

Hazine'nin borçlanma programı, artan finansman ihtiyacına işaret ediyor...

1 Temmuz 2025

Hazine Temmuz-Eylül döneminde 906 milyar TL iç borç geri ödemesine karşılık, 1,1 trilyon TL'lik iç borçlanma öngörüyor

- Hazine haziran ayı sonunda Temmuz-Eylül dönemi finansman programını açıkladı. Buna göre, Hazine temmuz ayında 317 milyar TL iç borç ve 57 milyar TL karşılığı dış borç geri ödemesi gerçekleştirecek. Buna karşılık, toplam 10 ihale ile 376 milyar TL'lik borçlanma hedeflenirken, öngörülen borç çevirme oranı %119'a tekabül ediyor.
- Hazine Temmuz-Eylül dönemi toplamında ise 477 milyar TL'si anapara ve 429 milyar TL'si faiz olmak üzere 906 milyar TL iç borç geri ödemesi gerçekleştirecek. Dış borç geri ödemelerinin TL karşılığının ise yaklaşık 115 milyar TL olması öngörülüyor. Hazine toplamda yaklaşık 1,1 trilyon TL civarı iç borçlanma planlarken, bu yaklaşık %118,6'lık bir iç borç çevirme rasyosuna denk geliyor. Bu rakamlara göre, bu dönemde, Hazine'nin net iç borçlanma tutarının (yeni tahvil ihracının) ise 598 milyar TL olması öngörülüyor.

Ocak-Haziran döneminde yeniden borçlanma oranı %130 oldu

- Yılın ilk 6 aylık dönemde ise Hazine'nin 1,16 trilyon TL'lik iç borç geri ödemesine karşılık yaklaşık 1,5 trilyon TL'lik iç borçlanma gerçekleştirdiği (planlananın yaklaşık 85 milyar TL üzerinde) ve iç borç çevirme oranının Ocak-Mayıs dönemindeki %140'lık seviyeden haziran ayındaki iç borç servisinden daha az miktarda olan iç borçlanma (%95 iç borç çevirme rasyosu) ile **%130 seviyelerine** gerilediği görülmektedir. Nakit bütçe açığı mayıs ayı itibarıyla toparlanma gösterse de yüksek seyretmeye devam etmesi Hazine'nin iç borçlanma ihtiyacını artıran önemli bir unsur olarak öne çıkıyor. Şöyle ki, Ocak-Haziran döneminde nakit bütçe açığı 826 milyar TL, nakit bazlı faiz dışı bütçe açığı ise 51 milyar TL seviyelerinde seyretmektedir.
- Hazine'nin ilk 6 ayda yaklaşık 11,5 milyar \$'lık dış borç geri ödemesine karşılık sadece 4,5 milyar USD'lik Eurobond ve 2,5 milyar USD'lik kira sertifikası ihracında bulunduğu dikkate alındığında, ve Hazine'nin döviz nakit pozisyonundaki değişimlere de bakıldığında, iç borçlanmanın bir kısmının dış borç geri ödemelerine kaydırıldığını da söyleyebiliriz.

Hazine'nin iç borçlanma ihtiyacı yüksek kalmaya devam edecek.

- Hazine'nin Mayıs 2026 sonuna kadar açıkladığı borç geri ödeme projeksiyonlarına göre Haziran 2025 ile Mayıs 2026 arasında 3,3 trilyon TL'ye yakın iç borç geri ödemesi görünüyor. Kısa vadeli tahvil ihraçları dikkate alındığında bu tutarın da aşılabileceğini söyleyebiliriz. Bu dönemde öngörülen dış borç geri ödemesi ise 19,5 milyar \$'a ulaşıyor, ki bu da iç borçlanmanın bir bölümünün dış borç geri ödemelerine aktarılmasının gerekeceğine işaret ediyor. Bu dönemde öngördüğümüz nakit bazlı faiz-dışı açık da dikkate alındığında, Mayıs 2026 sonuna kadar olan dönemde Hazine'nin iç borçlanma ihtiyacının **4,0 trilyon TL'ye yaklaşabileceğini düşünüyoruz. Bu da aylık ortalama 350-360 milyar TL'lik bir rakama tekabül ediyor. Buna göre, iç borç çevirme rasyosu da %130'un üzerinde gerçekleşebilir.**

Hazine'nin Gerçekleşen Finansman Tablosu (Ocak-Haziran)

