

**Hazine Mart-Mayıs döneminde 1,26 trilyon TL iç borç geri ödemesine karşılık, 1,14 trilyon TL iç borçlanma öngörüyor.**

- Hazine şubat ayı sonunda Mart-Mayıs dönemi finansman programını açıkladı. Buna göre, Hazine mart ayında 394 milyar TL iç borç ve 36 milyar TL karşılığı dış borç geri ödemesi gerçekleştirecek. Buna karşılık, toplam 9 ihale, doğrudan satışlar ve kamuya satışlar ile 315 milyar TL üzerinde iç borçlanma hedeflenirken, öngörülen borç çevirme oranı %80'e tekabül ediyor.
- Hazine Mart-Mayıs dönemi toplamında ise 748 milyar TL'si anapara ve 516 milyar TL'si faiz olmak üzere 1,26 trilyon TL üzerinde iç borç geri ödemesi gerçekleştirecek. Dış borç geri ödemelerinin TL karşılığının ise yaklaşık 169 milyar TL olması öngörülüyor. Hazine toplamda 1,14 trilyon TL iç borçlanma planlarken, bu yaklaşık %91'lik bir iç borç çevirme rasyosuna denk geliyor. Bu rakamlara göre, bu dönemde, Hazine'nin net iç borçlanma tutarının (yeni tahvil ihracının) ise yaklaşık 395 milyar TL olması öngörülüyor.
- Takvimde Mart ayında iç borç ödemelerinin aylık bazda 400 milyar TL'ye yakın seyretmesi dikkat çekiyor;** bunun arkasında başlıca olarak **TRB110326T12** hazine bonosunun itfası (yaklaşık 55 milyar TL), **TRT120929T12** sabit kuponlu devlet tahvilinin kupon ödemesi (yaklaşık 54 milyar TL), **TRT180326T15** Altın Tahvili (73 milyar TL) ve **TRD180326T13** Altına Dayalı Kira Sertifikası itfaları (62 milyar TL) ile birkaç TLREF'e endekslı tahvillerin kupon ödemeleri bulunmaktadır.

**Şubat ayında Hazine'nin vadesi gelen 41 milyon gram altın karşılığı ödemesine karşın, ay içinde yine aynı miktarda (40,5 milyon gram) altına dayalı tahvil ihracı gerçekleştirilmiştir.**

- Bu çerçevede, Hazine'nin şubat ayındaki altın ödemelerini ötelediği anlaşılmaktadır. Önümüzdeki döneme bakıldığında, **Mart ayında 21 milyon gram, Nisan ayında 18 milyon ve Mayıs ayında yaklaşık 24 milyon gram olmak üzere, toplamda 63 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 45-50 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.

**Şubat ayında yeniden borçlanma oranı %79 seviyesinde gerçekleşti.**

- 2026 yılının ikinci ayında Hazine yaklaşık 657 milyar TL'lik iç borç geri ödemesine karşılık 522 milyar TL ihale yoluyla iç borçlanma gerçekleştirdi. Altın tahvillerinin itfaları Hazine'nin yoğun borçlanma sebeplerinden biri oldu.
- Hazine Şubat ayında 2,7 milyar \$ civarında dış borç geri ödemesine karşılık 2 milyar Euro'luk (2,35 milyar \$) 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 4,9 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 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) ihtimali olabileceğini düşünmekle beraber, 2025 yılındaki %136'lık gerçekleşmeye göre önemli bir iyileşmeden bahsedebiliriz.**

**Tablo 1: İç Borç Ödemeleri (Milyon TL)**

Mar.26	Piyasa	Kamu	Toplam
4.03.2026	8.165	1.527	9.692
11.03.2026	107.872	8.599	116.471
18.03.2026	256.284	11.886	268.170
<b>TOPLAM</b>	<b>372.321</b>	<b>22.012</b>	<b>394.333</b>
Nis.26	Piyasa	Kamu	Toplam
8.04.2026	144.410	7.350	151.760
15.04.2026	314.164	11.799	325.963
22.04.2026	34.313	3.357	37.670
<b>TOPLAM</b>	<b>492.887</b>	<b>22.506</b>	<b>515.393</b>
May.26	Piyasa	Kamu	Toplam
6.05.2026	34.617	3.270	37.887
13.05.2026	70.727	1.761	72.488
20.05.2026	224.339	2.866	227.205
22.05.2026	17.125	0	17.125
<b>TOPLAM</b>	<b>346.808</b>	<b>7.897</b>	<b>354.705</b>

Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı

**Tablo 2: Hazine Finansman Programı (Milyar TL)**

(Milyar TL)	Mar.26	Nis.26	May.26
<b>Ödemeler</b>	<b>430,2</b>	<b>612,3</b>	<b>391,2</b>
<b>İç Borç Servisi</b>	<b>394,3</b>	<b>515,4</b>	<b>354,7</b>
Anapara	192,7	297,9	257,6
Faiz	201,6	217,5	97,1
<b>Dış Borç Servisi</b>	<b>35,8</b>	<b>96,9</b>	<b>36,5</b>
Anapara	6,1	69,8	11,1
Faiz	29,7	27,0	25,3
<b>Finansman</b>	<b>430,2</b>	<b>612,3</b>	<b>391,2</b>
<b>Borçlanma Dışı Kaynaklar</b>	<b>114,7</b>	<b>148,4</b>	<b>27,2</b>
<b>Borçlanma</b>	<b>315,5</b>	<b>463,9</b>	<b>363,9</b>
<b>Dış Borçlanma</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>İç Borçlanma</b>	<b>315,5</b>	<b>463,9</b>	<b>363,9</b>
<b>İç Borç Çevirme Rasyosu</b>	<b>80,0%</b>	<b>90,0%</b>	<b>102,6%</b>

Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı

Burak Pirlanta

Araştırma Uzmanı

burak.pirlanta@gedik.com

+90 216 453 00 00

Lütfen raporun sonundaki yasal uyarıları göz önünde bulundurunuz.

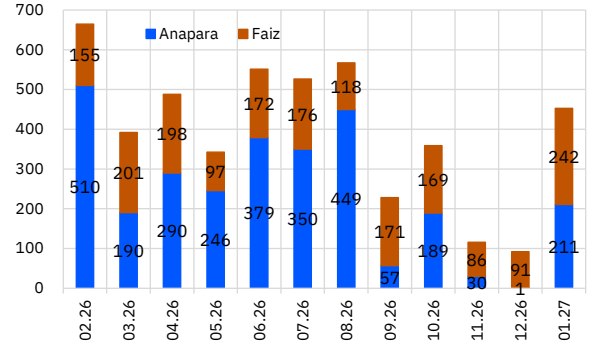
**Ocak – Şubat Uluslararası Sermaye Piyasalarında Gerçekleştirilen Tahvil İhraçları**

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**

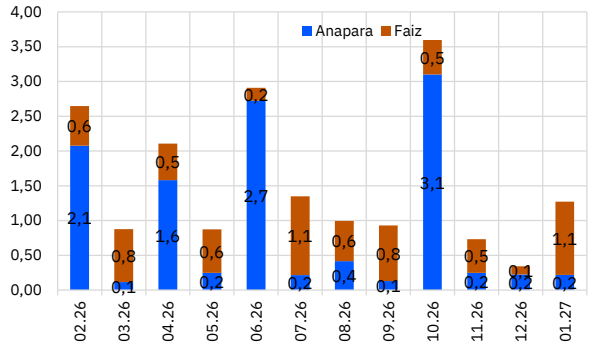
(Milyar TL)	01.26	02.26	Ocak-Şubat (2026)
<b>Ödemeler</b>	<b>747,9</b>	<b>773,3</b>	<b>1.521,2</b>
<b>İç Borç Servisi</b>	<b>623,1</b>	<b>656,6</b>	<b>1.279,7</b>
Anapara	223,6	501,8	725,4
Faiz	399,5	154,8	554,3
<b>Dış Borç Servisi</b>	<b>124,8</b>	<b>116,7</b>	<b>241,5</b>
Anapara	84,4	87,8	172,2
Faiz	40,4	28,9	69,3
<b>Finansman</b>	<b>747,9</b>	<b>773,3</b>	<b>1.521,2</b>
<b>Borçlanma Dışı Kaynaklar</b>	<b>107,7</b>	<b>147,7</b>	<b>255,4</b>
<b>Borçlanma</b>	<b>640,2</b>	<b>625,6</b>	<b>1.265,8</b>
Dış Borçlanma	159,2	103,9	263,1
İç Borçlanma	480,9	521,7	1.002,6
<b>Net İç Borçlanma</b>	<b>257,4</b>	<b>19,9</b>	<b>277,3</b>
<b>Net Dış Borçlanma</b>	<b>74,8</b>	<b>16,1</b>	<b>90,9</b>
<b>İç Borç Çevirme Rasyosu</b>	<b>77,2%</b>	<b>79%</b>	<b>78,4%</b>

