

Hazine Finansman Programı / Ağustos-Ekim

Hazine, Ağustos ayında yüklü geri ödemeleri karşılamak üzere yoğun iç borçlanma hedefliyor.

3 Ağustos 2026

Hazine Ağustos-Ekim döneminde yaklaşık 1,27 trilyon TL iç borç geri ödemesine karşılık, 1,2 trilyon TL iç borçlanma öngörüyor.

- Hazine temmuz ayı sonunda Ağustos-Ekim dönemi finansman programını açıkladı. Buna göre, Hazine ağustos ayında 596 milyar TL iç borç ve 49 milyar TL karşılığı dış borç geri ödemesi gerçekleştirecek. Buna karşılık, toplam 10 ihale, doğrudan satışlar ve kamuya satışlar ile 537 milyar TL'ye yakın iç borçlanma hedeflenirken, öngörülen borç çevirme oranı %90'a tekabül ediyor.
- Hazine Ağustos-Ekim dönemi toplamında ise 704 milyar TL'si anapara ve 569 milyar TL'si faiz olmak üzere yaklaşık 1,27 trilyon TL iç borç geri ödemesi gerçekleştirecek. Dış borç geri ödemelerinin TL karşılığının ise yaklaşık 271 milyar TL olması öngörülüyor. Hazine toplamda 1,2 trilyon TL iç borçlanma planlarken, bu yaklaşık %94,2'lik bir iç borç çevirme rasyosuna denk geliyor. Bu rakamlara göre, bu dönemde, Hazine'nin net iç borçlanma tutarının (yeni tahvil ihracının) ise yaklaşık 496 milyar TL olması öngörülüyor.
- Takvimde Ağustos ayında iç borç ödemelerinin aylık bazda 600 milyar TL'ye yakın seyretmesi dikkat çekiyor;** bunun arkasında başlıca olarak TRT120826T16 sabit kuponlu tahvilinin itfası (241 milyar TL) ile son kupon ödemesi, TRT100227T13 sabit kuponlu tahvilinin kupon ödemesi ve bazı değişken faizli devlet tahvili, TLREF'e endeksli tahviller ile kira sertifikalarının kira/kupon ödemeleri bulunmaktadır.

Temmuz ayında Hazine'nin vadesi gelen 11,3 üzeri milyon gram altın karşılığı ödemesine karşın, ay içinde yaklaşık 7,8 milyon gram altına dayalı tahvil ihracı gerçekleştirilmiştir.

- Bu çerçevede, Hazine'nin temmuz ayındaki altın ödemelerin büyük kısmını ötelediği anlaşılmaktadır. Önümüzdeki döneme bakıldığında, **Ağustos ve Eylül aylarında altın itfası bulunmadığı için bu ayların borçlanma programlarında altına dayalı kıymet ihraçlarına dair planlama bulunmamaktadır.** Ekim ayında ise 25,1 milyon gr olmak üzere yüksek bir altın itfası bulunuyor. Bu dönemde gerçekleştirilecek altın tahvili ihraçlarının itfa tutarlarının altında kalması durumunda, oluşacak fark doğrudan Hazine'nin nakit veya rezerv pozisyonu üzerinden finanse edilmek zorunda kalacaktır. Buna karşılık, itfa tutarlarına yakın veya üzerinde borçlanma yapılması halinde, altın cinsi borç yükü fiilen ötelenmiş olacaktır.
- Altın fiyatlarındaki oynaklık ise bu yapı açısından kritik bir risk unsuru oluşturmaktadır.** Altın ons fiyatında %10'luk bir artış ya da düşüş, mevcut itfa ve borçlanma kompozisyonu dikkate alındığında, Ekim ayı yaklaşık 15 milyar TL faiz/kur farkı benzeri bir maliyet yaratma potansiyeline sahiptir. Bu durum, altına dayalı borçlanma stratejisinin kısa vadede bütçe dengeleri üzerindeki duyarlılığını artıran önemli bir unsur olarak öne çıkmaktadır.

