

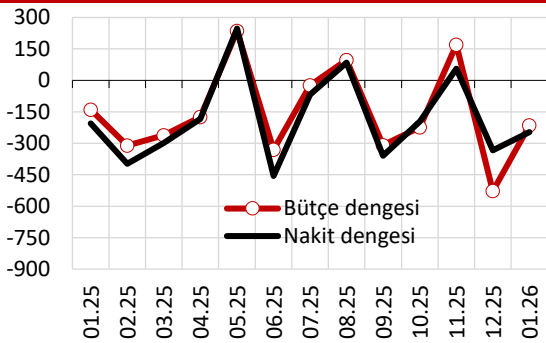
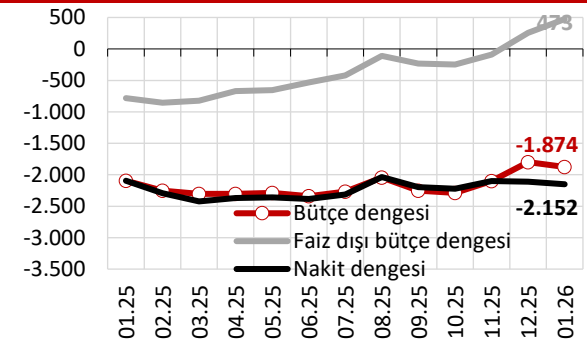
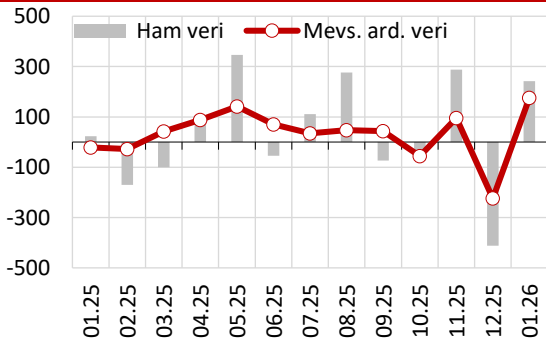
Makro: Faiz dışı dengede iyileşme sürdü, faiz harcamaları ise rekor kırdı

Merkezi yönetim bütçesi ocak ayında 214,5 milyar TL ile Hazine nakit dengesinin (246,2 milyar TL) hafif altında açık verdi. Faiz harcamalarının 480 milyar TL ile rekor seviyeye çıkması bütçe açığının yükselmesinde etkili oldu. Diğer taraftan, faiz dışı denge 241,9 milyar TL fazla vererek geçen senenin aynı dönemine göre daha olumlu gerçekleşti.

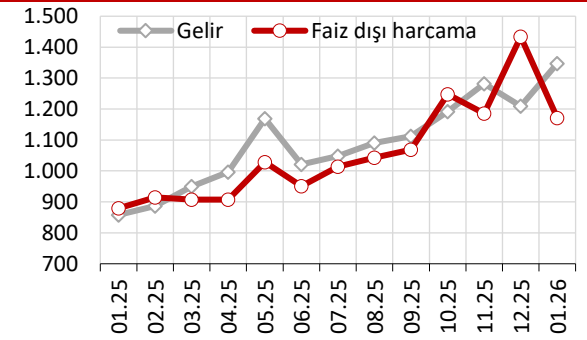
Ocak ayı itibarıyla 12 aylık birikimli bütçe açığının GSYİH'ye oranının yaklaşık %3,0 ile son çeyreğe benzer olduğunu, 12 aylık birikimli faiz dışı fazlanın GSYİH'ye oranının ise %0,7 ile 2025 yılı son çeyreğine göre daha olumlu seyrettiğini tahmin ediyoruz. Faiz dışı dengedeki iyileşme para ve maliye politikaları arasındaki eşgüdümün artması bakımından önemli. Bununla birlikte artan faiz yükü borçlanma gereğini yüksek tutmaya devam edecek görünüyor. Tahmin çerçevemizde 2026 yılı için kamu duruşunun OVP hedefleri çerçevesinde gerçekleşeceğine dair varsayımımızı şimdilik koruyoruz.

Bütçe Dengesi:

- **Merkezi yönetim bütçesi** ocak ayında **214,5 milyar TL** ile Hazine nakit dengesinin (246,2 milyar TL) hafif altında **açık verirken, faiz dışı denge 241,9 milyar TL fazla verdi** (Grafik 1). 2025 yılı aynı döneminde bütçe dengesi 139,3 milyar TL açık, faiz dışı denge ise 23,8 milyar TL fazla vermişti. (Tablo 1, Grafik 2). 12 aylık birikimli olarak bütçe açığı 1,87 trilyon TL, faiz dışı fazla ise 473 milyar TL olarak gerçekleşti. Ocak ayı itibarıyla 12 aylık birikimli bütçe açığının GSYİH'ye oranını yaklaşık %3,0, 12 aylık birikimli faiz dışı fazlanın GSYİH'ye oranını ise %0,7 olarak tahmin ediyoruz. Nakit bazlı dengelerin GSYİH'ye (tahmini) oranını ise toplam için %-3,4, faiz dışı olarak ise %+0,1 olarak hesaplıyoruz.
- **Mevsimsellikten arındırılmış (m.a.)** olarak faiz dışı bütçe dengesinde ocakta aylık bazda belirgin iyileşme görüldü (Grafik 3). İyileşmeye hem gelir artışı hem de aralık ayında deprem harcamaları kaynaklı artan toplam harcamaların kasım ayı seviyesine geri dönmesi rol oynadı (Grafik 4).

