

**Merkezi bütçe Mayıs'ta 289 milyar TL açık verirken, 12-aylık birikimli açık 1,67 trilyon TL'den 2,20 trilyon TL'ye yükseldi.** Mayıs'ta merkezi bütçe 268,2 milyar TL, faiz dışı denge ise 169,3 milyar TL açık verdi. Geçen yılın aynı ayında 235,2 milyar TL bütçe fazlası, 346,4 milyar TL faiz dışı fazla verilmişti. Enflasyona göre bir düzeltilme yapılırsa, geçen yılın rakamları bugünün rakamlarıyla 312 milyar TL bütçe fazlası ve 459 milyar TL faiz dışı fazlaya tekabül etmekte. 12 aylık birikimli bakıldığında, bütçe açığı 1,67 trilyon TL'den 2,20 trilyon TL'ye yükselirken, faiz dışı fazla 791 milyar 275 milyar TL'ye geriledi.

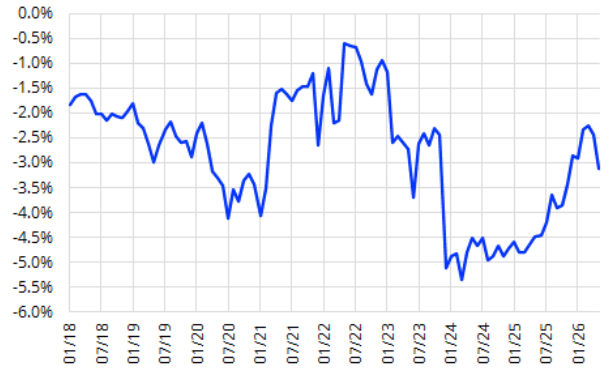
**Yıllık bazda bu kötüleşmede bu sene Kurumlar Vergisinin (KV) erken tahsil edilmesinin önemli bir payı var.** Mayıs ayı bütçe sonuçlarını geçen yıla göre karşılaştırırken, Kurumlar Vergisi tahsilatına ilişkin bir düzeltmenin yapılması gerekiyor. Şöyle ki, önceki yılın son çeyreğine ait geçici Kurumlar Vergisi (KV) ödemeleri geçtiğimiz 3 yılda mayıs ayında tahsil edilirken bu sene Şubat'ta tahsil edilmişti. Bu erken tahsilat nedeniyle Şubat'ta bütçe performansı yıllık bazda çok güçlü görünürken, şimdi Mayıs'ta da bunun aksine yıllık bazda dramatik bir kötüleşme gözükmemekte. Geçen yılın Mayıs ayı ile birebir karşılaştırma yapılabilmesi için Şubat'taki 376 milyar TL'lik KV gelirini Mayıs rakamlarına eklersek, ortaya 78 milyar TL bütçe fazlası ve 208 milyar TL de faiz-dışı fazla rakamları çıkıyor. Bu düzeltmeye karşın, geçen yılın aynı ayındaki 235 milyar TL bütçe fazlası ve 346 milyar TL'lik faiz-dışı fazla rakamlarına göre önemli bir kötüleşme olduğunu söyleyebiliriz.

**Vergi gelirlerinde yavaşlama dikkati çekici, ancak sağlıklı bir değerlendirme için Haziran sonuçlarını beklemek gerek.** Vergi gelirlerinde geçen yılın aynı ayına göre %22'lik nominal düşüş görünürken, Şubat'a ait KV geliri eklendiğinde %9'luk nominal artış ortaya çıkıyor, ki bu da reel olarak %18'lik bir düşüşe işaret ediyor. Buna göre, yılın ilk 3 aylık dönemde yıllık nominal %66 (reel %27) artış gösterdikten sonra, Nisan'da %28,5 nominal artış (reel: %3 düşüş) gösteren vergi gelirlerindeki yavaşlamanın Mayıs'ta daha belirgin hale geldiğini söyleyebiliriz. Yıllık bazdaki kötüleşmede gelir vergisi tahsilatındaki 213 milyar TL'den 91 milyar TL'ye ve KDV tahsilatındaki 103 milyar TL'den 35 milyar TL'ye düşüşler özellikle etkili olmuş görünüyor. Ek olarak, toplam vergi gelirleri içindeki ağırlığı düşük olsa da, eşel-mobil uygulamasının bir sonucu olarak akaryakıttan alınan ÖTV tahsilatının da 41,4 milyar TL'den 4,4 milyar TL'ye gerilediğini ekleyelim. Toplam vergi gelirlerindeki bu kötüleşmeyi kısmen ekonomik aktivitedeki yavaşlamayla açıklamak mümkün olsa da, Mayıs ayındaki uzun tatil dönemi nedeniyle çeşitli vergilerin tahsilatları Haziran ayına sarkmış da olabilir. Bu nedenle, Haziran ayı sonuçlarıyla birlikte daha sağlıklı bir değerlendirme yapılabilir.