Temmuz ayında yeniden borçlanma oranı %84 seviyesinde gerçekleşti.

- 2026 yılının yedinci ayında Hazine yaklaşık 639 milyar TL'lik iç borç geri ödemesine karşılık 539 milyar TL ihale yoluyla iç borçlanma gerçekleştirdi. TRT090130T12 kodlu TLREF'e endeksli tahvilinin (tedavüldeki tutar 550 milyar TL üzerinde) kupon ödemesi, TRT040729T14 kodlu TLREF'e endeksli tahvilinin kupon ödemesi, TRT140727T14 kodlu sabit kuponlu tahvilin kupon ödemesi ile bazı TÜFE'ye endeksli tahvillerin kupon ödemeleri Hazine'nin yoğun borçlanma sebeplerinden biri oldu.
- Hazine, TL karşılığı olarak Temmuz ayında yaklaşık 65 milyar TL dış borç geri ödemesine karşın 2,75 milyar \$ (yaklaşık 128 milyar TL) dış borçlanma gerçekleştirdi.

Hazine'nin iç borçlanma ihtiyacı yüksek kalmaya devam edecek.

- Hazine'nin açıkladığı borç geri ödeme projeksiyonlarına göre Ocak 2026 ile Aralık 2026 arasında 5 trilyon TL üzerinde iç borç geri ödemesi görünüyor. Kısa vadeli borç finansmanı ve altına dayalı senetlere ilişkin ödemelerin öngörülerin üzerine çıkması nedeniyle bu tutarın aşılabileceğini düşünüyoruz. Bu dönemde öngörülen dış borç geri ödemesi ise yaklaşık 20,3 milyar \$ seviyesindedir, ki bu da iç borçlanmanın bir bölümünün dış borç geri ödemelerine aktarılmasının gerekeceğine işaret ediyor. **2026 yılının tamamı için toplam iç borç servisinin 5,5 trilyon TL seviyelerine, faiz ödemelerinin de 2,5 trilyon TL'ye kadar çıkabileceğini öngörüyoruz.** Hazine, 2026 yılı genelinde 5,3 trilyon TL'nin biraz üzerinde iç borçlanma planlarken, bu iç borç çevirme rasyosunun %106 olarak öngörüldüğünü gösteriyor. Bu oranda belli bir sapma ihtimali olabileceğini düşünmekle beraber, 2025 yılındaki %136'lık gerçekleşmeye göre önemli bir iyileşmeden bahsedebiliriz.

Tablo 1: İç Borç Ödemeleri (Milyon TL)

Ağu.26	Piyasa	Kamu	Toplam
5.08.2026	4.471	5	4.476
12.08.2026	296.003	37.548	333.551
19.08.2026	53.733	1.381	55.114
21.08.2026	202.314	0	202.314
26.08.2026	705	181	886
TOPLAM	557.226	39.115	596.341

Eyl.26	Piyasa	Kamu	Toplam
2.09.2026	42.407	19.603	62.010
9.09.2026	60.228	3.338	63.566
16.09.2026	124.666	21.272	145.938
TOPLAM	227.301	44.213	271.514

Eki.26	Piyasa	Kamu	Toplam
7.10.2026	226.512	8.027	234.539
14.10.2026	99.845	14.886	114.731
21.10.2026	46.380	9.457	55.837
TOPLAM	372.737	32.370	405.107

Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı

Tablo 2: Hazine Finansman Programı (Milyar TL)

(Milyar TL)	Ağu.26	Eyl.26	Eki.26
Ödemeler	644,9	313,5	585,1
İç Borç Servisi	596,3	271,5	405,1
Anapara	468,3	56,6	178,9
Faiz	128,0	214,9	226,2
Dış Borç Servisi	48,6	42,0	180,0
Anapara	16,7	7,2	154,6
Faiz	53,9	34,9	25,4

