

Makro Görünüm: Bütçe Dengesi

16.02.2026

Yusuf Ziya Özdemir

yusuf.ozdemir@yf.com.tr

+90 (212) 334 98 41

Oca.26: Ocak'ta Faiz Giderleri Belirleyici Oldu.

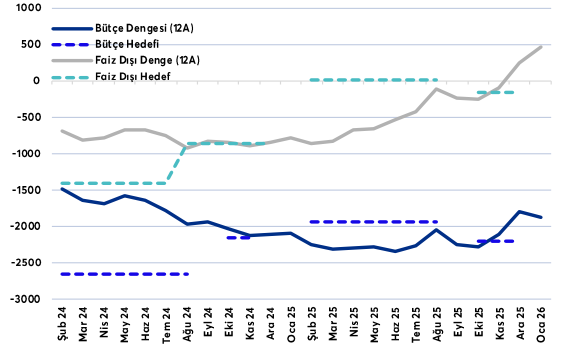
Bütçe, Ocak'ta 215,0 milyar TL açık verdi (Oca.25: -139,3 milyar TL, Ara.25: +528,1 milyar TL). Veriye ilişkin beklenti bulunmasa da öncü göstergeler niteliğinde olan Hazine Nakit Dengesi Ocak'ta geçen yılın aynı ayına göre 9,9 milyar TL daha fazla olmak üzere 333,8 milyar TL açık vermişti. Dolayısıyla, tahakkuk bazlı bütçe gerçekleştirmelerinin (geçen yılın aynı dönemine göre 75,7 milyar TL daha olumsuz), nakit bazlı gerçekleştirmelere kıyasla daha olumsuz bir görünüm sergilediği söylenebilir. Ayrıca, faiz dışı denge de Ocak'ta 241,9 milyar TL fazla verdi (Oca.25: +23,8 milyar TL, Ara.25: -411,5 milyar TL).

Bütçe gelirleri bir önceki yılın aynı ayına göre 504,2 milyar TL nominal ve %18,6 reel artışla 1.421,2 milyar TL oldu. Vergi gelirleri geçen yılın aynı ayına göre 388,6 milyar TL nominal ve %14 reel artışla 1.181,2 milyar TL; vergi dışı gelirler ise geçen yılın aynı dönemine göre 115,6 milyar TL nominal artış ancak %48 reel artışla 240,0 milyar TL oldu. Vergi gelirlerine en yüksek katkılar Gelir Vergisi (+%31 y/y reel), Katma Değer Vergisi (KDV, +%38 y/y reel) ve Diğer Vergi (+%4,4 y/y reel) gelirlerinden geldi. Diğer taraftan, Özel Tüketim Vergisi (ÖTV, -%2 y/y reel) ve Dış Ticaretten Alınan Vergi (-%10 y/y reel) tarafında zayıflama eğilimi öne çıktı. Dolayısıyla, bütçe gelirleri tarafından yurt içi iktisadi faaliyete yönelik karışık sinyallerin geldiği söylenebilir.

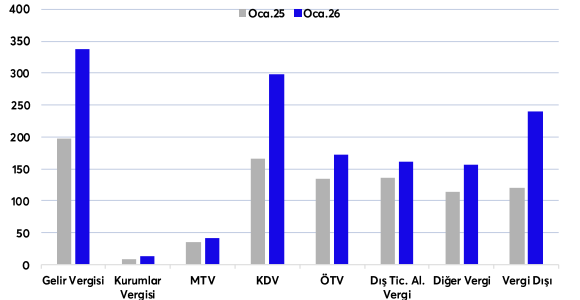
Bütçe harcamaları geçen yılın aynı ayına göre 579,4 milyar TL nominal ve %18,6 reel artışla 1.635,8 milyar TL oldu. Faiz dışı giderler 286,0 milyar TL nominal ve %1 reel artışla 1.179,4 milyar TL ve faiz giderleri de 293,4 milyar TL nominal ve %114 reel artışla 456,4 milyar TL oldu. Faiz dışı giderlere en yüksek katkılar Personel Giderlerinden (+%7 y/y reel) ve Cari Transferlerden (-%3 y/y reel) ve geldi. Cari transferler tarafında Devlet Sosyal Güvenlik Katkısı, Mahalli İdare Payları ve KİT görev zararları (BOTAŞ'a yapılan 15,0 milyar TL'lik transfer kaynaklı) belirleyici oldu.