**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, Mart ayında 9 adet tahvil ihracı planlamaktadır.**

- **03/03:** 1 yıl vadeli (03/03/2027) ve 6 ayda bir kupon ödemeli **Avro Cinsi Devlet Tahvili** (doğrudan satış),
- **10/03:** 10 ay vadeli (06/01/2027) **Hazine Bonusu** (yeniden ihraç),
- **10/03:** 5 yıl vadeli (08/01/2031) ve 6 ayda bir kupon ödemeli **TÜFE'ye Endeksli Devlet Tahvili** (yeniden ihraç),
- **16/03:** 5 yıl vadeli (02/10/2030) ve 6 ayda bir kupon ödemeli **Sabit Kuponlu Devlet Tahvili** (yeniden ihraç),
- **16/03:** 8 yıl vadeli (05/10/2033) ve 6 ayda bir kupon ödemeli **Sabit Kuponlu Devlet Tahvili** (yeniden ihraç),
- **17/03:** 2 yıl vadeli (15/03/2028) ve 6 ayda bir kupon ödemeli **Altın Tahvili** (doğrudan satış),
- **17/03:** 2 yıl vadeli (15/03/2028) ve 6 ayda bir kupon ödemeli **Altına Dayalı Kira Sertifikası** (doğrudan satış)
- **17/03:** 2 yıl vadeli (15/03/2028) ve 6 ayda bir kupon ödemeli **Sabit Kuponlu Devlet Tahvili** (ilk ihraç),
- **17/03:** 4 yıl vadeli (09/01/2030) ve 6 ayda bir kupon ödemeli **TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili** (yeniden ihraç),

**HAZİNE'NİN ŞUBAT 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			
ABD Doları Cinsi Devlet Tahvili	Doğrudan Satış	1 Yıl	2	3.02.2026	3.02.2027	TRT030227F18				<b>59.737</b>		
ABD Doları Cinsi Kira Sertifikası	Doğrudan Satış	1 Yıl	2	3.02.2026	3.02.2027	TRD030227F16				<b>18.279</b>		
TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili	Yeniden İhraç	4 Yıl	2	9.02.2026	9.01.2030	TRT090130T12	58.028	32.496	29.400	<b>61.896</b>	56,00%	40,54%
Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	Yeniden İhraç	5 Yıl	2	9.02.2026	2.10.2030	TRT021030T18	38.145	21.469	22.500	<b>43.969</b>	56,30%	32,86%
Hazine Bonusu	Yeniden İhraç	11 Ay		10.02.2026	6.01.2027	TRT060127T10	42.173	11.664	4.000	<b>15.664</b>	27,70%	35,25%
Kira Sertifikası	Doğrudan Satış	5 Yıl	2	10.02.2026	5.02.2031	TRD050231T12				<b>29.865</b>		
Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	Yeniden İhraç	2 Yıl	2	16.02.2026	13.10.2027	TRT131027T36	83.453	31.233	36.030	<b>67.263</b>	37,40%	36,05%
TÜFE'ye Endeksli Devlet Tahvili	Yeniden İhraç	5 Yıl	2	16.02.2026	8.01.2031	TRT080131T12	6.249	4.387	8.350	<b>12.737</b>	70,20%	5,37%
Altın Tahvili	Doğrudan Satış	1,5 Yıl	2	17.02.2026	18.08.2027	TRT180827T35				<b>112.925</b>		
Altına Dayalı Kira Sertifikası	Doğrudan Satış	1,5 Yıl	2	17.02.2026	18.08.2027	TRD180827T17				<b>99.337</b>		
<b>TOPLAM</b>										<b>521.672</b>		

## HAZİNE'NİN 3-AYLIK İHALE PROGRAMI

## Mart

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		
Avro Cinsi Devlet Tahvili	Doğrudan Satış	1 Yıl	2	3.03.2026	3.03.2027							
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	Yeniden İhraç	5 Yıl	2	16.03.2026	2.10.2030							
Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	Yeniden İhraç	8 Yıl	2	16.03.2026	5.10.2033							
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	2 Yıl	2	17.03.2026	15.03.2028							
TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili	Yeniden İhraç	4 Yıl	2	17.03.2026	9.01.2030							

## 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		
Kuponsuz Devlet Tahvili	İlk İhraç	13 Ay		6.04.2026	12.05.2027							
Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	Yeniden İhraç	5 Yıl	2	6.04.2026	2.10.2030							
TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili	Yeniden İhraç	4 Yıl	2	7.04.2026	9.01.2030							
TÜFE'ye Endeksli Devlet Tahvili	İlk İhraç	5 Yıl	2	7.04.2026	2.04.2031							
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							
Kira Sertifikası	Doğrudan Satış	2 Yıl	2	21.04.2026	19.04.2028							

## 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		
Kuponsuz Devlet Tahvili	Yeniden İhraç	12 Ay		4.05.2026	12.05.2027							
Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	Yeniden İhraç	4 Yıl	2	5.05.2026	2.10.2030							
Kira Sertifikası	Doğrudan Satış	10 Yıl	2	5.05.2026	23.04.2036							
Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	Yeniden İhraç	2 Yıl	2	11.05.2026	15.03.2028							
ABD Doları Cinsi Devlet Tahvili	Doğrudan Satış	1 Yıl	2	12.05.2026	12.05.2027							
ABD Doları Cinsi Kira Sertifikası	Doğrudan Satış	1 Yıl	2	12.05.2026	12.05.2027							
Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	Yeniden İhraç	7 Yıl	2	12.05.2026	5.10.2033							
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							

#### **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.