Finansman	644,9	313,5	585,1
Borçlanma Dışı Kaynaklar	108,2	55,6	180,0
Borçlanma	536,7	257,9	405,1
Dış Borçlanma	0,0	0,0	0,0
İç Borçlanma	536,7	257,9	405,1
İç Borç Çevirme Rasyosu	90,0%	95,0%	100,0%
Net İç Borçlanma	68,4	201,3	226,2

Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı

Burak Pırlanta

Kıdemli Araştırma Uzmanı

burak.pirlanta@gedik.com

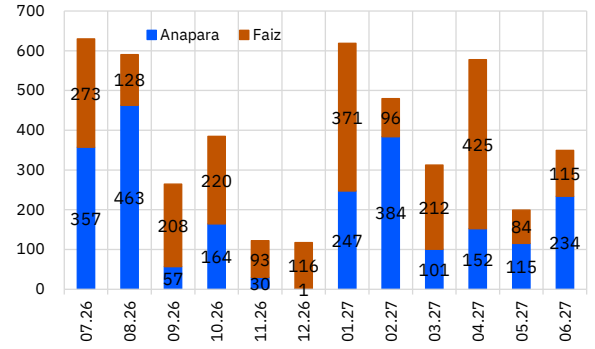
+90 216 453 00 00

Lütfen raporun sonundaki yasal uyarıları göz önünde bulundurunuz.

Ocak – Temmuz | Uluslararası Sermaye Piyasalarında
Gerçekleştirilen Tahvil İhraçları

İhraç Tarihi	Tür	Döviz Cinsi	Miktar	Vade Sonu	Kupon/Kira Oranı (%)
14.01.2026	Tahvil	ABD doları	2 milyar	14.03.2033	6,300
14.01.2026	Tahvil	ABD doları	1,5 milyar	14.01.2038	6,875
10.02.2026	Tahvil	Euro	2 milyar	10.03.2034	5,150
22.04.2026	Tahvil	ABD doları	2 milyar	22.05.2031	6,375
2.07.2026	Kira Sertifikası	ABD doları	2,75 milyar	2.07.2032	6,700

Grafik 1: Hazine'nin İç Borç Geri Ödemeleri (Milyar TL)

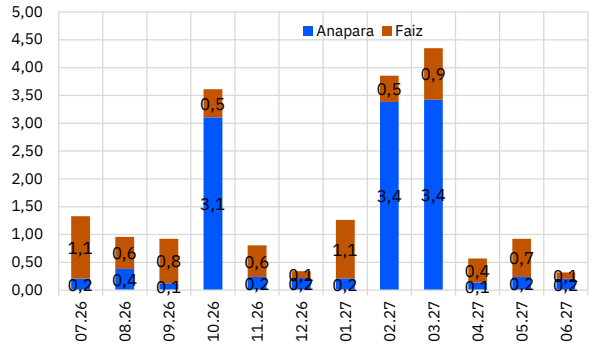


Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı

Hazine'nin Gerçekleşen Finansman Tablosu

(Milyar TL)	01.26	02.26	03.26	04.26	05.26	06.26	07.26	Ocak-Temmuz (2026)
Ödemeler	747,9	754,5	407,8	602,1	382,8	686,6	703,8	4.285,4
İç Borç Servisi	623,1	647,3	371,5	480,3	327,6	539,3	638,7	3.627,7
Anapara	223,6	503,5	191,3	288,3	237,2	364,0	365,9	2.173,7
Faiz	399,5	143,8	180,2	192,0	90,4	175,3	272,8	1.454,0
Dış Borç Servisi	124,8	107,1	36,3	92,0	36,2	131,2	65,1	592,8
Anapara	84,4	86,9	6,1	68,8	10,9	126,0	11,2	394,3
Faiz	40,4	20,2	30,2	23,3	25,4	5,2	53,9	198,5
Finansman	747,9	754,5	407,8	602,1	382,8	686,6	703,8	4.285,4
Borçlanma Dışı Kaynaklar	107,7	118,9	73,0	62,3	3,6	206,2	36,6	608,3
Borçlanma	640,2	635,6	334,7	539,8	379,2	480,4	667,2	3.677,1
Dış Borçlanma	159,2	108,2	9,6	111,4	10,5	17,4	128,4	544,7
İç Borçlanma	480,9	527,4	325,1	428,4	368,7	463,0	538,8	3.132,4
Net İç Borçlanma	257,4	23,9	133,8	140,1	131,5	99,1	172,9	958,6
Net Dış Borçlanma	74,8	21,2	3,5	42,6	-0,4	-108,6	117,2	150,4
İç Borç Çevirme Rasyosu	77,2%	81%	88%	89%	113%	86%	84%	86,3%

