

Hazine Finansman Programı / Şubat-Nisan

Hazine, Şubat'taki yüklü geri ödemeleri karşılamak üzere yoğun iç borçlanma hedefliyor.

2 Şubat 2026

Hazine Şubat-Nisan döneminde 1,54 trilyon TL iç borç geri ödemesine karşılık, 1,28 trilyon TL iç borçlanma öngörüyor.

- Hazine Ocak ayı sonunda Şubat-Nisan dönemi finansman programını açıkladı. Buna göre, Hazine Şubat ayında 657 milyar TL iç borç ve 117 milyar TL karşılığı dış borç geri ödemesi gerçekleştirecek. Buna karşılık, toplam 10 ihale, doğrudan satışlar ve kamuya satışlar ile 525 milyar TL üzerinde iç borçlanma hedeflenirken, öngörülen borç çevirme oranı %80'e tekabül ediyor.
- Hazine Şubat-Nisan dönemi toplamında ise 985 milyar TL'si anapara ve 555 milyar TL'si faiz olmak üzere 1,54 trilyon TL'ye yakın iç borç geri ödemesi gerçekleştirecek. Dış borç geri ödemelerinin TL karşılığının ise yaklaşık 251 milyar TL olması öngörülmüyor. Hazine toplamda 1,28 trilyon TL iç borçlanma planlarken, bu yaklaşık %83,3'lük bir iç borç çevirme rasyosuna denk geliyor. Bu rakamlara göre, bu dönemde, Hazine'nin net iç borçlanma tutarının (yeni tahvil ihracının) ise yaklaşık 296 milyar TL olması öngörülmüyor.
- Takvimde Şubat ayında iç borç ödemelerinin aylık bazda 650 milyar TL üzerinde seyretmesi dikkat çekiyor;** bunun arkasında yoğun anapara geri ödemeleri (toplamda 502 milyar TL) bulunuyor. Örnek olarak TRT180226T32 Altın Tahvili ve TRD180226T14 Altına Dayalı Kira Sertifikası itfaları ile 250 milyar TL üzerinde anapara ödemesi bekleniyor.

Ocak ayında Hazine'nin vadesi gelen 26 milyon gram altın karşılığı ödeme bulunmasına karşın, ay içinde yalnızca 21 milyon gram altına dayalı tahvil ihracı gerçekleştirilmiştir.

- Bu çerçevede, yaklaşık 5 milyon gram altın karşılığı yükümlülüğün Hazine kasasından karşılandığı anlaşılmaktadır. Önümüzdeki döneme bakıldığında, Şubat ayında 41 milyon gram, Mart ayında 21 milyon gram ve Nisan ayında 18,5 milyon gram olmak üzere, toplamda 80,5 milyon gram altın karşılığı itfa takvimi bulunmaktadır. Bu dönemde gerçekleştirilecek altın tahvili ihracılarının 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, mevcut itfa ve borçlanma kompozisyonu dikkate alındığında, önümüzdeki üç aylık dönem için yaklaşık 50 milyar TL ilave 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.

Ocak ayında yeniden borçlanma oranı %78 seviyesinde gerçekleşti.

- 2026 yılının ilk ayında Hazine yaklaşık 610 milyar TL'lik iç borç geri ödemesine karşılık 477,7 milyar TL ihale yoluyla iç borçlanma gerçekleştirdi. Altın tahvilleri ile TÜFE'ye endeksli devlet tahvillerinin itfaları Hazine'nin yoğun borçlanma sebeplerinden biri oldu.
- Hazine Ocak ayında 3 milyar \$ üzerinde dış borç geri ödemesine karşılık 3,5 milyar \$'lık dış borçlanma gerçekleştirdi (2 milyar USD + 1,50 milyar USD).

Hazine'nin iç borçlanma ihtiyacı yüksek kalmaya devam edecek.

