GedikYatırım 35.yıl

Hazine Finansman Programı / Kasım 2026-Ocak 2027

Kasım ve Aralık'ta düşük seyredecek iç borç servisi, Ocak'ta belirgin şekilde yükseliyor..

2 Kasım 2026

Hazine Kasım-Ocak döneminde yaklaşık 947 milyar TL iç borç geri ödemesine karşılık, 912 milyar TL iç borçlanma öngörüyor.

- Hazine ekim ayı sonunda Kasım-Ocak dönemi finansman programını açıkladı. Buna göre, Hazine kasım ayında 123 milyar TL'ye yakın iç borç ve 42 milyar TL karşılığı dış borç geri ödemesi gerçekleştirecek. Buna karşılık, toplam 4 ihale, doğrudan satışlar ve kamuya satışlar ile 123 milyar TL üzerinde iç borçlanma hedeflenirken, öngörülen borç çevirme oranı %100,6'ya tekabül ediyor.
- Hazine Kasım-Ocak dönemi toplamında ise 298,5 milyar TL'si anapara ve 648,5 milyar TL'si faiz olmak üzere yaklaşık 947 milyar TL iç borç geri ödemesi gerçekleştirecek. Dış borç geri ödemelerinin TL karşılığının ise yaklaşık 133,5 milyar TL olması öngörülüyor. Hazine toplamda 912 milyar TL iç borçlanma planlarken, bu %96,4'lük bir iç borç çevirme rasyosuna denk geliyor. Bu rakamlara göre, bu dönemde, Hazine'nin net iç borçlanma tutarının (yeni tahvil ihracının) ise yaklaşık 614 milyar TL olması öngörülüyor.
- **Takvimde Ocak ayında iç borç ödemelerinin aylık bazda 671,5 milyar TL olması dikkat çekiyor**; bunun arkasında başlıca olarak **TRT060127T10 kodlu hazine bonosunun itfası (149,5 milyar TL), TRT140727T14 ve TRT100730T13 sabit kuponlu tahvillerin kupon ödemeleri (toplam yaklaşık 62 milyar TL), TRT090130T12, TRT030730T12 ve TRT040729T14 kodlu TLREF'e endeksli tahvillerin kupon ödemeleri (toplam yaklaşık 190 milyar TL) ile** altına dayalı tahvillerin itfası **(yaklaşık 125 milyar TL)** bulunmaktadır.

Tablo 1: İç Borç Ödemeleri (Milyon TL)

Kas.26	Piyasa	Kamu	Toplam
4.11.2026	44.722	5.131	**49.853**
11.11.2026	48.344	2.073	**50.417**
18.11.2026	19.009	2.675	**21.684**
20.11.2026	749	0	**749**
TOPLAM	**112.824**	**9.879**	**122.703**

Ara.26	Piyasa	Kamu	Toplam
2.12.2026	8.897	292	**9.189**
9.12.2026	63.951	6.047	**69.998**
11.12.2026	327	0	**327**
16.12.2026	25.433	3.338	**28.771**
25.12.2026	0	4.190	**4.190**
30.12.2026	4.573	220	**4.793**
TOPLAM	**103.181**	**14.087**	**117.268**

Oca.27	Piyasa	Kamu	Toplam
1.01.2027	219	0	**219**
6.01.2027	217.679	36.351	**254.030**
13.01.2027	170.373	17.342	**187.715**
20.01.2027	121.418	691	**122.109**
27.01.2027	142.791	0	**142.791**
TOPLAM	**652.480**	**54.384**	**706.864**

Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı

Ekim ayında Hazine, vadesi gelen 25 milyon gr altın karşılığı ödemesi için ay içinde 20,2 milyon gr altına dayalı tahvil ihracı gerçekleştirmiştir.