Ocak itibarıyla 2026 yılı bütçe hedefinin %7,9'u tamamlandı. Özetle, Ocak ayında gelirler tarafında doğrudan vergilerdeki güçlü artış ve dolaylı vergilerdeki görece ılımlı seyir; giderler tarafında ise personel ödemeleri, cari transferler ve faiz giderleri belirleyici olmuştur. Hazine projeksiyonlarına göre yılın en yüksek faiz ödemeli dönemi (büyük kısmı TÜFE'ye endeksli tahvil itfası) geride bırakılırken; bütçe üzerindeki bu yükten bağımsız olarak, faiz dışı dengede gözlenen aylık ve 12 aylık kümülatif fazla olumlu bir gelişme olarak değerlendirilebilir. 2025 yılında verilen 1.799,1 milyar TL'lik bütçe açığının ardından (GSYH'ye oran: -%2,9), 2026 yılı bütçe açığı hedefi 2.712,7 milyar TL seviyesinde (GSYH'ye oran: -%3,5). Ocak itibarıyla verilen 215,0 milyar TL'lik açık bu hedefin yaklaşık %7,9'una karşılık gelmekte. 2025 yılında aylık ortalama 149,9 milyar TL bütçe açığı verilirken, 2026 yılı hedefinin tutması için yılın kalanında aylık ortalama 227,1 milyar TL açık verilmesi gerekmektedir. Diğer taraftan, 2025 yılında verilen 255,3 milyar TL'lik faiz dışı fazlanın ardından 2026 yılının tamamı için 29,0 milyar TL seviyesindeki faiz dışı fazla hedefi öngörüldüğünü (GSYH'ye oran: %0,0) not edelim. 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.

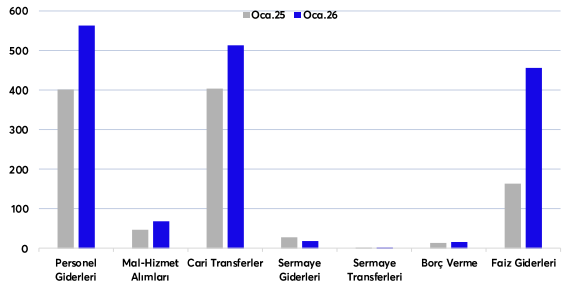
Bütçe ve Faiz Dışı Denge
12 aylık yıllıklandırılmış, milyar TL



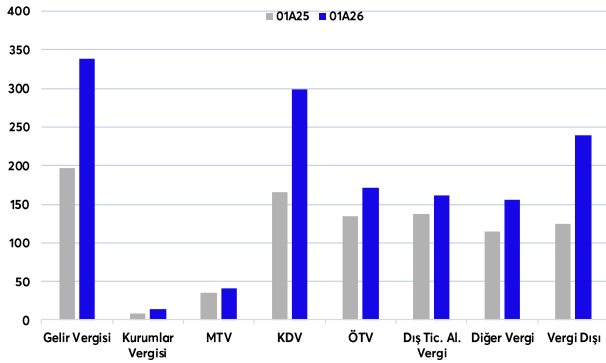
Bütçe Gelirleri
Aylık, milyar TL



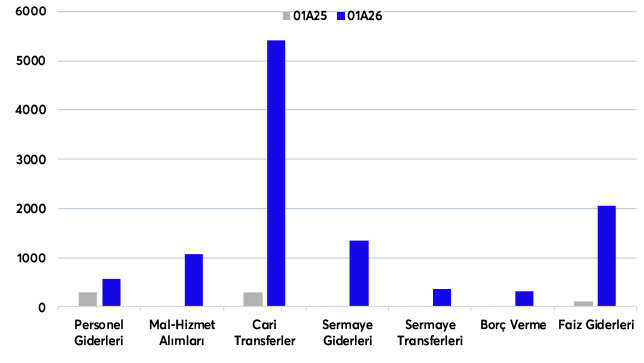
Bütçe Harcamaları
aylık, milyar TL



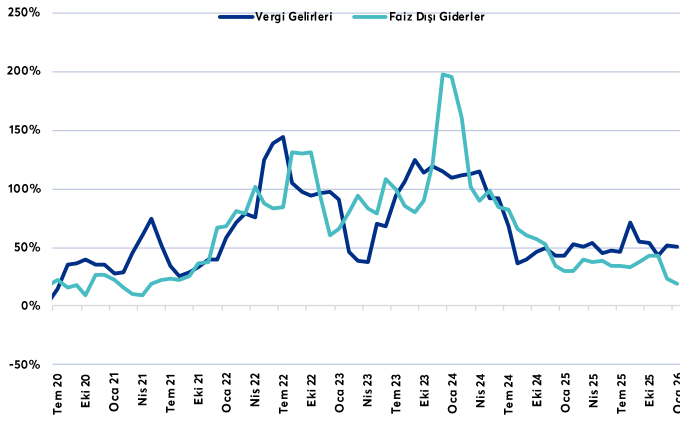
Bütçe Gelirleri Yıl Başından Bu Yana, milyar TL



