

Makro Görünüm: Bütçe Dengesi

15.01.2026

Erol Gürcan

erol.gurcan@yf.com.tr

+90 (212) 334 98 37

Ara.25: 2025'te Hedefin %81,5'i Gerçekleşti.

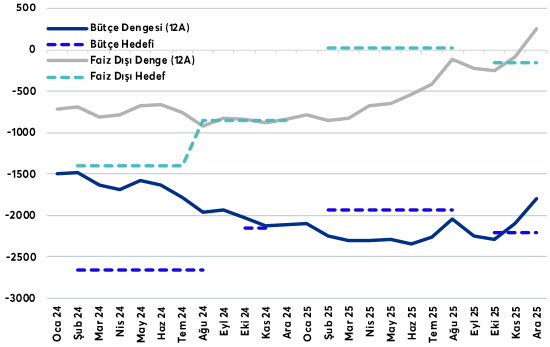
Bütçe, Aralık'ta 528,1 milyar TL açık verdi (Ara.24: -830,8 milyar TL, Kas.25: +169,5 milyar TL). Veriye ilişkin beklenti bulunmasa da öncü gösterge niteliğinde olan Hazine Nakit Dengesi Aralık'ta geçen yılın aynı ayına göre 9,2 milyar TL daha fazla olmak üzere 333,2 milyar TL açık vermişti. Dolayısıyla, tahakkuk bazlı bütçe gerçekleştirmelerinin (geçen yılın aynı dönemine göre 302,7 milyar TL daha olumlu), nakit bazlı gerçekleştirmelere kıyasla daha olumsuz bir görünüm sergilediği söylenebilir. Ayrıca, faiz dışı denge de Ekim'de 411,5 milyar TL açık verdi (Ara.24: -755,6 milyar TL, Kas.25: +287,4 milyar TL).

Bütçe gelirleri bir önceki yılın aynı ayına göre 384,3 milyar TL nominal ve %10 reel artışla 1.263,9 milyar TL oldu. Vergi gelirleri geçen yılın aynı ayına göre 339,3 milyar TL nominal ve %13 reel artışla 1.047,5 milyar TL; vergi dışı gelirler ise geçen yılın aynı dönemine göre 45,1 milyar TL nominal artış ancak %4 reel düşüşle 216,4 milyar TL oldu. Vergi gelirlerine en yüksek katkılar Gelir Vergisi (+%18 y/y reel), Dış Ticaretten Alınan Vergi (+%12 y/y reel), Özel Tüketim Vergisi (ÖTV, +%5 y/y reel, Motorlu taşıtlara ilişkin ÖTV belirleyici rol oynadı) ve Katma Değer Vergisi (KDV, +%22 y/y reel) gelirlerinden geldi. Dolayısıyla, gelirler tarafından iktisadi faaliyete yönelik görece olumlu sinyaller geldiği söylenebilir.

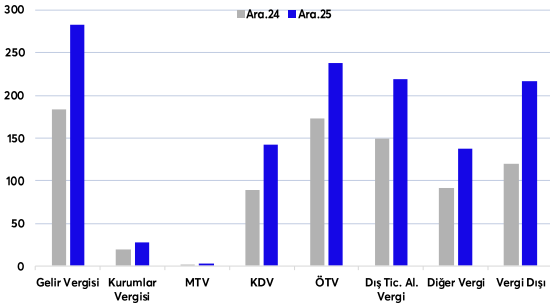
Bütçe harcamaları geçen yılın aynı ayına göre 81,6 milyar TL nominal artış ancak %20 reel düşüşle 1.792,0 milyar TL oldu. Faiz dışı giderler 40,2 milyar TL nominal artarken, %22 reel düşüşle 1.675,4 milyar TL ve faiz giderleri de 41,4 milyar TL nominal ve %18 reel artışla 116,7 milyar TL oldu. Faiz dışı giderlere en yüksek katkılar Cari Transferler (+%12 y/y reel) ve Sermaye Giderlerinden (+%17 y/y reel) geldi. Cari transferler tarafında gözlenen yıllık reel artışta, Gelirden Mahalli İdarelere ve Fonlara ayrılan paylar ile Sağlık, Emeklilik ve Sosyal Yardım Giderleri belirleyici oldu. 2025 yılında, Hazine'den BOTAŞ'a toplam 155,0 milyar TL ve Elektrik Üretim A.Ş.'ye 236,4 milyar TL aktarım yapıldı. Son iki yıldır yüksek seviyelerde seyreden sermaye transferleri kapsamında, depremde etkilenen şehirlerin yeniden inşası ile kentsel dönüşüm yönelik harcamalar 2025 yılında 360,1 milyar TL olarak gerçekleşti (Aralık 2024: 640,4 milyar TL). Söz konusu kalem, 2024 yılının tamamında ise toplam 640,4 milyar TL seviyesindeydi.