- **Kasım ve aralık aylarında ise Hazine'nin altın cinsi itfası bulunmaması nedeniyle, söz konusu aylara ilişkin iç borçlanma takviminde altına dayalı tahvil ihracına yer verilmemiştir.** Ocak ayında ise iki ayrı altına dayalı kıymetin toplam 20,3 milyon gramlık itfası bulunurken, aynı ay için iki adet altına dayalı tahvil ihracı planlanmaktadır. Ocak ayında gerçekleştirilecek ihraçların itfa tutarının altında kalması durumunda, aradaki fark Hazine'nin nakit veya rezerv pozisyonu üzerinden karşılanmak durumunda kalacaktır. Buna karşılık, itfa tutarına yakın veya üzerinde borçlanma yapılması, altın cinsi borç yükünün fiilen ötelenmesini sağlayacaktır.
- **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, Ocak ayı için yaklaşık 10-12 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.

Tablo 2: Hazine Finansman Programı (Milyar TL)

(Milyar TL)	Kas.26	Ara.26	Oca.27
Ödemeler	164,5	137,8	778,0
İç Borç Servisi	**122,7**	**117,3**	**706,9**
Anapara	29,6	1,5	267,4
Faiz	93,1	115,8	439,5
Dış Borç Servisi	**41,8**	**20,5**	**71,2**
Anapara	12,1	9,0	13,0
Faiz	29,7	11,5	58,2
Finansman	164,5	137,8	778,0
Borçlanma Dışı Kaynaklar	**41,1**	**20,2**	**106,5**
Borçlanma	**123,4**	**117,5**	**671,5**
Dış Borçlanma	**0,0**	**0,0**	**0,0**
İç Borçlanma	**123,4**	**117,5**	**671,5**
İç Borç Çevirme Rasyosu	100,6%	100,2%	95,0%

Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı

Ekim ayında yeniden borçlanma oranı %105 seviyesinde gerçekleşti.

- 2026 yılının onuncu ayında Hazine yaklaşık 437 milyar TL'lik iç borç geri ödemesine karşılık 457 milyar TL ihale yoluyla iç borçlanma gerçekleştirdi. **TRT131027T36, TRT021030T18, TRT160431T35, TRT051033T12 ve TRT270934T18 kodlu sabit kuponlu tahviller ile bazı TLREF'e endeksli tahvillerin kupon ödemeleri** Hazine'nin borçlanma sebeplerinden biri oldu.
- Hazine, eylül ayında 1,5 milyar USD (yaklaşık 73 milyar TL) dış borçlanma gerçekleştirmişti. Ekim ayında ise dış borçlanmaya gitmeyen Hazine, bu dönemde dış borç geri ödemelerini yeni bir dış finansman sağlamadan karşılamıştır.

Kasım ve Aralık ayında düşük seyredecek iç borç servisi, Ocak'ta belirgin şekilde yükseliyor.

- 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 aşılabileceğini düşünüyoruz. Bu dönemde öngörülen dış borç geri ödemesi ise yaklaşık 20,35 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'ye yakın, faiz ödemelerinin de 2,4 trilyon TL'ye kadar çıkabileceğini öngörüyoruz. Hazine, sene başında 2026 yılı genelinde 5,3 trilyon TL'nin biraz üzerinde iç borçlanma planlamıştı, 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.**

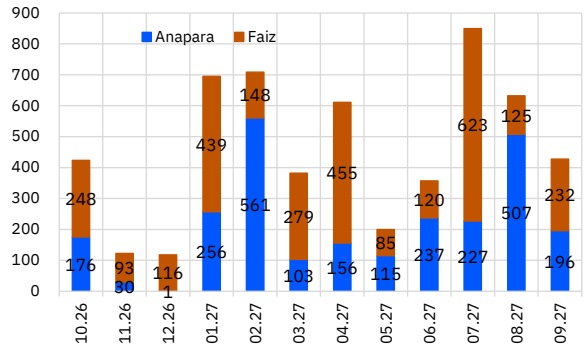
Burak Pırlanta
Kıdemli Araştırma Uzmanı
burak.pirlanta@gedik.com
+90 216 453 00 00

Lütfen raporun sonundaki yasal uyarıları göz önünde bulundurunuz.