- Hazine'nin Aralık 2026 sonuna kadar açıkladığı borç geri ödeme projeksiyonlarına göre Ocak 2026 ile Aralık 2026 arasında yaklaşık 4,7 trilyon TL'ye yakın 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 20 milyar \$'ı aşıyor, ki bu da iç borçlanmanın bir bölümünün dış borç geri ödemelerine aktarılmasının gerekeceğine işaret ediyor. **2026 yılının tamamı için toplam iç borç servisinin 5,5-6,0 trilyon TL seviyelerine, faiz ödemelerinin de 2,5-2,6 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 (%110-112) ihtimali olabileceğini düşünmekle beraber, 2025 yılındaki %136'lık gerçekleşmeye göre önemli bir iyileşmeden bahsedebiliriz.**

Tablo 1: İç Borç Ödemeleri (Milyon TL)

Şub.26	Piyasa	Kamu	Toplam
4.02.2026	50.681	0	50.681
11.02.2026	92.418	18.002	110.420
18.02.2026	464.015	26.167	490.182
20.02.2026	4.415	0	4.415
25.02.2026	705	181	886
TOPLAM	612.234	44.350	656.584

Mar.26	Piyasa	Kamu	Toplam
4.03.2026	8.170	1.527	9.697
11.03.2026	107.872	8.599	116.471
18.03.2026	251.758	11.883	263.641
TOPLAM	367.800	22.009	389.809

Nis.26	Piyasa	Kamu	Toplam
8.04.2026	138.808	6.641	145.449
15.04.2026	300.840	8.956	309.796
22.04.2026	34.261	3.357	37.618
TOPLAM	473.909	18.954	492.863

Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı

Tablo 2: Hazine Finansman Programı (Milyar TL)

(Milyar TL)	Şub.26	Mar.26	Nis.26
Ödemeler	773,3	426,1	590,7
İç Borç Servisi	656,6	389,8	492,9
Anapara	501,8	188,3	294,5
Faiz	154,8	201,5	198,4
Dış Borç Servisi	116,8	36,3	97,9
Anapara	87,8	6,1	70,6
Faiz	28,9	30,2	27,2
Finansman	773,3	426,1	590,7
Borçlanma Dışı Kaynaklar	248,1	114,2	147,2
Borçlanma	525,3	311,8	443,6
Dış Borçlanma	0,0	0,0	0,0
İç Borçlanma	525,3	311,8	443,6
İç Borç Çevirme Rasyosu	80,0%	80,0%	90,0%
Net İç Borçlanma	23,5	123,5	149,1

Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı

Burak Pırlanta

Araştırma Uzmanı

burak.pirlanta@gedik.com

+90 216 453 00 00

Lütfen raporun sonundaki yasal uyarıları göz önünde bulundurunuz.

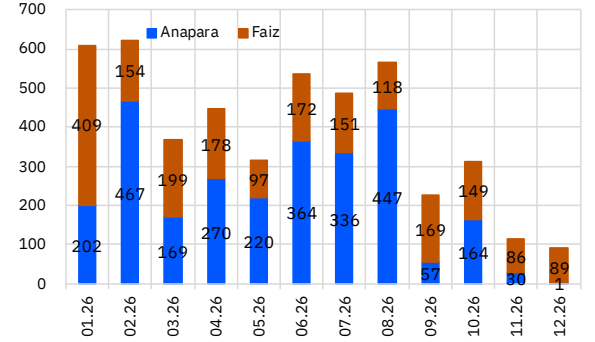
Ocak - Uluslararası Sermaye Piyasalarında Gerçekleştirilen Tahvil İhraçları

İhraç Tarihi	Döviz Cinsi	Miktar	Vade Sonu	Kupon Oranı (%)
14.01.2026	ABD doları	2 milyar	14.03.2033	6,3
14.01.2026	ABD doları	1,5 milyar	14.01.2038	6,875