Grafik 2: Dış Borç Geri Ödemeleri (Milyar USD)



Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı

➤ Hazine, Ağustos ayında 10 adet tahvil ihracı planlamaktadır.

- 10/08: 2 yıl vadeli, 6 ayda bir kupon ödemeli **Sabit Kuponlu Devlet Tahvili** (itfa: 15.03.2028) (yeniden ihraç),
- 10/08: 2 yıl vadeli, 6 ayda bir kupon ödemeli **TLREFK'ye Endeksli Devlet Tahvili** (itfa: 09.08.2028) (doğrudan satış),
- 11/08: 6 ay vadeli, iskontolu **Hazine Bonosu** (itfa: 10.02.2027) (yeniden ihraç),
- 11/08: 5 yıl vadeli, 6 ayda bir kupon ödemeli **Sabit Kuponlu Devlet Tahvili** (itfa: 16.04.2031) (yeniden ihraç),
- 17/08: 3 yıl vadeli, 6 ayda bir kupon ödemeli **Değişken Faizli Devlet Tahvili** (itfa: 02.01.2030) (yeniden ihraç),
- 17/08: 4 yıl vadeli, 6 ayda bir kupon ödemeli **TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili** (itfa: 03.07.2030) (yeniden ihraç),
- 18/08: 4 yıl vadeli, 6 ayda bir kupon ödemeli **TÜFE'ye Endeksli Devlet Tahvili** (itfa: 08.05.2030) (yeniden ihraç),
- 18/08: 9 yıl vadeli, 6 ayda bir kupon ödemeli **Sabit Kuponlu Devlet Tahvili** (itfa: 05.09.2035) (yeniden ihraç),
- 20/08: 1 yıl vadeli 6 ayda bir kupon ödemeli **ABD Doları Cinsi Devlet Tahvili** (itfa: 20.08.2027) (doğrudan satış),
- 20/08: 1 yıl vadeli, 6 ayda bir kupon ödemeli **ABD Doları Cinsi Kira Sertifikası** (itfa: 20.08.2027) (doğrudan satış).

HAZİNE'NİN TEMMUZ AYI İHALE PERFORMANSI

İhale Türü	İhraç Yöntemi	Vadesi	Kupon Sıklığı	İhale Tarihi	İtfa Tarihi	Ticker	Teklif (Milyon TL)	Borçlanma (Milyon TL)			Borçlanma / Teklif	Bileşik Faiz
								İhale	ROT	Toplam		
Altın Tahvili	Doğrudan Satış	2 Yıl	2	2.07.2026	30.06.2028	TRT300628T14					14.725	
Altına Dayalı Kira Sertifikası	Doğrudan Satış	2 Yıl	2	2.07.2026	30.06.2028	TRD300628T12					32.714	
TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili	İlk İhraç	4 Yıl	2	7.07.2026	3.07.2030	TRT030730T12	142.874	74.576	82.700		157.276	52,20%
Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	Yeniden İhraç	5 Yıl	2	7.07.2026	16.04.2031	TRT160431T35	15.204	10.023	23.000		33.023	65,90%
Kira Sertifikası	Doğrudan Satış	2 Yıl	2	20.07.2026	19.07.2028	TRD190728T16					19.852	
Hazine Bonosu	Yeniden İhraç	7 Ay		21.07.2026	10.02.2027	TRB100227T13	74.178	43.425	17.400		60.825	58,50%
Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	Yeniden İhraç	2 Yıl	2	21.07.2026	15.03.2028	TRT150328T24	46.033	25.110	9.400		34.510	54,50%
ABD Doları Cinsi Devlet Tahvili	Doğrudan Satış	2 Yıl	2	21.07.2026	19.07.2028	TRT190728F14					184.900	
ABD Doları Cinsi Kira Sertifikası	Doğrudan Satış	2 Yıl	2	21.07.2026	19.07.2028	TRD190728F12					991	
TOPLAM											538.816	

