

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

1 Nisan 2026

Hazine Nisan-Haziran döneminde yaklaşık 1,4 trilyon TL iç borç geri ödemesine karşılık, 1,37 trilyon TL iç borçlanma öngörüyor.

- Hazine mart ayı sonunda Nisan-Haziran dönemi finansman programını açıkladı. Buna göre, Hazine nisan ayında 505 milyar TL iç borç ve 97 milyar TL karşılığı dış borç geri ödemesi gerçekleştirecek. Buna karşılık, toplam 9 ihale, doğrudan satışlar ve kamuya satışlar ile 480 milyar TL üzerinde iç borçlanma hedeflenirken, öngörülen borç çevirme oranı %95'e tekabül ediyor.
- Hazine Nisan-Haziran dönemi toplamında ise 893 milyar TL'si anapara ve 503 milyar TL'si faiz olmak üzere yaklaşık 1,4 trilyon TL iç borç geri ödemesi gerçekleştirecek. Dış borç geri ödemelerinin TL karşılığının ise yaklaşık 265 milyar TL olması öngörülüyor. Hazine toplamda 1,37 trilyon TL iç borçlanma planlarken, bu yaklaşık %99,3'lük bir iç borç çevirme rasyosuna denk geliyor. Bu rakamlara göre, bu dönemde, Hazine'nin net iç borçlanma tutarının (yeni tahvil ihracının) ise yaklaşık 477 milyar TL olması öngörülüyor.
- Takvimde Nisan ayında iç borç ödemelerinin aylık bazda 500 milyar TL'nin üzerinde seyretmesi dikkat çekiyor;** bunun arkasında başlıca olarak TRT080426T16 TLREF'e endeksli tahvilin itfası ve kupon ödemesi (yaklaşık 95 milyar TL), TRT150426T17 ve TRD150426T31 Altın tahvillerinin itfaları (toplam 123 milyar TL) ve TRT150426F13 ABD Doları ödemeli tahvil itfası (76 milyar TL) ile bazı tahvillerin itfa ve kupon ödemeleri bulunmaktadır.

Mart ayında Hazine'nin vadesi gelen 21 milyon gram altın karşılığı ödemesine karşın, ay içinde yaklaşık 18,5 milyon gram altına dayalı tahvil ihracı gerçekleştirilmiştir.

- Bu çerçevede, Hazine'nin mart ayındaki altın ödemelerini büyük kısmını ötelediği anlaşılmaktadır. Önümüzdeki döneme bakıldığında, **Nisan ayında 18 milyon ve Mayıs ayında yaklaşık 24 milyon gram olmak üzere, iki ayda toplamda 42 milyon gram altın karşılığı itfa takvimi bulunmaktadır.** 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, mevcut itfa ve borçlanma kompozisyonu dikkate alındığında, önümüzdeki üç aylık dönem için yaklaşık 30-35 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.

Mart ayında yeniden borçlanma oranı %80 seviyesinde gerçekleşti.

- 2026 yılının üçüncü ayında Hazine yaklaşık 394 milyar TL'lik iç borç geri ödemesine karşılık 314 milyar TL ihale yoluyla iç borçlanma gerçekleştirdi. Altın tahvillerinin itfaları Hazine'nin yoğun borçlanma sebeplerinden biri oldu.
- Hazine, TL karşılığı olarak Mart ayında yaklaşık 36 milyar TL dış borç geri ödemesine karşın dış borçlanma gerçekleştirmedi. Geçtiğimiz ay ise 2 milyar Euro'luk (2,35 milyar \$) dış borçlanma gerçekleştirmişti.**

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 5,5-6,0 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 ihtimali olabileceğini düşünmekle beraber, 2025 yılındaki %136'lık gerçekleşmeye göre önemli bir iyileşmeden bahsedebiliriz.**

Tablo 1: İç Borç Ödemeleri (Milyon TL)

Nis.26	Piyasa	Kamu	Toplam
8.04.2026	148.025	8.087	156.112
15.04.2026	299.382	11.799	311.181
22.04.2026	34.735	3.357	38.092
TOPLAM	482.142	23.243	505.385

May.26	Piyasa	Kamu	Toplam
6.05.2026	34.617	3.270	37.887
13.05.2026	70.971	1.761	72.732
20.05.2026	204.866	2.908	207.774
22.05.2026	16.892	0	16.892
TOPLAM	327.346	7.939	335.285

Haz.26	Piyasa	Kamu	Toplam
3.06.2026	8.968	259	9.227
10.06.2026	61.927	5.752	67.679
12.06.2026	100.390	0	100.390
17.06.2026	297.550	75.654	373.204
26.06.2026	0	4.389	4.389
TOPLAM	468.835	86.054	554.889

Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı

Tablo 2: Hazine Finansman Programı (Milyar TL)