2025 yıl sonu bütçe gerçekleştirmeleri OVP hedeflerinin altında. 2025'te, bütçe gelirleri yıllık 22,1 reel artışla (12 aylık ortalama enflasyon ile arındırarak) 12.835,5 milyar TL olurken; bütçe giderleri %0,6 gibi sınırlı bir yıllık reel artışla 14.635 milyar TL oldu. Bütçe açığının OVP hedefinin altında kalmasında gelirler tarafındaki yüksek gerçekleştirmeler etkili oldu. Yıllık gerçekleştirmeler açısından, bütçe gelirleri tarafında başta Gelir Vergisi, Dolaylı Vergiler (özellikle ÖTV), Dış Ticaretten Alınan Vergiler ile Faizler, Paylar, Cezalar kaynaklı gelirlerin belirleyici rol oynadığı söylenebilir. Bütçe giderleri tarafında ise Personel Giderleri, Cari Transferler, Faiz Giderleri ve Sermaye Giderleri önemli belirleyiciler olarak sıralanabilir. Deprem bölgesinin inşası ve kentsel dönüşüm kaynaklı olan sermaye transferlerinin yıllık bazda gerilemesi de giderler tarafında sınırlayıcı ve destekleyici bir unsur oldu. 2025 yılı için ilk açıklanan bütçe açığı hedefi 1.930,7 milyar TL seviyesindeyken, bu hedef OVP ile birlikte 2.208,3 milyar TL'ye revize edildi. 2025 yılının tamamında verilen 1.799,1 milyar TL'lik bütçe açığı (GSYH'ye oran yaklaşık -%2,9) ilk hedefin yaklaşık %93,2'sinin, revize hedefin ise %81,5'inin tamamlandığını işaret etmekte. Faiz dışı denge için ise ilk tahmin 19,3 milyar TL fazla ve revize tahmin 155,6 milyar TL açık olup, 2025 sonunda verilen 255,3 milyar TL'lik faiz dışı dengenin GSYH'ye oranı yaklaşık +%0,4 oldu. Özetle, 2025 yılında bütçe giderlerinde artışlar enflasyonla uyumlu seyrederken, gelir tahsilatı enflasyonun üzerinde güçlenmiştir. Bu tablo, maliye politikasının dezenflasyon sürecini desteklediğine işaret etmekte. OVP'ye göre 2026 yılı bütçe açığı tahmini 2,7 trilyon TL (GSYH'ye oran: -%3,5) ve faiz dışı fazla tahmini 29,0 milyar TL seviyesinde (GSYH'ye oran: %0). OVP 2026 bütçe açığı hedefinin gerçekleşmesi için aylık ortalama açığın yaklaşık 226,1 milyar TL civarında gerçekleşmesi gerektiği söylenebilir (2025 aylık ortalama açık: -149,9 milyar TL). 2026 yılının genelinde bütçe görünümünün görece zorlu kalmaya devam edeceğini, gelirler tarafında yapılan zamlar destekleyici olsa da asıl belirleyicinin iktisadi faaliyetin hızı olacağını; giderler tarafında ise faiz giderleri ve tasarruf tedbirlerinin rol oynayacağını değerlendiriyoruz.

