

Hazine Finansman Programı / Ekim-Aralık

Ekim'de yüksek seyredecek iç borç servisi, kasımda belirgin şekilde düşüyor..

1 Ekim 2026

Hazine Ekim-Aralık döneminde yaklaşık 677 milyar TL iç borç geri ödemesine karşılık, 631 milyar TL iç borçlanma öngörüyor.

- Hazine eylül ayı sonunda Ekim-Aralık dönemi finansman programını açıkladı. Buna göre, Hazine ekim ayında 437 milyar TL iç borç ve 179 milyar TL karşılığı dış borç geri ödemesi gerçekleştirecek. Buna karşılık, toplam 8 ihale, doğrudan satışlar ve kamuya satışlar ile 419 milyar TL'ye yakın iç borçlanma hedeflenirken, öngörülen borç çevirme oranı %95'e tekabül ediyor.
- Hazine Ekim-Aralık dönemi toplamında ise 220 milyar TL'si anapara ve 457 milyar TL'si faiz olmak üzere yaklaşık 677 milyar TL iç borç geri ödemesi gerçekleştirecek. Dış borç geri ödemelerinin TL karşılığının ise yaklaşık 241 milyar TL olması öngörülüyor. Hazine toplamda 631 milyar TL iç borçlanma planlarken, bu %93,2'lik bir iç borç çevirme rasyosuna denk geliyor. Bu rakamlara göre, bu dönemde, Hazine'nin net iç borçlanma tutarının (yeni tahvil ihracının) ise yaklaşık 411 milyar TL olması öngörülüyor.
- Takvimde Ekim ayında iç borç ödemelerinin aylık bazda 450 milyar TL'ye yakın seyretmesi dikkat çekiyor; bunun arkasında başlıca olarak TRT131027T36, TRT021030T18 ve TRT270934T18 sabit kuponlu tahvillerin kupon ödemeleri (toplam yaklaşık 100 milyar TL), TRD071026T17 ve TRT071026T19 kodlu altına dayalı tahvillerin itfası (yaklaşık 200 milyar TL) ile bazı değişken faizli tahvillerin kupon ödemesi bulunmaktadır.

Eylül ayında Hazine'nin vadesi gelen altın karşılığı ödemesi bulunmadığından, ay içinde altına dayalı tahvil ihracı gerçekleştirilmemiştir. Ekim ayında ise 25 milyon gr altın karşılığı ödeme bulunmaktadır.

- Ekim ayında 25,1 milyon gr olmak üzere yüksek bir altın itfası bulunuyor. Bu dönemde gerçekleştirilecek altın tahvili ihracıların 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, Ekim ayı için yaklaşık 15 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.

Eylül ayında yeniden borçlanma oranı %99 seviyesi üzerinde gerçekleşti.

- 2026 yılının dokuzuncu ayında Hazine yaklaşık 297 milyar TL'lik iç borç geri ödemesine karşılık 294 milyar TL ihale yoluyla iç borçlanma gerçekleştirdi. TRT020926T17 kodlu sabit kuponlu tahvilin itfası ve son kupon ödemesi ile bazı değişken faizli tahvillerin ve kira sertifikalarının kupon ve kira ödemeleri Hazine'nin borçlanma sebeplerinden biri oldu.
- Hazine, TL karşılığı olarak Eylül ayında yaklaşık 46 milyar TL dış borç geri ödemesine karşın 1,5 milyar \$ (yaklaşık 73 milyar TL) dış borçlanma gerçekleştirmiştir.

Ekim'de yüksek seyredecek iç borç servisi, kasımda belirgin şekilde düşüyor.

- 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 aşılabilirliğini 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 üzerine, 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.