(Milyar TL)	Nis.26	May.26	Haz.26
Ödemeler	602,1	371,5	687,3
İç Borç Servisi	505,4	335,3	554,9
Anapara	282,3	236,7	373,6
Faiz	223,1	98,6	181,3
Dış Borç Servisi	96,7	36,2	132,4
Anapara	69,7	10,9	124,3
Faiz	27,0	25,2	8,1
Finansman	602,1	371,5	687,3
Borçlanma Dışı Kaynaklar	122,0	9,3	160,2
Borçlanma	480,1	362,1	527,1
Dış Borçlanma	0,0	0,0	0,0
İç Borçlanma	480,1	362,1	527,1
İç Borç Çevirme Rasyosu	95,0%	108,0%	95,0%

Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı

Burak Pirlanta

Kıdemli Araştırma Uzmanı

burak.pirlanta@gedik.com

+90 216 453 00 00

Lütfen raporun sonundaki yasal uyarıları göz önünde bulundurunuz.

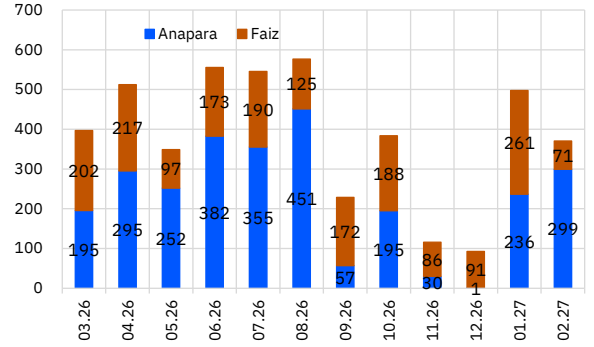
Ocak – Mart Uluslararası Sermaye Piyasalarında Gerçekleştirilen Tahvil İhraçları

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
10.02.2026	Euro	2 milyar	10.03.2034	5,15

Hazine'nin Gerçekleşen Finansman Tablosu

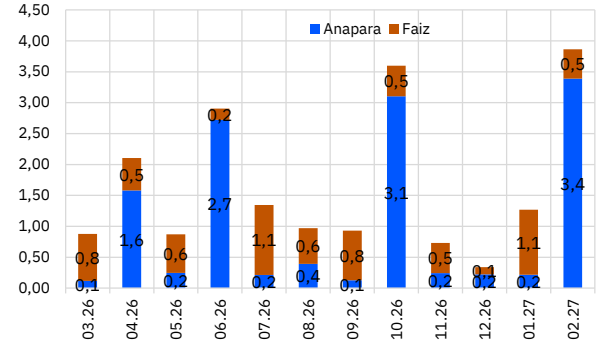
(Milyar TL)	01.26	02.26	03.26	Ocak-Mart (2026)
Ödemeler	747,9	754,5	430,1	1.932,5
İç Borç Servisi	623,1	647,3	394,3	1.664,7
Anapara	223,6	503,5	192,7	919,8
Faiz	399,5	143,8	201,6	744,9
Dış Borç Servisi	124,8	107,1	35,8	267,8
Anapara	84,4	86,9	6,1	177,4
Faiz	40,4	20,2	29,7	90,3
Finansman	747,9	754,5	430,1	1.932,5
Borçlanma Dışı Kaynaklar	107,7	118,9	115,8	342,4
Borçlanma	640,2	635,6	314,3	1.590,1
Dış Borçlanma	159,2	108,2	0,0	267,4
İç Borçlanma	480,9	527,4	314,3	1.322,6
Net İç Borçlanma	257,4	23,9	121,6	402,9
Net Dış Borçlanma	74,8	21,2	-6,1	90,0
İç Borç Çevirme Rasyosu	77,2%	81%	80%	79,5%

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, Nisan ayında 9 adet tahvil ihracı planlamaktadır.**

- 06/04: 11 ay vadeli iskontolu **Hazine Bonosu** (itfa: 17/03/2027) (ilk ihraç),
- 06/04: 5 yıl vadeli, 6 ayda bir kupon ödemeli **TÜFE'ye endeksli Devlet Tahvili** (itfa: 08/01/2031) (yeniden ihraç),
- 07/04: 4 yıl vadeli, 6 ayda bir kupon ödemeli **TLREF'e endeksli Devlet Tahvili** (itfa: 09/01/2030) (yeniden ihraç),
- 13/04: 2 yıl vadeli, 6 ayda bir kira ödemeli **Kira Sertifikası** (itfa: 12/04/2028) (doğrudan satış),
- 14/04: 1 yıl vadeli **USD cinsi Devlet Tahvili** (itfa: 14/04/2027) (doğrudan satış),
- 14/04: 2 yıl vadeli, 6 ayda bir kupon ödemeli **Altın Tahvili** (itfa: 12/04/2028) (doğrudan satış),
- 14/04: 2 yıl vadeli, 6 ayda bir kira ödemeli **Altına Dayalı Kira Sertifikası** (itfa: 12/04/2028) (doğrudan satış),
- 21/04: 2 yıl vadeli, 6 ayda bir kupon ödemeli **Sabit Kuponlu Devlet Tahvili** (itfa: 15/03/2028) (yeniden ihraç),
- 21/04: 5 yıl vadeli, 6 ayda bir kupon ödemeli **Sabit Kuponlu Devlet Tahvili** (itfa: 16/04/2031) (ilk ihraç)