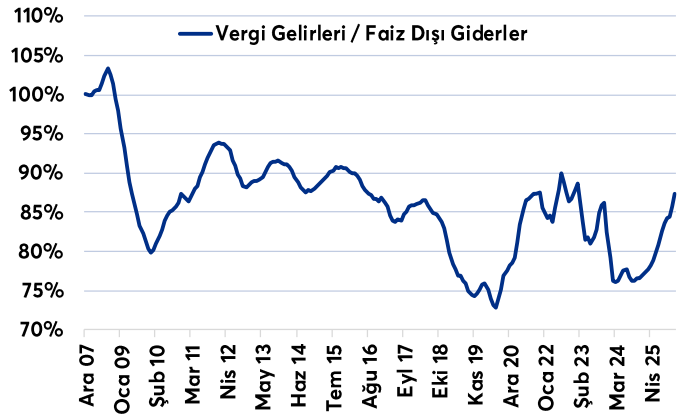
Bütçe Harcamaları Yıl Başından Bu Yana, milyar TL



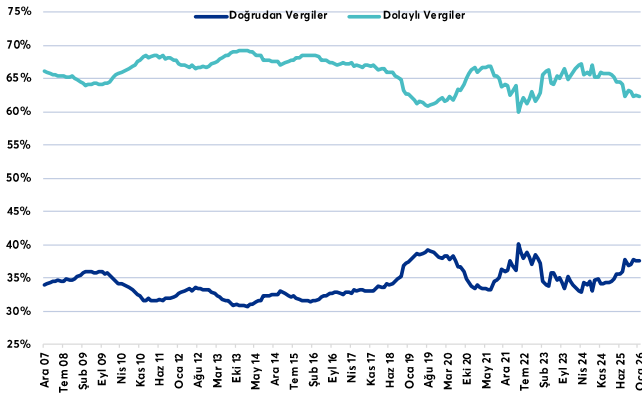
Vergi Gelirleri ve Faiz Dışı Harcamalar (3 aylık hareketli ortalama, Y/Y %)



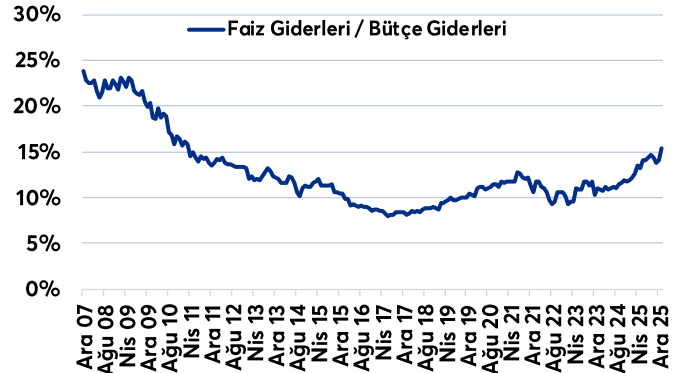
Vergi Gelirlerinin Faiz Dışı Giderlere Oranı (12 aylık yıllıklandırılmış, %)



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 2026	Son 12 Ay	Hedef
Bütçe Gelirleri	1,421.2	504.2	18.6%	1,421	13,340	16,266.1
Vergi Gelirleri	1,181.2	388.6	14%	1,181	11,438	13,833
Doğrudan Alınanlar	393.9	152.3	25%	394	4,307	5,130
Gelir Vergisi	338.3	140.9	31%	338	2,954	3,517
Kurumlar Vergisi	13.7	5.7	31%	14	1,230	1,613
MTV	41.0	5.3	-12%	41	111	138
Dolaylı Vergiler	786.7	236.1	9%	787	7,115	8,703
KDV	298.8	133.3	38%	299	1,689	1,951
ÖTV	172.1	37.0	-2%	172	2,061	2,532
Dış Tic. Al. Vergi	161.3	24.5	-10%	161	2,072	2,532
Vergi Dışı Gelirler	240.0	115.6	48%	240	1,902	2,433
Bütçe Giderleri	1,635.8	579.4	18.5%	1,636	15,214	18,979
Faiz Dışı Giderler	1,179.4	286.0	1%	1,179	12,866	16,237
Personel Giderleri	563.0	161.5	7%	563	4,250	4,907
Mal-Hizmet Alımları	67.9	21.6	12%	68	1,091	1,250
Cari Transferler	513.6	109.4	-3%	514	5,518	761
Sermaye Giderleri	18.5	9.8	-50%	18	1,334	1,312
Sermaye Transferleri	0.5	0.2	-48%	0	360	525
Borç Verme	15.9	3.5	-2%	16	314	10
Faiz Giderleri	456.4	293.4	114%	456	2,348	2,742
Faiz Dışı Denge (Maliye)	241.9	218.1	679%	242	473	29
Bütçe Dengesi	- 215.0	- 75.7	18%	- 215.0	- 1,874.8	- 2,713

* Ocak 2026 dönemi için %30.65 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.

Burak Demircioğlu Direktör burak.demircioglu@yf.com.tr +90 (212) 334 98 42

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		