HAZİNE’NİN 3-AYLIK İHALE PROGRAMI

Ağustos

İhale Türü	İhraç Yöntemi	Vadesi	Kupon Sıklığı	İhale Tarihi	İtfa Tarihi	Ticker	Teklif (Milyon TL)	Borçlanma (Milyon TL)			Borçlanma / Teklif	Bileşik Faiz
								İhale	ROT	Toplam		
Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	Yeniden İhraç	2 Yıl	2	10.08.2026	15.03.2028							
TLREFK’ye Endeksli Devlet Tahvili	Doğrudan Satış	2 Yıl	2	10.08.2026	9.08.2028							
Hazine Bonosu	Yeniden İhraç	6 Ay		11.08.2026	10.02.2027							
Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	Yeniden İhraç	5 Yıl	2	11.08.2026	16.04.2031							
Değişken Faizli Devlet Tahvili	Yeniden İhraç	3 Yıl	2	17.08.2026	2.01.2030							
TLREF’e Endeksli Devlet Tahvili	Yeniden İhraç	4 Yıl	2	17.08.2026	3.07.2030							
TÜFE’ye Endeksli Devlet Tahvili	Yeniden İhraç	4 Yıl	2	18.08.2026	8.05.2030							
Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	Yeniden İhraç	9 Yıl	2	18.08.2026	5.09.2035							
ABD Doları Cinsi Devlet Tahvili	Doğrudan Satış	1 Yıl	2	20.08.2026	20.08.2027							
ABD Doları Cinsi Kira Sertifikası	Doğrudan Satış	1 Yıl	2	20.08.2026	20.08.2027							

Eylül

İhale Türü	İhraç Yöntemi	Vadesi	Kupon Sıklığı	İhale Tarihi	İtfa Tarihi	Ticker	Teklif (Milyon TL)	Borçlanma (Milyon TL)			Borçlanma / Teklif	Bileşik Faiz
								İhale	ROT	Toplam		
Hazine Bonosu	İlk İhraç	8 Ay		7.09.2026	12.05.2027							
Kira Sertifikası	Doğrudan Satış	2 Yıl	2	8.09.2026	6.09.2028							
Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	İlk İhraç	2 Yıl	2	14.09.2026	13.09.2028							
TLREF’e Endeksli Devlet Tahvili	İlk İhraç	4 Yıl	2	14.09.2026	11.09.2030							
Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	Yeniden İhraç	5 Yıl	2	15.09.2026	16.04.2031							

Ekim

İhale Türü	İhraç Yöntemi	Vadesi	Kupon Sıklığı	İhale Tarihi	İtfa Tarihi	Ticker	Teklif (Milyon TL)	Borçlanma (Milyon TL)			Borçlanma / Teklif	Bileşik Faiz
								İhale	ROT	Toplam		
Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	Yeniden İhraç	2 Yıl	2	5.10.2026	13.09.2028							
Altın Tahvili	Doğrudan Satış	2 Yıl	2	6.10.2026	4.10.2028							
Altına Dayalı Kira Sertifikası	Doğrudan Satış	2 Yıl	2	6.10.2026	4.10.2028							
TLREF’e Endeksli Devlet Tahvili	Yeniden İhraç	4 Yıl	2	12.10.2026	11.09.2030							
Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	Yeniden İhraç	5 Yıl	2	12.10.2026	16.04.2031							
Kira Sertifikası	Doğrudan Satış	5 Yıl	2	13.10.2026	8.10.2031							
Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	Yeniden İhraç	9 Yıl	2	13.10.2026	5.09.2035							

YASAL UYARI

Burada yer alan bilgiler Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.