**Bütçede zayıf halka faiz harcamaları olmaya devam ediyor.** Öte yandan, faiz harcamaları uzunca bir süredir manşet bütçe açığındaki iyileşmeyi sınırlamaya devam ediyor. 2022 yılında %12 civarlarına gerileyen faiz harcamaları/vergi gelirleri oranı, son yıllarda artan faiz harcamalarına bağlı olarak halihazırda %20'ye yakın seviyelerde seyrediyor.

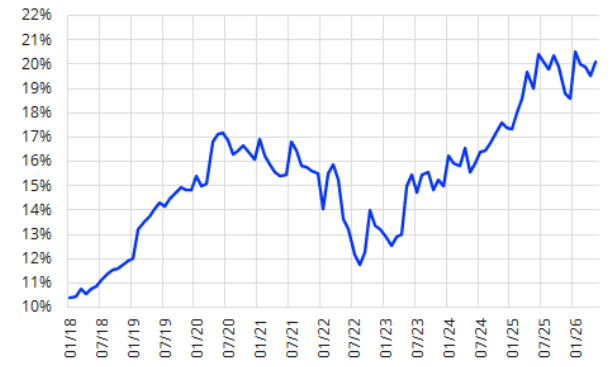
**2026'da Bütçe açığı/GSYH oranı %3,0 civarında yatay seyrediyor.** 2023-2024 yıllarında %5,0'e yaklaşan seviyelerine yaklaşan merkezi bütçe açığı/GSYH oranı 2025 sonunda %2,9'a gerilemişti. Bu oranın Mayıs itibarıyla %3,0'ün hafif üzerinde kabaca yatay seyrettiğini söyleyebiliriz. **Vergi gelirlerindeki yavaşlamanın ekonomik aktivitedeki yavaşlamaya paralel önümüzdeki aylarda devam edeceği beklentimize bağlı olarak, sene sonu için bütçe açığı/GSYH tahminimizi OVP projeksiyonlarına paralel, %3,5 seviyesinde tutmaya devam ediyoruz.**

Grafik 1: Merkezi Bütçe Dengesi / GSYH



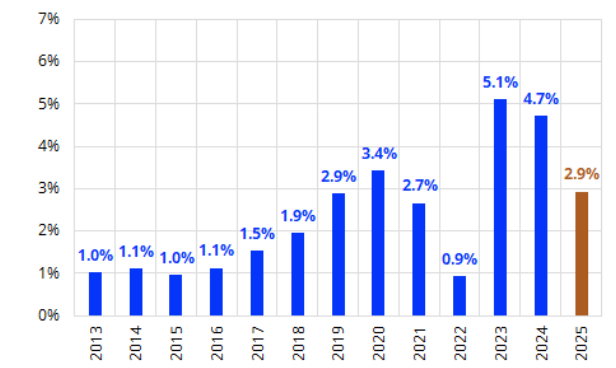
Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı, Gedik Yatırım

Grafik 2: Faiz Harcamaları / Vergi Gelirleri



Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı, Gedik Yatırım

Grafik 3: Merkezi Bütçe Açığı / GSYH



Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı, Gedik Yatırım

Serkan Gönençler

Başekonomist

serkan.gonencler@gedik.com

+90 216 453 00 00 / 2841

TABLO 1: Merkezi Hükümet Bütçesi (Milyar TL)