(Milyar TL)	01.25	02.25	03.25	04.25	05.25	06.25	Ocak-Haziran
Ödemeler	260,8	235,7	274,1	289,8	192,7	325,1	1.578,0
İç Borç Servisi	220,8	117,7	128,5	268,8	162,9	265,6	1.164,2
Anapara	102,3	0,0	14,8	57,0	85,1	25,0	284,1
Faiz	112,9	111,5	113,7	211,8	77,7	240,7	868,3
Dış Borç Servisi	40,0	118,0	145,6	21,0	29,8	59,4	413,8
Anapara	5,1	103,8	119,6	1,6	6,5	51,5	288,1
Faiz	34,9	14,3	26,0	19,4	23,4	7,9	125,8
Finansman	260,8	235,7	274,1	289,8	192,7	325,1	1.578,0
Borçlanma Dışı Kaynaklar	-60,5	-71,5	63,1	-25,6	-88,4	-27,0	-210,0
Borçlanma	321,3	307,2	211,0	315,4	281,1	352,1	1.788,1
Dış Borçlanma	10,3	92,9	5,5	2,5	77,6	99,4	288,2
İç Borçlanma	311,0	214,3	205,5	312,9	203,5	252,7	1.509,3
Net İç Borçlanma	208,7	214,3	200,2	255,9	118,4	227,7	1.225,2
Net Dış Borçlanma	5,2	-10,8	-114,1	0,9	71,1	47,9	0,2
İç borç Çevirme Rasyosu	140,8%	182,1%	167,4%	116,4%	125,0%	95,1%	129,6%

Lütfen raporun sonundaki yasal uyarıları göz önünde bulundurunuz.

Tablo 1: İç Borç Ödemeleri (Milyon TL)

Tem.25	Piyasa	Kamu	Toplam
2.07.2025	6.528	385	6.913
4.07.2025	421	0	421
9.07.2025	12.940	156	13.096
16.07.2025	13.766	730	14.496
23.07.2025	280.253	791	281.044
28.07.2025	602	0	602
TOPLAM	314.510	2.062	316.572

Ağu.25	Piyasa	Kamu	Toplam
6.08.2025	19.045	6.045	25.090
8.08.2025	64.900	0	64.900
13.08.2025	70.278	12.706	82.984
20.08.2025	51.682	4.986	56.668
22.08.2025	108.085	0	108.085
27.08.2025	705	181	886
TOPLAM	314.695	23.918	338.613

Eyl.25	Piyasa	Kamu	Toplam
3.09.2025	9.395	1.527	10.922
10.09.2025	112.553	16.983	129.536
17.09.2025	100.110	10.305	110.415
TOPLAM	222.058	28.815	250.873

Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı

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

(Milyar TL)	Tem.25	Ağu.25	Eyl.25
Ödemeler	373,3	362,8	285,2
İç Borç Servisi	316,6	338,6	250,9
Anapara	235,9	186,4	54,3
Faiz	80,7	152,2	196,6
Dış Borç Servisi	56,8	24,2	34,4
Anapara	7,7	8,0	6,1
Faiz	49,1	16,2	28,3

Finansman	373,3	362,8	285,2
Borçlanma Dışı Kaynaklar	-3,0	-36,7	-13,2
Borçlanma	376,4	399,5	298,4
Dış Borçlanma	0,0	0,0	0,0
İç Borçlanma	376,4	399,5	298,4
İç Borç Çevirme Rasyosu	118,9%	118,0%	118,9%
Net İç Borçlanma	140,5	213,1	244,1

Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı

Burak Pırlanta

Araştırma Uzmanı

burak.pirlanta@gedik.com

+90 216 453 00 00

➤ **Hazine'yi Temmuz ayında 10 adet tahvil ihracı ile yoğun bir takvim beklemektedir.**

