

Hazine Finansman Programı / Eylül-Kasım

Ekim'de yüksek seyredecek iç borç servisi, kasımda belirgin şekilde düşüyor..

1 Eylül 2026

Hazine Eylül-Kasım döneminde yaklaşık 829 milyar TL iç borç geri ödemesine karşılık, 801 milyar TL iç borçlanma öngörüyor.

- Hazine ağustos ayı sonunda Eylül-Kasım dönemi finansman programını açıkladı. Buna göre, Hazine eylül ayında 297 milyar TL iç borç ve 46 milyar TL karşılığı dış borç geri ödemesi gerçekleştirecek. Buna karşılık, toplam 5 ihale, doğrudan satışlar ve kamuya satışlar ile 282 milyar TL'ye yakın iç borçlanma hedeflenirken, öngörülen borç çevirme oranı %95'e tekabül ediyor.
- Hazine Eylül-Kasım dönemi toplamında ise 265 milyar TL'si anapara ve 564 milyar TL'si faiz olmak üzere yaklaşık 829 milyar TL iç borç geri ödemesi gerçekleştirecek. Dış borç geri ödemelerinin TL karşılığının ise yaklaşık 266 milyar TL olması öngörülmüyor. Hazine toplamda 801 milyar TL iç borçlanma planlarken, bu yaklaşık %97'lik bir iç borç çevirme rasyosuna denk geliyor. Bu rakamlara göre, bu dönemde, Hazine'nin net iç borçlanma tutarının (yeni tahvil ihracının) ise yaklaşık 536 milyar TL olması öngörülmüyor.
- Takvimde Ekim ayında iç borç ödemelerinin aylık bazda 600 milyar TL'ye yakın seyretmesi dikkat çekiyor; bunun arkasında başlıca olarak TRT071026T19 ve TRD071026T17 altına dayalı tahvillerin itfası (yaklaşık 200 milyar TL) ile bazı sabit kuponlu tahviller olmak üzere çeşitli tahvillerin kupon ödemesi ile bazı kira sertifikalarının kira ödemeleri bulunmaktadır.

Ağustos ayında Hazine'nin vadesi gelen altın karşılığı ödemesi bulunmadığından, ay içinde altına dayalı tahvil ihracı gerçekleştirilmemiştir. Ekim ayında ise 25 milyon gr altın karşılığı ödeme bulunmaktadır.

- Eylül ayında altın itfası bulunmadığı için bu ay 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 için 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.

Ağustos ayında yeniden borçlanma oranı %98 seviyesi üzerinde gerçekleşti.

- 2026 yılının sekizinci ayında Hazine yaklaşık 596 milyar TL'lik iç borç geri ödemesine karşılık 585 milyar TL ihale yoluyla iç borçlanma gerçekleştirdi. TRT120826T16 kodlu sabit kuponlu tahvilin itfası (tedavüldeki tutar 240 milyar TL üzerinde) ve son kupon ödemesi, TRT190826T19 kodlu TLREF'e endeksli tahvilinin itfası ile bazı 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 gerçekleştirmişti. Ağustos ayında herhangi bir dış borçlanmaya gidilmedi.

Hazine'nin iç borçlanma ihtiyacı yüksek kalmaya devam edecek.

- Hazine'nin açıkladığı borç geri ödeme projeksiyonlarına göre Ocak 2026 ile Aralık 2026 arasında 5,2 trilyon TL üzerinde iç borç geri ödemesi görünüyor. Kısa vadeli borç finansmanı ve bazı senetlere ilişkin ödemelerin öngörülerin üzerine çıkması nedeniyle bu tutarın aşılabilirliğini 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 5,4 trilyon TL seviyelerine, faiz ödemelerinin de 2,4 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)

Eyl.26	Piyasa	Kamu	Toplam
2.09.2026	42.474	19.603	62.077
9.09.2026	60.724	3.358	64.082
16.09.2026	146.021	24.530	170.551
TOPLAM	249.219	47.491	296.710

Eki.26	Piyasa	Kamu	Toplam
7.10.2026	226.512	8.027	234.539
14.10.2026	99.912	14.886	114.798
21.10.2026	49.328	10.466	59.794
TOPLAM	375.752	33.379	409.131