HAZİNE'NİN MART AYI İHALE PERFORMANSI

İhale Türü	İhraç Yöntemi	Vadesi	Kupon Sıklığı	İhale Tarihi	İtfa Tarihi	ISIN	Teklif (Milyon TL)	Borçlanma (Milyon TL)			Borçlanma / Teklif	Bileşik Faiz
								İhale	ROT	Toplam		
Avro Cinsi Devlet Tahvili	Doğrudan Satış	1 Yıl	2	3.03.2026	3.03.2027	TRT030327F17				46.900		
Hazine Bonosu	Yeniden İhraç	10 Ay	2	10.03.2026	6.01.2027	TRT060127T10	27.782	8.831	23.750	32.581	31,80%	38,25%
TÜFE'ye Endeksli Devlet Tahvili	Yeniden İhraç	5 Yıl	2	10.03.2026	8.01.2031	TRT080131T12	10.041	6.525	6.500	13.025	65,00%	5,23%
Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	Yeniden İhraç	5 Yıl	2	16.03.2026	2.10.2030	TRT021030T18	20.713	13.559	9.500	23.059	65,50%	36,69%
Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	Yeniden İhraç	8 Yıl	2	16.03.2026	5.10.2033	TRT051033T12	17.373	2.749	1.000	3.749	15,80%	33,43%
Altın Tahvili	Doğrudan Satış	2 Yıl	2	17.03.2026	15.03.2028	TRT150328T16				67.628		
Altına Dayalı Kira Sertifikası	Doğrudan Satış	2 Yıl	2	17.03.2026	15.03.2028	TRD150328T14				59.534		
Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	İlk İhraç	2 Yıl	2	17.03.2026	15.03.2028	TRT150328T24	26.477	8.573	11.500	20.073	32,40%	39,99%
TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili	Yeniden İhraç	4 Yıl	2	17.03.2026	9.01.2030	TRT090130T12	83.978	17.209	30.530	47.739	20,50%	42,19%
TOPLAM										314.288		

HAZINE'NİN 3-AYLIK İHALE PROGRAMI

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		
Hazine Bonosu	İlk İhraç	11 Ay		6.04.2026	17.03.2027							
TÜFE'ye Endeksli Devlet Tahvili	Yeniden İhraç	5 Yıl	2	6.04.2026	8.01.2031							
TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili	Yeniden İhraç	4 Yıl	2	7.04.2026	9.01.2030							
Kira Sertifikası	Doğrudan Satış	2 Yıl	2	13.04.2026	12.04.2028							
ABD Doları Cinsi Devlet Tahvili	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	21.04.2026	15.03.2028							
Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	İlk İhraç	5 Yıl	2	21.04.2026	16.04.2031							

Mayıs

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		5.05.2026	17.03.2027							
Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	Yeniden İhraç	5 Yıl	2	5.05.2026	16.04.2031							
Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	Yeniden İhraç	2 Yıl	2	11.05.2026	15.03.2028							
TÜFE'ye Endeksli Devlet Tahvili	Doğrudan Satış	5 Yıl	2	11.05.2026	7.05.2031							
TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili	İlk İhraç	4 Yıl	2	12.05.2026	8.05.2030							
ABD Doları Cinsi Devlet Tahvili	Doğrudan Satış	2 Yıl	2	12.05.2026	10.05.2028							
ABD Doları Cinsi Kira Sertifikası	Doğrudan Satış	2 Yıl	2	12.05.2026	10.05.2028							
Altın Tahvili	Doğrudan Satış	1,5 Yıl	2	18.05.2026	17.11.2027							
Altına Dayalı Kira Sertifikası	Doğrudan Satış	1,5 Yıl	2	18.05.2026	17.11.2027							

Haziran

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	8.06.2026	15.03.2028							
TÜFE'ye Endeksli Devlet Tahvili	İlk İhraç	5 Yıl	2	8.06.2026	4.06.2031							
TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili	Yeniden İhraç	4 Yıl	2	9.06.2026	8.05.2030							
Altın Tahvili	Doğrudan Satış	1 Yıl	2	11.06.2026	11.06.2027							
Altına Dayalı Kira Sertifikası	Doğrudan Satış	1 Yıl	2	11.06.2026	11.06.2027							
Hazine Bonosu	İlk İhraç	11 Ay		15.06.2026	19.05.2027							
Kira Sertifikası	Doğrudan Satış	5 Yıl	2	15.06.2026	11.06.2031							
Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	Yeniden İhraç	5 Yıl	2	16.06.2026	16.04.2031							
Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	Yeniden İhraç	9 Yıl	2	16.06.2026	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.