	Mayıs				Ocak-Mayıs				12 aylık toplam
	2026	2025	nom. değ	reel değ	2026	2025	nom. değ	reel değ	
<b>Gelirler</b>	<b>1,086.2</b>	<b>1,325.0</b>	<b>-18.0%</b>	<b>-38.4%</b>	<b>6,277.7</b>	<b>4,689.2</b>	<b>33.9%</b>	<b>1.7%</b>	<b>14,424.0</b>
<b>Vergi Gelirleri</b>	<b>931.5</b>	<b>1,196.4</b>	<b>-22.1%</b>	<b>-41.5%</b>	<b>5,304.1</b>	<b>4,006.5</b>	<b>32.4%</b>	<b>0.6%</b>	<b>12,347.0</b>
Doğrudan Vergiler	462.8	688.4	-32.8%	-49.5%	2,167.1	1,529.3	41.7%	7.7%	4,792.1
Gelir vergisi	91.1	213.5	-57.4%	-68.0%	1,283.2	950.2	35.1%	2.6%	3,146.3
Kurumlar vergisi	367.6	470.9	-21.9%	-41.4%	813.3	524.3	55.1%	17.9%	1,512.8
Mülkiyet üzerinden alınan vergiler	4.2	4.0	3.6%	-22.2%	70.6	54.8	28.7%	-2.2%	132.9
Dolaylı Vergiler	468.7	505.2	-7.2%	-30.3%	3,560.8	2,900.7	22.8%	-6.7%	8,837.6
KDV	35.0	103.4	-66.1%	-74.6%	720.3	567.8	26.9%	-3.6%	1,708.5
OTV	129.9	143.6	-9.5%	-32.1%	750.8	679.0	10.6%	-16.0%	2,096.1
akaryakıttan alınan	4.4	41.4	-89.3%	-92.0%	141.3	182.6	-22.6%	-41.2%	480.9
otomotivden alınan	58.6	54.3	7.9%	-18.9%	282.5	254.4	11.1%	-15.6%	816.0
İthalden alınan KDV	162.0	137.9	17.5%	-11.8%	813.6	633.9	28.4%	-2.5%	1,903.9
Gümrük vergisi	26.5	25.4	4.3%	-21.7%	148.7	123.2	20.7%	-8.3%	349.1
Diğer (işlem vergileri)	115.3	94.8	21.6%	-8.7%	703.5	459.8	53.0%	16.2%	1,483.1
<b>Vergi-dışı Gelirler</b>	<b>154.6</b>	<b>128.6</b>	<b>20.3%</b>	<b>-9.7%</b>	<b>973.6</b>	<b>682.6</b>	<b>42.6%</b>	<b>8.4%</b>	<b>2,077.0</b>
Genel bütçe	129.9	105.7	22.9%	-7.7%	799.3	541.2	47.7%	12.2%	1,704.8
Ozel bütçeli idarel. & düzen.kur.	24.7	22.9	8.3%	-18.7%	174.3	141.5	23.2%	-6.4%	372.2
<b>Harcamalar</b>	<b>1,384.4</b>	<b>1,089.7</b>	<b>27.0%</b>	<b>-4.6%</b>	<b>7,334.7</b>	<b>5,339.5</b>	<b>37.4%</b>	<b>4.4%</b>	<b>16,629.9</b>
<b>Faiz harcamaları</b>	<b>128.9</b>	<b>111.2</b>	<b>16.0%</b>	<b>-12.9%</b>	<b>1,262.6</b>	<b>835.8</b>	<b>51.1%</b>	<b>14.8%</b>	<b>2,481.3</b>
<b>Faiz-dışı harcamalar</b>	<b>1,255.5</b>	<b>978.6</b>	<b>28.3%</b>	<b>-3.6%</b>	<b>6,072.1</b>	<b>4,503.7</b>	<b>34.8%</b>	<b>2.4%</b>	<b>14,148.6</b>
Personel ödemeleri	407.5	275.1	48.1%	11.2%	2,104.1	1,470.2	43.1%	8.7%	4,267.8
SGK prim ödemeleri	52.1	34.1	52.6%	14.6%	267.3	179.0	49.3%	13.5%	542.7
Mal ve hizmet alımları	100.8	85.0	18.5%	-11.0%	472.0	337.9	39.7%	6.1%	1,203.9
Cari transferler	524.4	456.7	14.8%	-13.8%	2,649.7	2,050.2	29.2%	-1.8%	6,007.9
SGK'ya transferler	198.8	208.3	-4.6%	-28.3%	895.4	903.2	-0.9%	-24.7%	2,007.2
Sermaye harcamaları	110.8	99.0	12.0%	-15.9%	353.2	348.7	1.3%	-23.0%	1,348.1
Sermaye transferleri	27.1	5.0	443.7%	308.4%	93.0	42.5	n.m.	n.m.	410.6
Diğer (Borç verme)	32.8	23.7	38.5%	4.0%	132.7	75.2	76.6%	34.2%	367.6
<b>BÜTÇE DENGESİ</b>	<b>-298.2</b>	<b>235.2</b>	<b>n.m.</b>	<b>n.m.</b>	<b>-1,057.0</b>	<b>-650.3</b>	<b>n.m.</b>	<b>n.m.</b>	<b>-2,205.8</b>
<b>FAİZ DIŞI DENGE</b>	<b>-169.3</b>	<b>346.4</b>	<b>n.m.</b>	<b>n.m.</b>	<b>205.6</b>	<b>185.5</b>	<b>n.m.</b>	<b>n.m.</b>	<b>275.4</b>

Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı, Gedik Yatırım Araştırma

TABLO 2: Merkezi Hükümet Bütçesi, Enflasyona Göre Düzeltilmiş: Cari Fiyatlarla (Milyar TL)

	Mayıs			Ocak-Mayıs		
	2026	2025	Değişim	2026	2025	Değişim
<b>Gelirler</b>	<b>1,086.2</b>	<b>1,757.1</b>	<b>-38.2%</b>	<b>23,070.6</b>	<b>6,469.4</b>	<b>256.6%</b>
Vergi Gelirleri	931.5	1,586.6	-41.3%	19,744.5	5,524.4	257.4%
Vergi-dışı Gelirler	154.6	170.5	-9.3%	3,326.2	945.0	252.0%
<b>Harcamalar</b>	<b>1,384.4</b>	<b>1,445.2</b>	<b>-4.2%</b>	<b>26,497.3</b>	<b>7,398.2</b>	<b>258.2%</b>
Faiz harcamaları	128.9	147.4	-12.5%	4,012.9	1,157.3	246.7%
Faiz-dışı harcamalar	1,255.5	1,297.8	-3.3%	22,484.4	6,240.9	260.3%
<b>BÜTÇE DENGESİ</b>	<b>-298.2</b>	<b>311.9</b>		<b>-3,426.6</b>	<b>-928.9</b>	
<b>FAİZ DIŞI DENGE</b>	<b>-169.3</b>	<b>459.4</b>		<b>586.2</b>	<b>228.5</b>	

Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı, Gedik Yatırım Araştırma

#### **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.