Kas.26	Piyasa	Kamu	Toplam
4.11.2026	44.719	5.130	49.849
11.11.2026	48.338	2.072	50.410
18.11.2026	19.011	2.675	21.686
20.11.2026	747	0	747
TOPLAM	112.815	9.877	122.692

Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı

Tablo 2: Hazine Finansman Programı (Milyar TL)

(Milyar TL)	Eyl.26	Eki.26	Kas.26
Ödemeler	343,1	587,2	164,6
İç Borç Servisi	296,7	409,1	122,7
Anapara	56,6	178,9	29,6
Faiz	240,1	230,2	93,1
Dış Borç Servisi	46,3	178,1	41,9
Anapara	7,3	152,9	12,4
Faiz	39,1	25,2	29,5

Finansman	343,1	587,2	164,6
Borçlanma Dışı Kaynaklar	61,2	178,1	54,2
Borçlanma	281,9	409,1	110,4
Dış Borçlanma	0,0	0,0	0,0
İç Borçlanma	281,9	409,1	110,4
İç Borç Çevirme Rasyosu	95,0%	100,0%	90,0%

Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı

Burak Pırlanta

Kıdemli Araştırma Uzmanı

burak.pirlanta@gedik.com

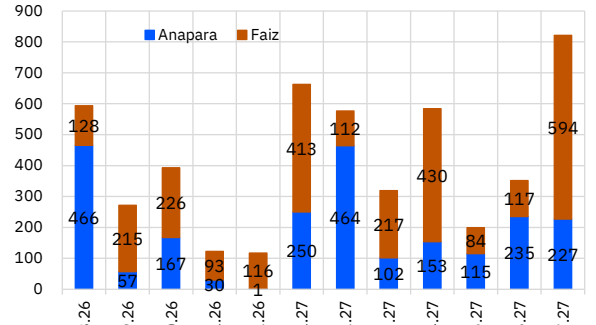
+90 216 453 00 00

Lütfen raporun sonundaki yasal uyarıları göz önünde bulundurunuz.

Ocak – Ağustos | 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)

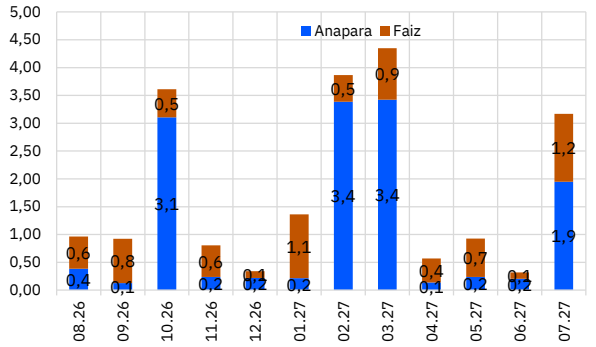


Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı

Hazine'nin Gerçekleşen Finansman Tablosu

(Milyar TL)	01.26	02.26	03.26	04.26	05.26	06.26	07.26	08.26	Ocak-Ağustos (2026)
Ödemeler	747,9	754,5	407,8	572,3	363,8	670,4	676,6	644,8	4.838,1
İç Borç Servisi	623,1	647,3	371,5	480,3	327,6	539,3	617,1	596,3	4.202,4
Anapara	223,6	503,5	191,3	288,3	237,2	364,0	360,9	468,3	2.637,0
Faiz	399,5	143,8	180,2	192,0	90,4	175,3	256,3	128,0	1.565,4
Dış Borç Servisi	124,8	107,1	36,3	92,0	36,2	131,2	59,5	48,5	635,6
Anapara	84,4	86,9	6,1	68,8	10,9	126,0	11,2	16,7	411,0
Faiz	40,4	20,2	30,2	23,3	25,4	5,2	48,3	31,8	224,6
Finansman	747,9	754,5	407,8	572,3	363,8	670,4	676,6	644,8	4.838,1
Borçlanma Dışı Kaynaklar	107,7	118,9	73,0	32,5	-15,4	190,7	-20,4	60,3	547,4
Borçlanma	640,2	635,6	334,7	539,8	379,2	479,7	697,0	584,5	4.290,7
Dış Borçlanma	159,2	108,2	9,6	111,4	10,5	17,4	138,8	0,0	555,1
İç Borçlanma	480,9	527,4	325,1	428,4	368,7	462,3	558,2	584,5	3.735,5
Net İç Borçlanma	257,4	23,9	133,8	140,1	131,5	98,4	197,3	116,2	1098,5
Net Dış Borçlanma	74,8	21,2	3,5	42,6	-0,4	-108,6	127,6	-16,7	144,1
İç Borç Çevirme Rasyosu	77,2%	81%	88%	89%	113%	86%	90%	98%	88,9%

Grafik 2: Dış Borç Geri Ödemeleri (Milyar USD)



Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı

➤ Hazine, Eylül ayında 5 adet tahvil ihracı planlamaktadır.

