

Hazine Finansman Programı / Temmuz-Eylül

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

1 Temmuz 2026

Hazine Temmuz-Eylül döneminde yaklaşık 1,5 trilyon TL iç borç geri ödemesine karşılık, 1,54 trilyon TL iç borçlanma öngörüyor.

- Hazine haziran ayı sonunda Temmuz-Eylül dönemi finansman programını açıkladı. Buna göre, Hazine temmuz ayında 639 milyar TL iç borç ve 65 milyar TL karşılığı dış borç geri ödemesi gerçekleştirecek. Buna karşılık, toplam 9 ihale, doğrudan satışlar ve kamuya satışlar ile 607 milyar TL'ye yakın iç borçlanma hedeflenirken, öngörülen borç çevirme oranı %95'e tekabül ediyor.
- Hazine Temmuz-Eylül dönemi toplamında ise 892 milyar TL'si anapara ve 609 milyar TL'si faiz olmak üzere yaklaşık 1,5 trilyon TL iç borç geri ödemesi gerçekleştirecek. Dış borç geri ödemelerinin TL karşılığının ise yaklaşık 155 milyar TL olması öngörülüyor. Hazine toplamda 1,54 trilyon TL iç borçlanma planlarken, bu yaklaşık %102,5'lik bir iç borç çevirme rasyosuna denk geliyor. Bu rakamlara göre, bu dönemde, Hazine'nin net iç borçlanma tutarının (yeni tahvil ihracının) ise yaklaşık 646 milyar TL olması öngörülüyor.
- Takvimde Temmuz ayında iç borç ödemelerinin aylık bazda 638 milyar TL'nin üzerinde seyretmesi dikkat çekiyor; bunun arkasında başlıca olarak yaklaşık 200 milyar TL sabit kuponlu ve TLREF'e endeksli birkaç tahvilin kupon ödemeleri, TRT030726T18 ve TRD030726T16 altın tahvillerinin itfası ve kira sertifikalarının kira ve anapara ödemeleri bulunmaktadır.

Haziran ayında Hazine'nin vadesi gelen 14,9 üzeri milyon gram altın karşılığı ödemesine karşın, ay içinde yaklaşık 10,8 milyon gram altına dayalı tahvil ihracı gerçekleştirilmiştir.

- Bu çerçevede, Hazine'nin haziran ayındaki altın ödemelerini büyük kısmını ötelediği anlaşılmaktadır. Önümüzdeki döneme bakıldığında, Temmuz ayında yaklaşık 11,3 milyon gram üzerinde 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 ya da düşüş, mevcut itfa ve borçlanma kompozisyonu dikkate alındığında, önümüzdeki üç aylık dönem için yaklaşık 20-25 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.

Haziran ayında yeniden borçlanma oranı %79 seviyesinde gerçekleşti.

- 2026 yılının altıncı ayında Hazine yaklaşık 555 milyar TL'lik iç borç geri ödemesine karşılık 440 milyar TL ihale yoluyla iç borçlanma gerçekleştirdi. TRB170626T13 kodlu hazine bonosunun yüklü itfası Hazine'nin yoğun borçlanma sebeplerinden biri oldu.
- Hazine, TL karşılığı olarak Haziran ayında yaklaşık 132 milyar TL dış borç geri ödemesine karşın 2,75 milyar \$ (yaklaşık 130 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 20,4 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)

Tem.26	Piyasa	Kamu	Toplam
1.07.2026	4.219	200	4.419
3.07.2026	73.027	0	73.027
8.07.2026	51.975	5.030	57.005
15.07.2026	160.102	16.254	176.356
22.07.2026	326.019	1.403	327.422
29.07.2026	517	0	517
TOPLAM	615.859	22.887	638.746

Ağu.26	Piyasa	Kamu	Toplam
5.08.2026	4.479	5	4.484
12.08.2026	296.003	37.548	333.551
19.08.2026	53.605	1.376	54.981
21.08.2026	203.241	0	203.241
26.08.2026	705	181	886
TOPLAM	558.033	39.110	597.143

Eyl.26	Piyasa	Kamu	Toplam
2.09.2026	42.364	19.604	61.968
9.09.2026	59.697	3.313	63.010
16.09.2026	118.855	20.701	139.556
TOPLAM	220.916	43.618	264.534

Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı

Tablo 2: Hazine Finansman Programı (Milyar TL)

(Milyar TL)	Tem.26	Ağu.26	Eyl.26
Ödemeler	703,8	645,5	306,5
İç Borç Servisi	638,7	597,1	264,5
Anapara	365,9	469,2	56,6
Faiz	272,8	127,9	208,0
Dış Borç Servisi	65,1	48,4	41,9
Anapara	11,2	16,7	7,2
Faiz	53,9	31,7	34,8