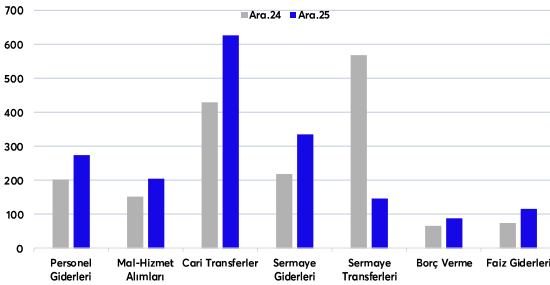
Bütçe ve Faiz Dışı Denge 12 aylık yıllıklandırılmış, milyar TL



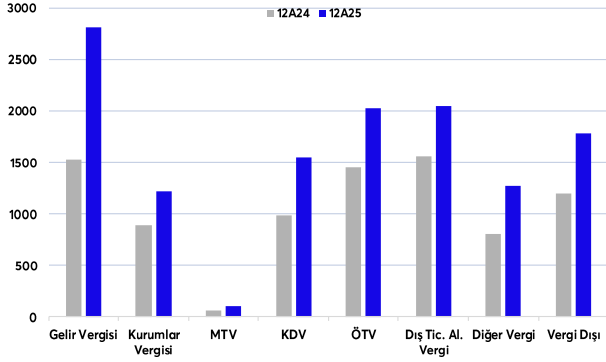
Bütçe Gelirleri Aylık, milyar TL



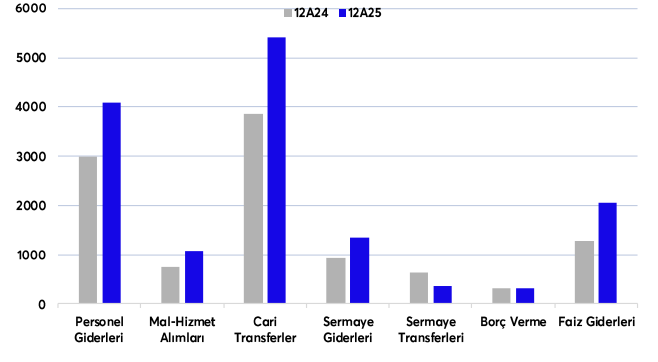
Bütçe Harcamaları aylık, milyar TL



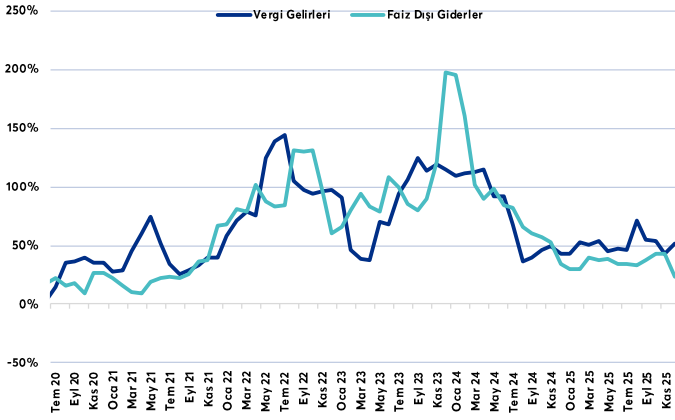
Bütçe Gelirleri Yıl Başından Bu Yana, milyar TL



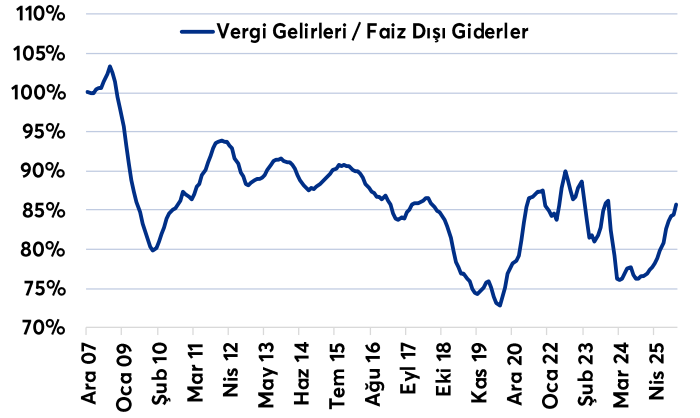
Bütçe Harcamaları Yıl Başından Bu Yana, milyar TL