Ocak – Ekim | 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
30.09.2026	**Tahvil**	**ABD doları**	**1,5 milyar**	**30.01.2037**	**7,500**

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

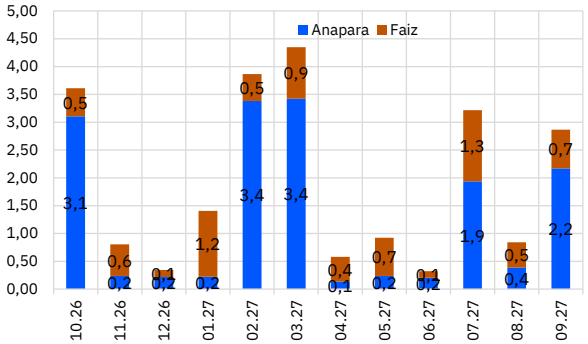


Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı

Hazine'nin Gerçekleşen Finansman Tablosu

(Milyar TL)	01.26	02.26	03.26	04.26	05.26	06.26	07.26	08.26	09.26	10.26	Ocak-Ekim (2026)
Ödemeler	**747,9**	**754,5**	**407,8**	**572,3**	**363,8**	**670,4**	**676,6**	**646,1**	**292,9**	**615,3**	**5.747,6**
İç Borç Servisi	**623,1**	**647,3**	**371,5**	**480,3**	**327,6**	**539,3**	**617,1**	**586,2**	**271,0**	**436,6**	**4.900,0**
Anapara	223,6	503,5	191,3	288,3	237,2	364,0	360,9	467,9	56,6	188,8	**2.882,0**
Faiz	399,5	143,8	180,2	192,0	90,4	175,3	256,3	118,3	214,4	247,8	**2.018,0**
Dış Borç Servisi	**124,8**	**107,1**	**36,3**	**92,0**	**36,2**	**131,2**	**59,5**	**59,9**	**21,9**	**178,7**	**847,6**
Anapara	84,4	86,9	6,1	68,8	10,9	126,0	11,2	17,4	6,9	153,2	**571,8**
Faiz	40,4	20,2	30,2	23,3	25,4	5,2	48,3	42,5	15,0	25,5	**275,9**
Finansman	**747,9**	**754,5**	**407,8**	**572,3**	**363,8**	**670,4**	**676,6**	**646,1**	**292,9**	**615,3**	**5.747,6**
Borçlanma Dışı Kaynaklar	**107,7**	**118,9**	**73,0**	**32,5**	**-15,4**	**190,7**	**-20,4**	**5,8**	**-79,1**	**158,3**	**572,1**
Borçlanma	**640,2**	**635,6**	**334,7**	**539,8**	**379,2**	**479,7**	**697,0**	**640,3**	**372,0**	**457,0**	**5.175,5**
Dış Borçlanma	159,2	108,2	9,6	111,4	10,5	17,4	138,8	23,4	80,3	0,0	**658,8**
İç Borçlanma	480,9	527,4	325,1	428,4	368,7	462,3	558,2	616,9	291,7	457,0	**4.516,7**
Net İç Borçlanma	**257,4**	**23,9**	**133,8**	**140,1**	**131,5**	**98,4**	**197,3**	**149,0**	**235,1**	**268,2**	**1634,7**
Net Dış Borçlanma	**74,8**	**21,2**	**3,5**	**42,6**	**-0,4**	**-108,6**	**127,6**	**6,0**	**73,4**	**-153,2**	**87,0**
İç Borç Çevirme Rasyosu	**77,2%**	**81%**	**88%**	**89%**	**113%**	**86%**	**90%**	**105%**	**108%**	**105%**	**92,2%**

Grafik 2: Dış Borç Geri Ödemeleri (Milyar USD)



Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı

➢ **Hazine, Kasım ayında 4 adet tahvil ihracı planlamaktadır.**

- 09/11: 2 yıl vadeli, 6 ayda bir kupon ödemeli **Sabit Kuponlu Devlet Tahvili** (itfa: 13.09.2028) (yeniden ihraç),
- 09/11: 4 yıl vadeli, 6 ayda bir kupon ödemeli **Sabit Kuponlu Devlet Tahvili** (itfa: 16.04.2031) (yeniden ihraç),
- 10/11: 5 yıl vadeli, 6 ayda bir kira ödemeli **Kira Sertifikası** (itfa: 5.11.2031) (doğrudan satış),
- 10/11: 8 yıl vadeli, 6 ayda bir kupon ödemeli **Sabit Kuponlu Devlet Tahvili** (itfa: 27.09.2034) (yeniden ihraç).