Hazine'nin Gerçekleşen Finansman Tablosu

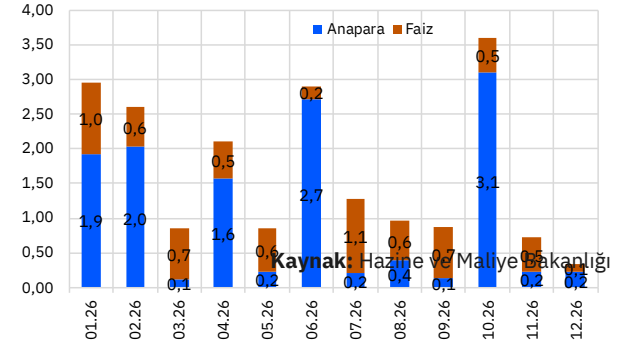
(Milyar TL)	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	Ocak-Aralık (2025)	01.26
Ödemeler	770,5	795,3	998,2	683,5	3.247,5	740,0
İç Borç Servisi	467,0	693,7	893,3	433,6	2.487,6	610,4
Anapara	117,1	166,0	476,9	126,9	886,9	201,8
Faiz	338,2	527,8	416,4	306,7	1.589,0	408,7
Dış Borç Servisi	303,6	101,6	104,9	249,8	759,9	129,6
Anapara	228,5	58,2	24,1	206,7	517,4	84,4
Faiz	75,1	43,4	80,8	43,2	242,5	45,2
Finansman	770,5	795,3	998,2	683,5	3.247,5	740,0
Borçlanma Dışı Kaynaklar	-68,9	-171,3	-600,2	28,8	-811,4	111,6
Borçlanma	839,5	966,6	1.598,2	654,6	4.058,9	628,4
Dış Borçlanma	108,7	96,7	283,3	165,4	654,2	150,7
İç Borçlanma	740,3	869,9	1.314,9	489,2	3.414,3	477,7
Net İç Borçlanma	623,2	703,9	838,0	362,3	2.527,4	275,9
Net Dış Borçlanma	-119,8	38,6	259,2	-41,2	136,8	66,3
İç Borç Çevirme Rasyosu	163,4%	127,4%	144,8%	125,3%	137,3%	78,3%

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



Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı

Grafik 2: Dış Borç Geri Ödemeleri (Milyar USD)



Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı

➤ Hazine, Şubat ayında 10 adet tahvil ihracı planlamaktadır.

- 03/02: 1 yıl vadeli (03/02/2027) ve 6 ayda bir kupon ödemeli **ABD Doları Cinsi Devlet Tahvili** (doğrudan satış),
- 03/02: 1 yıl vadeli (03/02/2027) ve 6 ayda bir kupon ödemeli **ABD Doları Cinsi Kira Sertifikası** (doğrudan satış),
- 09/02: 4 yıl vadeli (09/01/2030) ve 6 ayda bir kupon ödemeli **TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili** (yeniden ihraç),
- 09/02: 5 yıl vadeli (02/10/2030) ve 6 ayda bir kupon ödemeli **Sabit Kuponlu Devlet Tahvili** (yeniden ihraç),
- 10/02: 11 ay vadeli (06/01/2027) **Hazine Bonosu** (yeniden ihraç),
- 10/02: 5 yıl vadeli (05/02/2031) ve 6 ayda bir kupon ödemeli **Kira Sertifikası** (doğrudan satış)
- 16/02: 2 yıl vadeli (13/10/2027) ve 6 ayda bir kupon ödemeli **Sabit Kuponlu Devlet Tahvili** (yeniden ihraç),
- 16/02: 5 yıl vadeli (08/01/2031) ve 6 ayda bir kupon ödemeli **TÜFE'ye Endeksli Devlet Tahvili** (yeniden ihraç),
- 17/02: 1,5 yıl vadeli (18/08/2027) ve 6 ayda bir kupon ödemeli **Altın Tahvili** (doğrudan satış),
- 17/02: 1,5 yıl vadeli (18/08/2027) ve 6 ayda bir kupon ödemeli **Altına Dayalı Kira Sertifikası** (doğrudan satış)