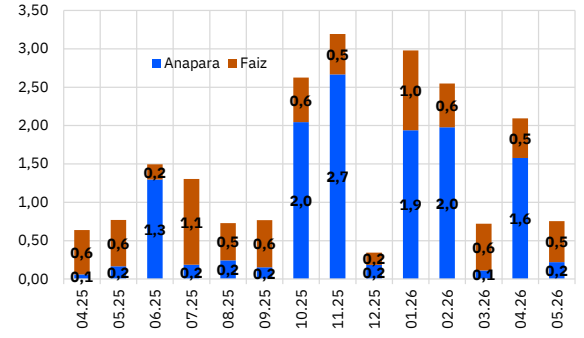
- **07/07:** 8 ay vadeli (11/03/2026) **Hazine Bonosu** (yeniden ihraç),
- **07/07:** 4 yıl vadeli (04/07/2029) ve 6 ayda bir kupon ödemeli **TLREF'e Endeksli Devlet Tahvil** (ilk ihraç),
- **08/07:** 7 yıl vadeli (10/03/2032) ve 6 ayda bir kupon ödemeli **Değişken Faizli Devlet Tahvili** (yeniden ihraç),
- **08/07:** 2 yıl vadeli (14/07/2027) ve 6 ayda bir kupon ödemeli **Sabit Kuponlu Devlet Tahvili** (ilk ihraç),
- **14/07:** 9 yıl vadeli (27/09/2027) ve 6 ayda bir kupon ödemeli **Sabit Kuponlu Devlet Tahvili** (yeniden ihraç),
- **14/07:** 4 yıl vadeli (13/06/2029) ve 6 ayda bir kupon ödemeli **TÜFE'ye Endeksli Devlet Tahvili** (yeniden ihraç),
- **14/07:** 5 yıl vadeli (10/07/2030) ve 6 ayda bir kupon ödemeli **Sabit Kuponlu Devlet Tahvili** (ilk ihraç),
- **21/07:** 5 yıl vadeli (17/07/2030) ve 6 ayda bir kupon ödemeli **Kira Sertifikası** (doğrudan satış),
- **22/07:** 1 yıl vadeli (22/07/2026) ve 6 ayda bir kupon ödemeli **ABD Doları Cinsi Devlet Tahvili** (doğrudan satış),
- **22/07:** 1 yıl vadeli (22/07/2026) ve 6 ayda bir kupon ödemeli **ABD Doları Cinsi Kira Sertifikası** (doğrudan satış) ihale edilecektir.

Önümüzdeki süreçte öne çıkardığımız tahviller

- Enflasyon rakamları ve döviz rezervlerinde son dönemde gözlenen normalleşme TCMB'nin temmuz ayında faiz indirim sürecini yeniden başlatacağını sinyalini vermektedir. Bu yöndeki beklentiler, özellikle uzun vadeli sabit kuponlu devlet tahvillerine olan ilgiyi artırmaktadır. Zira, politika faizindeki olası düşüşler, uzun vadeli tahvillerin taşıdığı yüksek durasyon nedeniyle fiyatlarda anlamlı artışlara neden olabilmektedir. Sabit kuponlu uzun vadeli tahviller, indirilen faiz seviyelerine göre yeniden fiyatlanacağından, yatırımcılara sermaye kazancı yoluyla reel anlamda güçlü bir getiri potansiyeli sunmaktadır. Özellikle **5 yıl ve üzeri vadeye sahip gösterge tahvillerin, faiz eğrisinde yaşanabilecek düşüşlerden en çok fayda sağlayacak araçlar olduğunu söyleyebiliriz.**

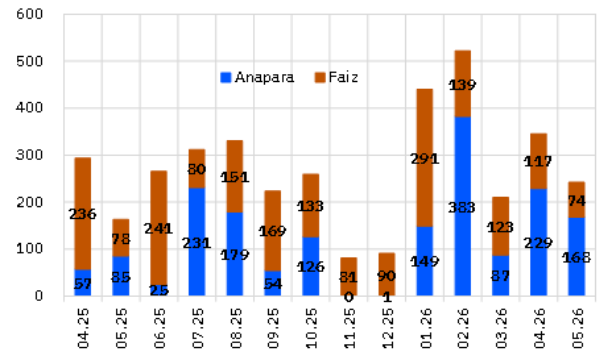
- **TRT051033T12** ve **TRT270934T18**, orta-uzun vadeli yatırım stratejileri açısından öne çıkan iki sabit kuponlu devlet tahvilidir. Her iki kıymet de 8 yılın üzerinde vadeye sahip olup, yüksek durasyonları sayesinde faiz indirimlerine karşı duyarlılık göstererek fiyatlamada anlamında güçlü bir sermaye kazancı potansiyeli sunar. Özellikle TCMB'nin faiz indirimi döngüsüne girmesiyle birlikte bu tahvillerin piyasa değerlerinde artış beklenmektedir. Aynı zamanda istikrarlı kupon yapıları sayesinde yatırımcıya düzenli nakit akışı sağlayarak, uzun vadeli portföylerde güvenli ve getirisi yüksek birer alternatif olarak öne çıkarlar. **TRT050527T33** ise 2 yıl vadeye sahip olması nedeniyle daha kısa vadeli planlamalar yapan, ancak sabit kuponun güvenliğini tercih eden yatırımcılar için uygun bir çözümdür. Aynı zamanda likiditeyi gözetten yatırımcılar için portföyde dengeleyici rol üstlenebilir.