Finansman	703,8	645,5	306,5
Borçlanma Dışı Kaynaklar	97,0	18,5	2,3
Borçlanma	606,8	627,0	304,2
Dış Borçlanma	0,0	0,0	0,0
İç Borçlanma	606,8	627,0	304,2
İç Borç Çevirme Rasyosu	95,0%	105,0%	115,0%

Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı

Burak Pirlanta

Kıdemli Araştırma Uzmanı

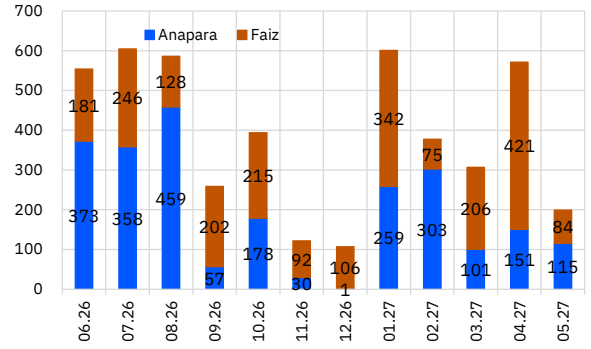
burak.pirlanta@gedik.com
+90 216 453 00 00

Lütfen raporun sonundaki yasal uyarıları göz önünde bulundurunuz.

Ocak – Haziran | 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)

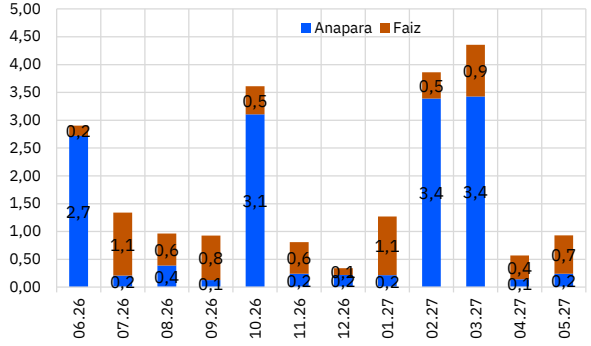


Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı

Hazine'nin Gerçekleşen Finansman Tablosu

(Milyar TL)	01.26	02.26	03.26	04.26	05.26	06.26	Ocak-Haziran (2026)
Ödemeler	747,9	754,5	407,8	602,1	382,8	686,6	3.581,6
İç Borç Servisi	623,1	647,3	371,5	480,3	327,6	554,9	3.004,6
Anapara	223,6	503,5	191,3	288,3	237,2	373,5	1.817,4
Faiz	399,5	143,8	180,2	192,0	90,4	181,4	1.187,3
Dış Borç Servisi	124,8	107,1	36,3	36,2	36,2	131,7	528,2
Anapara	84,4	86,9	6,1	68,8	10,9	123,4	380,5
Faiz	40,4	20,2	30,2	23,3	25,4	8,3	147,7
Finansman	747,9	754,5	407,8	602,1	382,8	686,6	3.581,6
Borçlanma Dışı Kaynaklar	107,7	118,9	73,0	62,3	3,6	118,7	484,2
Borçlanma	640,2	635,6	334,7	539,8	379,2	567,9	3.097,4
Dış Borçlanma	159,2	108,2	9,6	111,4	10,5	127,9	526,9
İç Borçlanma	480,9	527,4	325,1	428,4	368,7	440,0	2.570,5
Net İç Borçlanma	257,4	23,9	133,8	140,1	131,5	66,5	753,2
Net Dış Borçlanma	74,8	21,2	3,5	42,6	-0,4	4,5	146,4
İç Borç Çevirme Rasyosu	77,2%	81%	88%	89%	113%	79%	85,6%

Grafik 2: Dış Borç Geri Ödemeleri (Milyar USD)



Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı

➤ Hazine, Temmuz ayında 9 adet tahvil ihracı planlamaktadır.