Tablo 1: İç Borç Ödemeleri (Milyon TL)

Eki.26	Piyasa	Kamu	Toplam
7.10.2026	243.114	8.731	251.845
14.10.2026	99.947	14.890	114.837
21.10.2026	57.116	12.811	69.927
TOPLAM	400.177	36.432	436.609

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

Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı

Tablo 2: Hazine Finansman Programı (Milyar TL)

(Milyar TL)	Eki.26	Kas.26	Ara.26
Ödemeler	615,3	164,6	137,9
İç Borç Servisi	436,6	122,7	117,3
Anapara	188,8	29,6	1,5
Faiz	247,8	93,1	115,8
Dış Borç Servisi	178,7	41,9	20,6
Anapara	153,2	12,2	9,1
Faiz	25,5	29,7	11,5

Finansman	615,3	164,6	137,9
Borçlanma Dışı Kaynaklar	200,5	54,2	32,3
Borçlanma	414,8	110,4	105,5
Dış Borçlanma	0,0	0,0	0,0
İç Borçlanma	414,8	110,4	105,5
İç Borç Çevirme Rasyosu	95,0%	90,0%	89,9%

Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı

Burak Pirlanta

Kıdemli Araştırma Uzmanı

burak.pirlanta@gedik.com

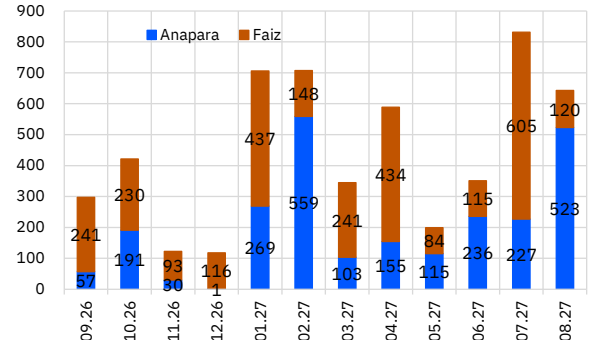
+90 216 453 00 00

Lütfen raporun sonundaki yasal uyarıları göz önünde bulundurunuz.

Ocak – Eylül | 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)

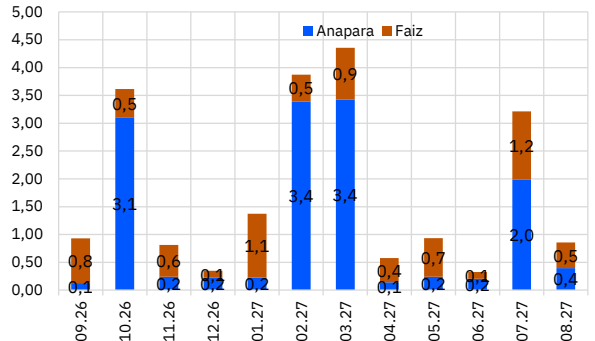


Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı

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	Ocak-Eylül (2026)
Ödemeler	747,9	754,5	407,8	572,3	363,8	670,4	676,6	646,1	343,1	5.182,5
İç Borç Servisi	623,1	647,3	371,5	480,3	327,6	539,3	617,1	586,2	296,7	4.489,1
Anapara	223,6	503,5	191,3	288,3	237,2	364,0	360,9	467,9	56,6	2.693,2
Faiz	399,5	143,8	180,2	192,0	90,4	175,3	256,3	118,3	240,1	1.795,8
Dış Borç Servisi	124,8	107,1	36,3	92,0	36,2	131,2	59,5	59,9	46,4	693,4
Anapara	84,4	86,9	6,1	68,8	10,9	126,0	11,2	17,4	7,3	419,0
Faiz	40,4	20,2	30,2	23,3	25,4	5,2	48,3	42,5	39,1	274,5
Finansman	747,9	754,5	407,8	572,3	363,8	670,4	676,6	646,1	343,1	5.182,5
Borçlanma Dışı Kaynaklar	107,7	118,9	73,0	32,5	-15,4	190,7	-20,4	5,8	-24,5	468,5
Borçlanma	640,2	635,6	334,7	539,8	379,2	479,7	697,0	640,3	367,6	4.714,0
Dış Borçlanma	159,2	108,2	9,6	111,4	10,5	17,4	138,8	23,4	73,5	652,0
İç Borçlanma	480,9	527,4	325,1	428,4	368,7	462,3	558,2	616,9	294,1	4.062,0
Net İç Borçlanma	257,4	23,9	133,8	140,1	131,5	98,4	197,3	149,0	237,5	1368,8
Net Dış Borçlanma	74,8	21,2	3,5	42,6	-0,4	-108,6	127,6	6,0	66,2	233,0
İç Borç Çevirme Rasyosu	77,2%	81%	88%	89%	113%	86%	90%	105%	99%	90,5%

