

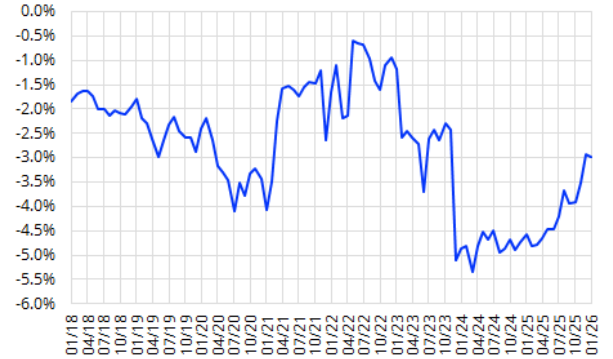
Merkezi bütçe Ocak'ta 215 milyar TL açık verirken, 12-aylık birikimli açık 1,8 trilyon TL'den 1,87 trilyon TL'ye yükseldi. Ocak'ta merkezi bütçe 214,5 milyar TL açık verirken, faiz dışı dengede 241,9 milyar TL fazla verildi. Geçen yılın aynı ayında 139,3 milyar TL bütçe açığı, 23,8 milyar TL faiz dışı fazla verilmişti. Enflasyona göre düzeltilmenin ardından ise, geçen yılın rakamları bugünün rakamlarıyla 182 milyar TL bütçe açığı ve 31 milyar TL faiz dışı fazlaya tekabül etmekte. 12-aylık birikimli bakıldığında, bütçe açığı 1,8 trilyon TL'den 1,87 trilyon TL'ye yükselirken, 255,3 milyar TL'lik faiz-dışı fazla 473,4 milyar TL'ye yükseldi.

Ocak'ta vergi gelirlerindeki güçlü performans ile faiz-dışı harcamalardaki kontrollü artış öne çıkıyor. Ocak'ta vergi gelirlerinde yıllık nominal %49 (reel %12), vergi-dışı gelirlerde de %93'lük (reel %45) artışla güçlü gelir performansı devam etti. Vergi tahsilatında gelir vergisindeki %71'lik yıllık artış öne çıkmaya devam ediyor, ki bu artışta mevduat/yatırım fonu gelirlerinden alınan stopaja yapılan artışlarının etkisi önemli (mevcuttaki %17,5'lik stopaj oranı Ocak 2025'te %10 seviyesindeydi). KDV tahsilatındaki %81'lik artış da tüketimin güçlü seyretmeye devam ettiğini gösteriyor. Faiz-dışı harcamalarda ise kontrollü artış trendi devam ediyor; yıllık nominal artış %32 (reel: -%1) olarak gerçekleşmiş görünüyor. Bu da güçlü gelir performansı ile birlikte faiz-dışı dengedeki iyileşmeye katkıda bulunmuş. 2024 sonunda 836 milyar TL seviyesine ulaşan faiz-dışı açığın Ocak 2026 itibariyle 474 milyar TL fazlaya dönüştüğünü (12-aylık birikimli) takip ediyoruz.

Bütçede zayıf halka faiz harcamaları olmaya devam ediyor. Faiz-dışı taraftaki bu olumlu performansa karşın, faiz harcamaları bütçeye önemli bir yük doğurmaya devam ediyor. Geçen yılın Ocak ayında 163 milyar TL olarak gerçekleşen faiz harcamalarının bu senenin aynı ayında 456 milyar TL'ye ulaşması (yarısından fazlası ilk kez 2016'da ihraç 14/01/2026 vadeli TÜFE'ye endeksli tahvilin itfasından kaynaklandı) Ocak'taki bütçe açığının başlıca nedenlerinden biri oldu. Ocak'taki yüklü faiz ödemesinin etkisiyle 12-aylık birikimli olarak takip ettiğimiz "faiz harcamaları/vergi gelirleri" oranı da yeniden %20 seviyesinin üzerine yükseldi. 2026'da kabaca 184 tonluk altın tahvilinin geri ödemesi de, yüksek altın fiyatları nedeniyle Hazine'ye ek faiz harcaması doğuracak. 2026 yılı Bütçesi hazırlandığı dönemde ons altın fiyatlarının 3.300 \$ civarlarında seyrettiği dikkate alındığında, mevcut altın fiyatlarıyla bu etki 250-300 milyar TL seviyelerine varabilir.