HAZİNE'NİN EKİM AYI İHALE PERFORMANSI

İhale Türü	İhraç Yöntemi	Vadesi	Kupon Sıklığı	İhale Tarihi	İtfa Tarihi	Ticker	Teklif (Milyon TL)	Borçlanma (Milyon TL) İhale	ROT	Toplam	Borçlanma / Teklif	Bileşik Faiz
Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	Yeniden İhraç	2 Yıl	2	5.10.2026	13.09.2028	TRT130928T38	39.424	24.243	17.750	**41.993**	61,50%	39,87%
Altın Tahvili	Doğrudan Satış	2 Yıl	2	5.10.2026	4.10.2028	TRT041028T10				**15.163**		
Altına Dayalı Kira Sertifikası	Doğrudan Satış	2 Yıl	2	5.10.2026	4.10.2028	TRD041028T18				**117.147**		
TLREFK'ye Endeksli Devlet Tahvili	Doğrudan Satış	2 Yıl	2	5.10.2026	4.10.2028	TRD041028T26				**59.256**		
Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	Yeniden İhraç	5 Yıl	2	5.10.2026	16.04.2031	TRT160431T35	51.755	30.548	28.300	**58.848**	59,00%	38,71%
ABD Doları Cinsi Devlet Tahvili	Doğrudan Satış	1 Yıl	2	6.10.2026	6.10.2027	TRT061027F15				**77.532**		
TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili	Yeniden İhraç	4 Yıl	2	6.10.2026	11.09.2030	TRT110930T36	58.617	26.218	25.000	**51.218**	44,70%	41,18%
Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	Yeniden İhraç	8 Yıl	2	6.10.2026	27.09.2034	TRT270934T18	45.854	28.804	7.000	**35.804**	62,80%	36,40%
TOPLAM										**456.961**		

HAZİNE'NİN 3-AYLIK İHALE PROGRAMI

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	Yeniden İhraç	4 Yıl	2	9.11.2026	16.04.2031							
Kira Sertifikası	Doğrudan Satış	5 Yıl	2	10.11.2026	5.11.2031							
Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	Yeniden İhraç	8 Yıl	2	10.11.2026	27.09.2034							

Aralık

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		
Kuponsuz Devlet Tahvili	İlk İhraç	14 Ay	İskontolu	7.12.2026	9.02.2028							
Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	Yeniden İhraç	4 Yıl	2	7.12.2026	16.04.2031							
TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili	Yeniden İhraç	4 Yıl	2	8.12.2026	11.09.2030							
Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	Yeniden İhraç	8 Yıl	2	8.12.2026	27.09.2034							

Ocak (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		
Kuponsuz Devlet Tahvili	Yeniden ihraç	13 Ay	İskontolu	4.01.2027	9.02.2028							
Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	Yeniden ihraç	2 Yıl	2	4.01.2027	13.09.2028							
Kira Sertifikası	Doğrudan Satış	2 Yıl	2	5.01.2027	3.01.2029							
TÜFE'ye Endeksli Devlet Tahvili	Yeniden ihraç	3 Yıl	2	5.01.2027	8.05.2030							
Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	Yeniden ihraç	4 Yıl	2	5.01.2027	16.04.2031							
TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili	Yeniden ihraç	4 Yıl	2	12.01.2027	11.09.2030							
Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	Yeniden ihraç	8 Yıl	2	12.01.2027	27.09.2034							
Altın Tahvili	Doğrudan Satış	2 Yıl	2	26.01.2027	24.01.2029							
Altına Dayalı Kira Sertifikası	Doğrudan Satış	2 Yıl	2	26.01.2027	24.01.2029							

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.