- 02/07: 2 yıl vadeli, 6 ayda bir kupon ödemeli **Altın Tahvili** (itfa: 30.06.2028) (doğrudan satış),
- 02/07: 2 yıl vadeli, 6 ayda bir kupon ödemeli **Altına Dayalı Kira Sertifikası** (itfa: 30.06.2028) (doğrudan satış),
- 07/07: 4 yıl vadeli, 6 ayda bir kupon ödemeli **TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili** (itfa: 3.07.2030) (yeniden ihraç),
- 07/07: 5 yıl vadeli, 6 ayda bir kupon ödemeli **Sabit Kuponlu Devlet Tahvili** (itfa: 16.04.2031) (yeniden ihraç),
- 20/07: 2 yıl vadeli, 6 ayda bir kira ödemeli **Kira Sertifikası** (itfa: 19.07.2028) (yeniden ihraç),
- 21/07: 7 ay vadeli, iskontolu **Hazine Bonusu** (itfa: 10.02.2027) (yeniden ihraç),
- 21/07: 2 yıl vadeli, 6 ayda bir kupon ödemeli **Sabit Kuponlu Devlet Tahvili** (itfa: 15.03.2028) (doğrudan satış),
- 21/07: 2 yıl vadeli 6 ayda bir kupon ödemeli **ABD Doları Cinsi Devlet Tahvili** (itfa: 19.07.2028) (yeniden ihraç).
- 21/07: 2 yıl vadeli, 6 ayda bir kupon ödemeli **ABD Doları Cinsi Kira Sertifikası** (itfa: 19.07.2028) (yeniden ihraç).

HAZİNE'NİN HAZİRAN 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		
ABD Doları Cinsi Devlet Tahvili	Doğrudan Satış	1 Yıl	2	8.06.2026	9.06.2027	TRT090627F18				54.451		
ABD Doları Cinsi Kira Sertifikası	Doğrudan Satış	1 Yıl	2	8.06.2026	9.06.2027	TRD090627F16				9.510		
TÜFE'ye Endeksli Devlet Tahvili	Yeniden İhraç	4 Yıl	2	8.06.2026	8.05.2030	TRT080530T27	8.856	6.586	6.600	13.186	74,40%	5,61%
TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili	Yeniden İhraç	4 Yıl	2	9.06.2026	9.01.2030	TRT090130T12	117.005	68.135	61.030	129.165	58,20%	42,19%
Değişken Faizli Devlet Tahvili	Yeniden İhraç	4 Yıl	2	9.06.2026	5.06.2030	TRT050630T11	22.649	11.770	10.000	21.770	52,00%	45,84%
Altın Tahvili	Doğrudan Satış	2 Yıl	2	11.06.2026	9.06.2028	TRT090628T11				11.886		
Altına Dayalı Kira Sertifikası	Doğrudan Satış	2 Yıl	2	11.06.2026	9.06.2028	TRD090628T19				52.758		
Hazine Bonusu	İtk İhraç	8 Ay	2	15.06.2026	10.02.2027	TRB100227T13	73.287	21.726	50.150	71.876	29,60%	42,33%
Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	Yeniden İhraç	2 Yıl	2	15.06.2026	15.03.2028	TRT150328T24	24.296	7.596	24.600	32.196	31,30%	41,93%
TLREF'ye Endeksli Kira Sertifikası	Doğrudan Satış	1 Yıl	2	16.06.2026	16.06.2027	TRD160627T37				13.424		
Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	Yeniden İhraç	5 Yıl	2	16.06.2026	16.04.2031	TRT160431T35	13.794	9.804	20.000	29.804	71,10%	37,94%
TOPLAM										440.026		

HAZİNE'NİN 3-AYLIK İHALE PROGRAMI

Temmuz

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							
Altına Dayalı Kira Sertifikası	Doğrudan Satış	2 Yıl	2	2.07.2026	30.06.2028							
TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili	İlk İhraç	4 Yıl	2	7.07.2026	3.07.2030							
Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	Yeniden İhraç	5 Yıl	2	7.07.2026	16.04.2031							
Kira Sertifikası	Doğrudan Satış	2 Yıl	2	20.07.2026	19.07.2028							
Hazine Bonusu	Yeniden İhraç	7 Ay		21.07.2026	10.02.2027							
Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	Yeniden İhraç	2 Yıl	2	21.07.2026	15.03.2028							
ABD Doları Cinsi Devlet Tahvili	Doğrudan Satış	2 Yıl	2	21.07.2026	19.07.2028							
ABD Doları Cinsi Kira Sertifikası	Doğrudan Satış	2 Yıl	2	21.07.2026	19.07.2028							
TOPLAM												0

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		
Hazine Bonusu	İlk İhraç	9 Ay		10.08.2026	12.05.2027							
Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	Yeniden İhraç	2 Yıl	2	10.08.2026	15.03.2028							
TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili	Doğrudan Satış	2 Yıl	2	11.08.2026	9.08.2028							
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	2 Yıl	2	20.08.2026	18.08.2028							
ABD Doları Cinsi Kira Sertifikası	Doğrudan Satış	2 Yıl	2	20.08.2026	18.08.2028							
TOPLAM												0

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 Bonusu	Yeniden 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	Yeniden İhraç	4 Yıl	2	14.09.2026	3.07.2030							
Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	İlk İhraç	5 Yıl	2	15.09.2026	10.09.2031							
Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	Yeniden İhraç	9 Yıl	2	15.09.2026	5.09.2035							
TOPLAM												0

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.