Grafik 2: Dış Borç Geri Ödemeleri (Milyar USD)



Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı

Tablo 2: Hazine Finansman Programı (Milyar TL)



Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı

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		
Hazine Bonosu	İlk İhraç	9 Ay		10.06.2025	11.03.2026	TRB110326T12	16.149	8.826	4.550	13.376	54,70%	46,81%
Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	Yeniden İhraç	4 Yıl	2	10.06.2025	12.09.2029	TRT120929T12	62.924	38.937	29.010	67.947	61,90%	37,88%
Değişken Faizli Devlet Tahvili	Yeniden İhraç	7 Yıl	2	10.06.2025	10.03.2032	TRT100332T15	15.504	8.032	8.500	16.532	51,80%	50,34%
Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	Yeniden İhraç	2 Yıl	2	16.05.2025	5.05.2027	TRT050527T33	64.214	33.663	22.530	56.193	52,40%	44,19%
TÜFE'ye Endeksli Devlet Tahvili	İlk İhraç	4 Yıl	2	16.05.2025	13.06.2029	TRT130629T14	4.864	716	3.900	4.616	14,70%	5,87%
Kira Sertifikası	Doğrudan Satış	2 Yıl	2	17.05.2025	16.06.2027	TRD160627T11				15.126		
TLREF'e Dayalı Devlet Tahvili	İlk İhraç	4 Yıl	4	17.05.2025	13.06.2029	TRT130629T30	75.982	47.099	19.500	66.599	62,40%	60,00%
Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	Yeniden İhraç	9 Yıl	2	17.05.2025	27.09.2034	TRT270934T18	24.307	5.794	6.500	12.294	23,80%	34,26%
TOPLAM										252.683		

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		
Hazine Bonosu	Yeniden ihraç	8 Ay		7.07.2025	11.03.2026							
TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili	İlk ihraç	4 Yıl	2	7.07.2025	4.07.2029							
Değişken Faizli Devlet Tahvili	Yeniden ihraç	7 Yıl	2	8.07.2025	10.03.2032							
Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	Yeniden ihraç	9 Yıl	2	8.07.2025	27.09.2034							
Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	İlk ihraç	2 Yıl	2	14.07.2025	14.07.2027							
TÜFE'ye Endeksli Devlet Tahvili	Yeniden ihraç	4 Yıl	2	14.07.2025	13.06.2029							
Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	İlk ihraç	5 Yıl	2	14.07.2025	10.07.2030							
Kira Sertifikası	Doğrudan Satış	5 Yıl	2	21.07.2025	17.07.2030							
ABD Dolar Cinsi Devlet Tahvili	Doğrudan Satış	1 Yıl	2	22.07.2025	22.07.2026							
ABD Dolar Cinsi Kira Sertifikası	Doğrudan Satış	1 Yıl	2	22.07.2025	22.07.2026							

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		
Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	Yeniden ihraç	2 Yıl	2	11.08.2025	14.07.2027							
TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili	Yeniden ihraç	4 Yıl	2	11.08.2025	4.07.2029							
Hazine Bonosu	Yeniden ihraç	7 Ay		12.08.2025	11.03.2026							
Kira Sertifikası	Doğrudan Satış	2 Yıl	2	12.08.2025	11.08.2027							
Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	Yeniden ihraç	5 Yıl	2	12.08.2025	10.07.2030							
TÜFE'ye Endeksli Devlet Tahvili	Yeniden ihraç	4 Yıl	2	19.08.2025	13.06.2029							
Değişken Faizli Devlet Tahvili	İlk ihraç	7 Yıl	2	20.08.2025	11.08.2032							

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 Bonosu	Yeniden ihraç	6 Ay		8.09.2025	11.03.2026							
TLREF'e Endeksli Devlet Tahvili	Yeniden İhraç	4 Yıl	2	8.09.2025	4.07.2029							
TÜFE'ye Endeksli Devlet Tahvili	Yeniden İhraç	4 Yıl	2	9.09.2025	13.06.2029							
Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	Yeniden İhraç	5 Yıl	2	9.09.2025	10.07.2030							
Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	Yeniden İhraç	2 Yıl	2	15.09.2025	14.07.2027							
Değişken Faizli Devlet Tahvili	Yeniden İhraç	7 Yıl	2	15.09.2025	11.08.2032							
Kira Sertifikası	Doğrudan Satış	2 Yıl	2	16.09.2025	15.09.2027							
Sabit Kuponlu Devlet Tahvili	Yeniden İhraç	9 Yıl	2	16.09.2025	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.