Grafik 2: Dış Borç Geri Ödemeleri (Milyar USD)



Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı

➤ Hazine, Ekim ayında 8 adet tahvil ihracı planlamaktadır.

- 05/10: 2 yıl vadeli, 6 ayda bir kupon ödemeli **Sabit Kuponlu Devlet Tahvili** (itfa: 13.09.2028) (yeniden ihraç),
- 05/10: 2 yıl vadeli, 6 ayda bir kupon ödemeli **Altın Tahvili** (itfa: 4.10.2028) (doğrudan satış),
- 05/10: 2 yıl vadeli, 6 ayda bir kira ödemeli **Altına Dayalı Kira Sertifikası** (itfa: 4.10.2028) (doğrudan satış),
- 05/10: 2 yıl vadeli, 6 ayda bir kupon ödemeli **TLREFK'ye Endeksli Devlet Tahvili** (itfa: 4.10.2028) (doğrudan satış),
- 05/10: 5 yıl vadeli, 6 ayda bir kupon ödemeli **Sabit Kuponlu Devlet Tahvili** (itfa: 16.04.2031) (yeniden ihraç),
- 06/10: 1 yıl vadeli, 6 ayda bir kira ödemeli **ABD Doları Cinsi Devlet Tahvili** (itfa: 6.10.2027) (doğrudan satış),
- 06/10: 4 yıl vadeli, 6 ayda bir kupon ödemeli **TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili** (itfa: 11.09.2030) (yeniden ihraç),
- 06/10: 8 yıl vadeli, 6 ayda bir kupon ödemeli **Sabit Kuponlu Devlet Tahvili** (itfa: 27.09.2034) (yeniden ihraç).

HAZİNE'NİN EYLÜL 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		
Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	İlk İhraç	2 Yıl	2	14.09.2026	13.09.2028	TRT130928T38	63.266	34.464	25.250	59.714	54,50%	39,98%
TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili	İlk İhraç	4 Yıl	2	14.09.2026	11.09.2030	TRT110930T36	110.469	48.851	35.400	84.251	44,20%	40,76%
Kira Sertifikası	Doğrudan Satış	2 Yıl	2	15.09.2026	13.09.2028	TRD130928T10				32.206		
Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	Yeniden İhraç	5 Yıl	2	15.09.2026	16.04.2031	TRT160431T35	31.448	23.701	42.250	65.951	75,40%	38,73%
Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	Yeniden İhraç	8 Yıl	2	15.09.2026	27.09.2034	TRT270934T18	33.931	24.948	27.000	51.948	73,50%	35,19%
TOPLAM										294.070		

HAZİNE’NİN 3-AYLIK İHALE PROGRAMI

Ekim

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	5.10.2026	13.09.2028							
Altın Tahvili	Doğrudan Satış	2 Yıl	2	5.10.2026	4.10.2028							
Altına Dayalı Kira Sertifikası	Doğrudan Satış	2 Yıl	2	5.10.2026	4.10.2028							
TLREFK'ye Endeksli Devlet Tahvili	Doğrudan Satış	2 Yıl	2	5.10.2026	4.10.2028							
Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	Yeniden İhraç	5 Yıl	2	5.10.2026	16.04.2031							
ABD Doları Cinsi Devlet Tahvili	Doğrudan Satış	1 Yıl	2	6.10.2026	6.10.2027							
TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili	Yeniden İhraç	4 Yıl	2	6.10.2026	11.09.2030							
Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	Yeniden İhraç	8 Yıl	2	6.10.2026	27.09.2034							

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	16 Ay	İskontolu	7.12.2026	5.04.2028							
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							

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.