- 14/09: 2 yıl vadeli, 6 ayda bir kupon ödemeli **Sabit Kuponlu Devlet Tahvili** (itfa: 13.09.2028) (ilk ihraç),
- 14/09: 4 yıl vadeli, 6 ayda bir kupon ödemeli **TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili** (itfa: 11.09.2030) (ilk ihraç),
- 15/09: 2 yıl vadeli, 6 ayda bir kira ödemeli **Kira Sertifikası** (itfa: 13.09.2028) (doğrudan satış),
- 15/09: 5 yıl vadeli, 6 ayda bir kupon ödemeli **Sabit Kuponlu Devlet Tahvili** (itfa: 16.04.2031) (yeniden ihraç),
- 15/09: 8 yıl vadeli, 6 ayda bir kupon ödemeli **Sabit Kuponlu Devlet Tahvili** (itfa: 27.09.2034) (yeniden ihraç).

HAZİNE'NİN AĞUSTOS 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		
Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	Yeniden İhraç	2 Yıl	2	10.08.2026	15.03.2028	TRT150328T24	70.770	34.464	37.500	71.964	48,70%	41,68%
TLREF'ye Endeksli Devlet Tahvili	Doğrudan Satış	2 Yıl	2	10.08.2026	9.08.2028	TRD090828T17				66.590		
Hazine Bonosu	Yeniden İhraç	6 Ay		11.08.2026	10.02.2027	TRB100227T13	112.642	41.344	33.000	74.344	36,70%	41,13%
Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	Yeniden İhraç	5 Yıl	2	11.08.2026	16.04.2031	TRT160431T35	14.175	7.095	14.300	21.395	50,10%	39,29%
Değişken Faizli Devlet Tahvili	Yeniden İhraç	3 Yıl	2	17.08.2026	2.01.2030	TRT020130T19	16.814	4.911	8.500	13.411	29,20%	46,10%
TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili	Yeniden İhraç	4 Yıl	2	17.08.2026	3.07.2030	TRT030730T12	131.941	33.160	55.100	88.260	25,10%	45,09%
TÜFE'ye Endeksli Devlet Tahvili	Yeniden İhraç	4 Yıl	2	18.08.2026	8.05.2030	TRT080530T27	683	204	4.450	4.654	30,00%	5,83%
Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	Yeniden İhraç	9 Yıl	2	18.08.2026	5.09.2035	TRT050935T13	59.701	36.427	38.000	74.427	61,00%	35,12%
ABD Doları Cinsi Devlet Tahvili	Doğrudan Satış	1 Yıl	2	20.08.2026	20.08.2027	TRT200827F11				164.420		
ABD Doları Cinsi Kira Sertifikası	Doğrudan Satış	1 Yıl	2	20.08.2026	20.08.2027	TRD200827F19				5.060		
TOPLAM								584.525				

HAZİNE’NİN 3-AYLIK İHALE PROGRAMI

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		
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							
Kira Sertifikası	Doğrudan Satış	2 Yıl	2	15.09.2026	13.09.2028							
Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	Yeniden İhraç	5 Yıl	2	15.09.2026	16.04.2031							
Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	Yeniden İhraç	8 Yıl	2	15.09.2026	27.09.2034							

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	8 Yıl	2	13.10.2026	27.09.2034							

Kasım

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	9.11.2026	13.09.2028							
Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	İlk İhraç	5 Yıl	2	9.11.2026	5.11.2031							
TLREF'e Endeksli Kira Sertifikası	Doğrudan Satış	2 Yıl	2	10.11.2026	8.11.2028							
Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	Yeniden İhraç	8 Yıl	2	10.11.2026	27.09.2034							

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.