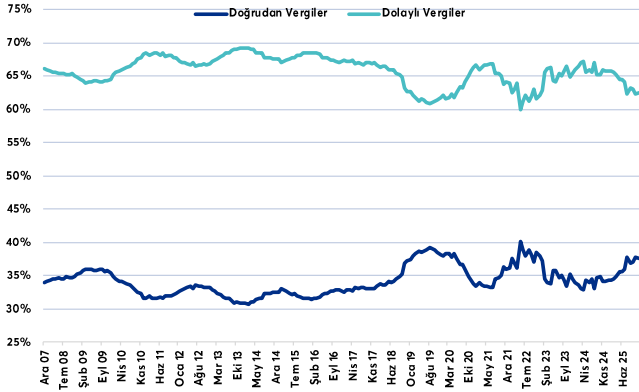
Vergi Gelirleri ve Faiz Dışı Harcamalar (3 aylık hareketli ortalama, Y/Y %)



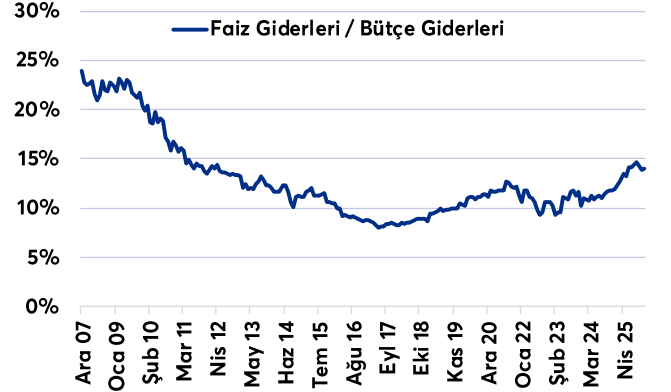
Vergi Gelirlerinin Faiz Dışı Giderlere Oranı (12 aylık yıllıklandırılmış, %)



Doğrudan ve Dolaylı Vergilerin Toplam Vergi Gelirlerindeki Payı (12 aylık yıllıklandırılmış, %)



Faiz Giderlerinin Bütçe Giderlerindeki Payı (12 aylık yıllıklandırılmış, %)



Merkezi Yönetim Bütçesi						
milyar TL						
milyar TL	Son Ay	Δ: Y-Y, TL mlr	Δ Y/Y, %, Reel*	YBB 2025	Son 12 Ay	Hedef
Bütçe Gelirleri	1,263.9	384.3	10%	12,835	12,835	12,800.3
Vergi Gelirleri	1,047.5	339.3	13%	11,049	11,049	11,139
Doğrudan Alınanlar	313.5	107.5	16%	4,154	4,154	3,882
Gelir Vergisi	282.2	98.8	18%	2,813	2,813	2,130
Kurumlar Vergisi	27.3	7.4	5%	1,224	1,224	1,637
MTV	2.7	0.8	7%	106	106	106
Dolaylı Vergiler	732.9	231.6	12%	6,879	6,879	7,257
KDV	142.2	53.0	22%	1,556	1,556	1,496
ÖTV	237.4	64.5	5%	2,024	2,024	2,121
Dış Tic. Al. Vergi	218.6	69.7	12%	2,048	2,048	2,449
Vergi Dışı Gelirler	216.4	45.1	-4%	1,786	1,786	1,662
Bütçe Giderleri	1,792.0	81.6	-20.0%	14,635	14,635	14,731
Faiz Dışı Giderler	1,675.4	40.2	-22%	12,580	12,580	12,781
Personel Giderleri	273.2	71.6	4%	4,088	4,088	3,476
Mal-Hizmet Alımları	204.6	53.8	4%	1,070	1,070	1,024
Cari Transferler	628.8	198.6	12%	5,408	5,408	5,813
Sermaye Giderleri	334.2	115.2	17%	1,344	1,344	1,102
Sermaye Transferleri	146.0	- 422.6	-80%	360	360	338
Borç Verme	88.5	23.7	4%	310	310	306
Faiz Giderleri	116.7	41.4	18%	2,054	2,054	1,950
Faiz Dışı Denge (Maliye)	- 411.5	344.1	-58%	255	255	19
Bütçe Dengesi	- 528.1	302.7	-51%	- 1,799.1	- 1,799.1	- 1,931