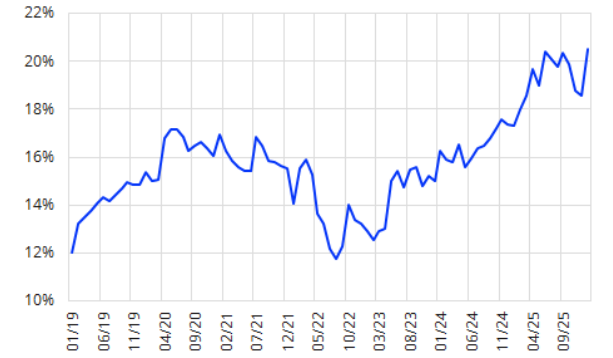
2026'da Bütçe açığı/GSYH oranı, OVP öngörülerine paralel %3,5 civarında (belki de sınırlı bir miktar altında) olabilir. 2025'te hükümet projeksiyonlarının (Eylül'de yayınlanan OVP'ye göre) üzerine çıkan vergi gelirleri 2026 yılı için de vergi gelir hedeflerinin aşılması potansiyeline işaret ediyor. Buna karşın, olumsuz tarafta faiz harcamaları tarafındaki yukarıda bahsettiğimiz potansiyel sapma bu olumlu etkiyi büyük ölçüde telafi edebilir. Bu arada, 2026 yılı Bütçesinde de deprem harcamaları için 600 milyar TL'nin üzerinde bir ödenek konması, deprem harcamalarının bütçedeki olumsuz etkisinin süreceğine işaret ediyor. **Faiz-dışı harcamalardaki kontrollü artışın sürdürüleceği varsayımıyla, 2026 sonunda merkezi bütçe açığının %3,5'lik OVP projeksiyonlarına yakın bir seviyede (belki de sınırlı bir miktar altında) gerçekleşmesini bekliyoruz.**

Grafik 1: Merkezi Bütçe Dengesi / GSYH



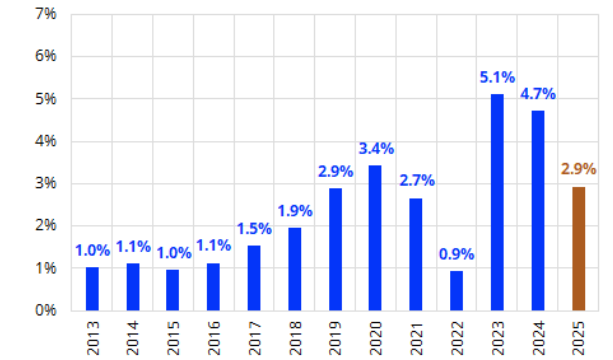
Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı, Gedik Yatırım

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)

	Ocak				12 aylık toplam
	2026	2025	nom. değ	reel değ	
Gelirler	1,421.2	917.1	55.0%	16.4%	13,339.6
Vergi Gelirleri	1,181.2	792.7	49.0%	11.9%	11,438.0
Doğrudan Vergiler	393.9	241.6	63.1%	22.5%	4,306.6
Gelir vergisi	338.3	197.4	71.4%	28.7%	2,954.2
Kurumlar vergisi	13.7	8.0	71.5%	28.8%	1,229.6
Mülkiyet üzerinden alınan vergiler	41.9	36.2	15.7%	-13.1%	122.9
Dolaylı Vergiler	787.3	550.1	43.1%	7.5%	8,434.0
KDV	298.8	165.5	80.6%	35.6%	1,689.3
OTV	172.1	135.1	27.4%	-4.3%	2,061.3
akaryakıttan alınan	49.4	39.1	26.3%	-5.1%	532.5
otomotivden alınan	46.6	37.7	23.8%	-7.1%	796.8
İthalden alınan KDV	134.4	113.4	18.5%	-11.0%	1,745.1
Gümrük vergisi	27.0	23.4	15.4%	-13.3%	327.2
Diğer (işlem vergileri)	155.1	112.8	37.5%	3.3%	1,281.7
Vergi-dışı Gelirler	240.0	124.4	92.9%	44.9%	1,901.6
Genel bütçe	208.0	104.0	99.9%	50.2%	1,550.6
Ozel bütçeli idarel. & düzen.kur.	32.0	20.4	57.1%	18.0%	351.0
Harcamalar	1,635.8	1,056.3	54.9%	16.3%	15,214.1
Faiz harcamaları	456.4	163.0	180.0%	110.3%	2,347.8
Faiz-dışı harcamalar	1,179.4	893.3	32.0%	-0.8%	12,866.3
Personel ödemeleri	502.3	359.2	39.9%	5.0%	3,777.1
SGK prim ödemeleri	60.7	42.3	43.5%	7.8%	472.8
Mal ve hizmet alımları	67.9	46.3	46.5%	10.0%	1,091.3
Cari transferler	513.6	404.2	27.1%	-4.6%	5,517.8
SGK'ya transferler	251.6	171.1	47.0%	10.4%	2,095.5
Sermaye harcamaları	18.5	28.3	-34.7%	-50.9%	1,333.8
Sermaye transferleri	0.5	0.7	-31.8%	-48.8%	359.9
Diğer (Borç verme)	15.9	12.4	28.3%	-3.6%	313.5
BÜTÇE DENGESİ	-214.5	-139.3	n.m.	n.m.	-1,874.4
FAİZ DIŞI DENGE	241.9	23.8	n.m.	n.m.	473.4

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.