HAZİNE'NİN OCAK 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		
Hazine Bonosu	İlk İhraç	12 Ay		5.01.2026	6.01.2027	TRT060127T10	63.303	27.919	18.400	46.319	44,10%	36,64%
Değişken Faizli Devlet Tahvili	İlk İhraç	4 Yıl	2	5.01.2026	2.01.2030	TRT020130T19	67.652	8.506	23.000	31.506	12,60%	42,77%
Kira Sertifikası	Doğrudan Satış	2 Yıl	2	6.01.2026	5.01.2028	TRD050128T18				18.908		
Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	Yeniden ihraç	5 Yıl	2	6.01.2026	2.10.2030	TRT021030T18	88.865	34.656	36.520	71.176	39,00%	32,81%
Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	Yeniden İhraç	2 Yıl	2	12.01.2026	13.10.2027	TRT131027T36	79.313	25.754	29.900	55.654	32,50%	36,87%
TÜFE'ye Endeksli Devlet Tahvili	İlk İhraç	5 Yıl	2	12.01.2026	8.01.2031	TRT080131T12	6.889	650	22.000	22.650	9,40%	5,37%
TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili	İlk İhraç	4 Yıl	2	13.01.2026	9.01.2030	TRT090130T12	78.024	29.393	45.100	74.493	37,70%	41,05%
Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	Yeniden İhraç	10 Yıl	2	13.01.2026	5.09.2035	TRT050935T13	13.549	6.783	8.500	15.283	50,10%	29,09%
Altın Tahvili	Doğrudan Satış	1 Yıl	2	26.01.2026	27.01.2027	TRT270127T15				46.767		
Altına Dayalı Kira Sertifikası	Doğrudan Satış	1 Yıl	2	26.01.2026	27.01.2027	TRD270127T13				94.920		
TOPLAM										477.676		

HAZİNE'NİN 3-AYLIK İHALE PROGRAMI

Şubat

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		
ABD Doları Cinsi Devlet Tahvili	Doğrudan Satış	1 Yıl	2	3.02.2026	3.02.2027							
ABD Doları Cinsi Kira Sertifikası	Doğrudan Satış	1 Yıl	2	3.02.2026	3.02.2027							
TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili	Yeniden İhraç	4 Yıl	2	9.02.2026	9.01.2030							
Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	Yeniden İhraç	5 Yıl	2	9.02.2026	2.10.2030							
Hazine Bonosu	Yeniden İhraç	11 Ay		10.02.2026	6.01.2027							
Kira Sertifikası	Doğrudan Satış	5 Yıl	2	10.02.2026	5.02.2031							
Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	Yeniden İhraç	2 Yıl	2	16.02.2026	13.10.2027							
TÜFE'ye Endeksli Devlet Tahvili	Yeniden İhraç	5 Yıl	2	16.02.2026	8.01.2031							
Altın Tahvili	Doğrudan Satış	1,5 Yıl	2	17.02.2026	18.08.2027							
Altına Dayalı Kira Sertifikası	Doğrudan Satış	1,5 Yıl	2	17.02.2026	18.08.2027							

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	Yeniden İhraç	10 Ay		10.03.2026	6.01.2027							
TÜFE'ye Endeksli Devlet Tahvili	Yeniden İhraç	5 Yıl	2	10.03.2026	8.01.2031							
Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	İlk İhraç	2 Yıl	2	16.03.2026	15.03.2028							
TLREF'ye Endeksli Kira Sertifikası	Doğrudan Satış	4 Yıl	2	16.03.2026	13.03.2030							
Altın Tahvili	Doğrudan Satış	2 Yıl	2	17.03.2026	15.03.2028							
Altına Dayalı Kira Sertifikası	Doğrudan Satış	2 Yıl	2	17.03.2026	15.03.2028							
Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	İlk İhraç	5 Yıl	2	17.03.2026	12.03.2031							
Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	Yeniden İhraç	8 Yıl	2	17.03.2026	5.10.2033							

Nisan

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		
Kira Sertifikası	Doğrudan Satış	2 Yıl	2	6.04.2026	5.04.2028							
Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	Yeniden İhraç	5 Yıl	2	6.04.2026	12.03.2031							
TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili	Yeniden İhraç	4 Yıl	2	7.04.2026	9.01.2030							
TÜFE'ye Endeksli Devlet Tahvili	Yeniden İhraç	5 Yıl	2	7.04.2026	8.01.2031							
ABD Doları Cinsi Devlet Tahvili	Doğrudan Satış	1 Yıl	2	14.04.2026	14.04.2027							
ABD Doları Cinsi Kira Sertifikası	Doğrudan Satış	1 Yıl	2	14.04.2026	14.04.2027							
Altın Tahvili	Doğrudan Satış	2 Yıl	2	14.04.2026	12.04.2028							
Altına Dayalı Kira Sertifikası	Doğrudan Satış	2 Yıl	2	14.04.2026	12.04.2028							
Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	Yeniden İhraç	2 Yıl	2	20.04.2026	15.03.2028							
Değişken Faizli Devlet Tahvili	Yeniden İhraç	4 Yıl	2	20.04.2026	2.01.2030							

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.