediler	89.019	92.029	91.025	89.200	115.333
Ticari Krediler	235	244	473	871	1.005
Doğrudan Yatırımlar: Yurt Dışı Ortak/Sahip Borç İlişkisi	**3.380**	**6.673**	**5.785**	**9.442**	**10.797**

Kaynak:TCMB

(*) Rakamlar, yuvarlamadan dolayı toplamı vermeyebilir.

PROGRAM TANIMLI DENGE (GSYH %)																
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026 OVP	2027 OVP	2028 OVP
MYB Faiz Dışı Dengesi	1,7	1,3	1,3	0,8	0,3	0,0	-0,6	-0,8	-0,3	1,1	-2,6	-1,9	0,4	0,0	0,3	0,5
MYB Program Tanımlı Faiz Dışı Dengesi	0,8	0,4	0,4	-0,5	-0,5	-1,5	-2,9	-2,5	-1,7	-0,2	-3,6	-2,8	-0,3	-0,5	0,0	0,2

Milyon ABD Doları	HAZİNE GARANTİLİ KREDİ ÖDEME MİKTARLARI (1)								
	2023			2024			2025		
	Hazinece Ödenen	Kuruluşça Ödenen	Üstlenim	Hazinece Ödenen	Kuruluşça Ödenen	Üstlenim	Hazinece Ödenen	Kuruluşça Ödenen	Üstlenim
Merkezi Yönetim	0	72	0	0	75	0	0	40	0
Mahalli İdareler	19	25	19,2	22	24	21,9	20	27	19,9
Fonlar	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Kamu Kesimi Finansal Kuruluşlar	0	2.584	0	0	1.524	0	0	2.104	0
Kamu Kesimi Finansal Olmayan Kuruluşlar	0	963	0	0	497	0	0	1.367	0
Özel Kesim Finansal Kuruluşları	0	466	0	0	647	0	0	375	0
Özel Kesim Finansal Olmayan Kuruluşlar	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Toplam	**19**	**4.111**	**0,5**	**22**	**2.767**	**0,8**	**20**	**3.913**	**0,5**

(1) Geçici.

Milyon TL	HAZİNE ALACAK STOKU (1)								
	2023			2024			2025		
	Vadesi Geçmiş	Vadesi Gelecek	Toplam	Vadesi Geçmiş	Vadesi Gelecek	Toplam	Vadesi Geçmiş	Vadesi Gelecek	Toplam
Mahalli İdareler	28	10.525	10.553	24	10.125	10.149	81	10.761	10.842
KİT'ler	3.554	5.517	9.071	0	5.131	5.131	0	5.995	5.995
Bankalar	0	1.218	1.218	0	3.582	3.582	0	6.467	6.467
Sosyal Güvenlik Kuruluşları	0	13	13	0	13	13	0	17	17
Kamu Bankaları	0	5.422	5.422	0	8.387	8.387	0	10.689	10.689
Bankacılık Dışı Finansal Kuruluşlar(2)	0	311.035	311.035	0	214.846	214.846	0	217.438	217.438
Kamu İşletmeleri (3)	0	4	4	0	1	1	0	0	0
Merkezi Yönetim	0	953	953	0	953	953	0	953	953
Toplam	**3.582**	**334.686**	**338.268**	**24**	**243.038**	**243.062**	**81**	**252.320**	**252.401**

(1) Geçici. Vadesi geçmiş ve gelecek alacak stok verilerini içermektedir.

(2) Türkiye Varlık Fonundan oluşmaktadır.

(3) İGDAŞ'tan oluşmaktadır.

T.C. HAZİNE VE
MALİYE BAKANLIĞI