* Aralık 2025 dönemi için %30.89 seviyesindeki yıllık TÜFE'den arındırılmıştır.



Yatırım Finansman Menkul Değerler

Meclis-i Mebusan Cad. 81 Fındıklı 34427 Beyoğlu/İstanbul

Tel: 0850 723 59 59 Faks: +90 (212) 282 15 50 - 51

UYARI NOTU:

Bu e-posta mesajı ve ekleri gönderildiği kişi ya da kuruma özeldir ve gizlidir. Hiçbir şekilde üçüncü kişilere açıklanamaz ya da yayınlanamaz. Yetkili alıcılardan biri değilseniz, bu mesajın herhangi bir şekilde ifşa edilmesi, kullanılması, kopyalanması, yayılması veya mesajda yer alan hususlarla ilgili olarak herhangi bir işlem yapılmasının kesinlikle yasak olduğunu bildiririz. Eğer mesajın alıcısı veya alıcısına iletmekten sorumlu kişi değilseniz lütfen mesajı sisteminizden siliniz ve göndereni uyarınız. Gönderen ve Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş., bu mesajın içerdiği bilgilerin doğruluğu, güncelliği ve eksiksiz olduğu konusunda bir garanti vermemektedir, içerik Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. tarafından her zaman değiştirilebilir. Bu e-posta yer alan bilgiler "Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş." tarafından genel bilgilendirme amacı ile her türlü veri, yorum ve değerlendirmeler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklara dayanılarak hazırlanmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan ve hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan içerik, yorum ve tavsiyeler ise genel nitelikte olup, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu e-posta içeriğinde yer alan çeşitli bilgi ve görüşlere dayanarak yapılacak ileriye dönük yatırımlar ve ticari işlemlerin sonuçlarından ya da ortaya çıkabilecek zararlardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Mesajın içeriğinden, iletilmesinden, alınmasından, saklanmasından, gizliliğinin korunamamasından, virüs içermesinden ve sisteminizde yaratabileceği zararlardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Yatırım Finansman bu mesajın içeriği ve ekleri ile ilgili olarak hukuki açıdan herhangi bir sorumluluk kabul etmemektedir. Teşekkür ederiz.

Ekonomik Araştırmalar

Erol Gürcan	Başekonomist	erol.gurcan@yf.com.tr	+90 (212) 334 98 37
Yusuf Ziya Özdemir	Yrd. Ekonomist	yusuf.ozdemir@yf.com.tr	+90 (212) 334 98 41

Hizmet Noktalarımız

Genel Müdürlük	+90 (212) 317 69 00	Merkez	+90 (212) 334 98 00
Antalya	+90 (242) 243 02 01	Ankara	+90 (312) 417 30 46
Bodrum	+90 (252) 999 14 04	Adana	+90 (322) 422 55 90
Caddebostan	+90 (216) 302 88 00	Bursa	+90 (224) 224 47 47
İzmir	+90 (232) 441 80 72	Çorlu	+90 (282) 888 96 50
Samsun	+90 (362) 431 46 71	Denizli	+90 (258) 999 19 75
Ulus	+90 (212) 263 00 24		