Grafik 1. Bütçe Dengesi ve Hazine Nakit Dengesi (milyar TL)**Grafik 2. Bütçe Dengesi ve Hazine Nakit Dengesi (12 aylık birikimli, milyar TL)****Grafik 3. Faiz Dışı Bütçe Dengesi (milyar TL)**

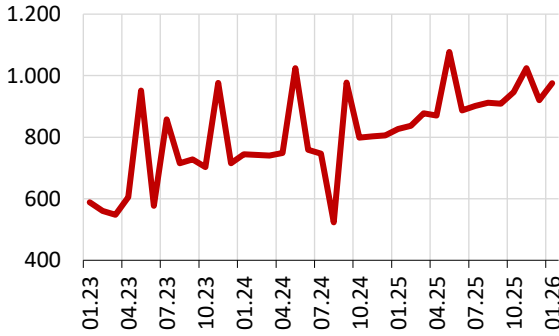
Kaynak: HMB, Akbank

Grafik 4. Gelir ve Giderler (mev. ard., milyar TL)

Kaynak: HMB, Akbank

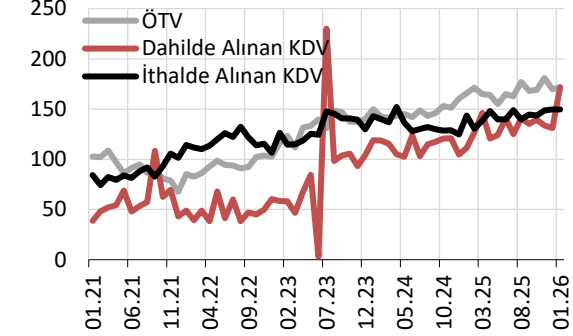
Bütçe Gelirleri:

- **Merkezi yönetim bütçe gelirleri**, ocak ayında yıllık %55,0 artışla 1.421,2 milyar TL olarak gerçekleşti.
 - **Vergi gelirleri** ocakta yıllık %49,0 artışla 1.181,2 milyar TL oldu. Dahilde alınan KDV'deki belirgin artış ekonomik aktivitenin gücünü koruduğuna dair olumlu sinyal veriyor.
 - **Gelir vergisi ve kurumlar vergisinde** yıllık artışlar ocakta sırasıyla %71,4 ve %71,5 oldu.
 - **Dâhilde alınan KDV** yıllık %80,6, **ithalden alınan KDV ise** %18,5 arttı. Fiyat ve mevsim etkilerinden arındırılmış olarak ise dahilde alınan KDV iki aylık düşüşün ardından ocakta aylık %30,9 ile güçlü artış gösterirken, ithalden alınan KDV yatay seyretti.
 - **ÖTV gelirlerindeki** yıllık artış %27,4 oldu. **Motorlu taşıtlardan elde edilen ÖTV geliri** yıllık %23,8 arttı; toplam ÖTV gelirinin %27,1'ini, toplam vergi gelirlerinin ise %3,9'unu oluşturdu. **Tütün mamulleri ÖTV gelirlerinde** yıllık artış %27,8 olarak gerçekleşti; toplam ÖTV gelirinin %25,7'si, vergi gelirlerinin %3,7'sine denk geldi. **Petrol ve doğal gaz ürünlerinden elde edilen ÖTV geliri ise ocak ayında** yıllık %26,3 arttı. Toplam ÖTV gelirlerinin %28,7'si, vergi gelirlerinin %4,2'sine denk geldi.

Grafik 5. Vergi Gelirleri (milyar TL, mev. ard., 2025 fiyatlarıyla)

Kaynak: HMB, Akbank

* Reelleştirmeler ilgili TÜFE kalemleri kullanılarak yapılmıştır.

Grafik 6. Vergi Gelirleri (milyar TL, mev. ard., 2025 fiyatlarıyla)

Kaynak: HMB, Akbank

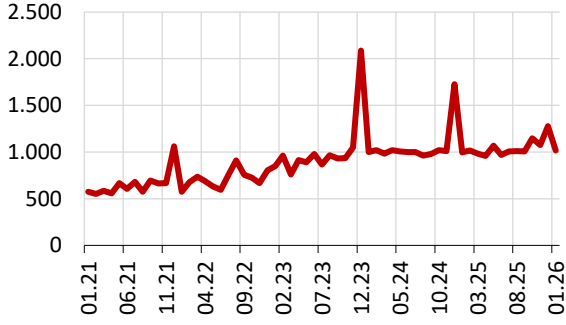
- **Mevsimsellikten arındırılmış olarak** vergi gelirleri ocakta aylık bazda %7,8 arttı. **Fiyat ve mevsim etkilerinden arındırılmış olarak** ise vergi gelirlerinde aylık artış %5,9 oldu (Grafik 5). Alt detaylara bakıldığında; özellikle dahilde alınan katma değer vergisindeki güçlü artış aylık bazda artışa öncülük etti (Grafik 6).

Bütçe Giderleri:

- **Merkezi yönetim bütçe harcamaları** ocak ayında yıllık %54,9 artışla 1.635,8 milyar TL olarak gerçekleşti. Bu durum özellikle faiz harcamalarındaki belirgin artıştan kaynaklandı.
 - **Faiz dışı harcamalar ocakta** yıllık %32,0 artışla 1.179,4 milyar TL oldu.
 - **Cari transferler** ocakta yıllık %27,1 arttı. KİT görevlendirme kalemi 16,6 milyar TL oldu. Bu tutarın 15,0 milyar TL'si BOTAŞ'a, 1,6 milyar TL'si Türkiye Kömür İşletmeleri Kurumu'na transfer edildi.
 - Yatırım harcamalarını da içeren **sermaye giderleri** ise ocakta yıllık olarak %34,7 azaldı. Diğer taraftan, **mal ve hizmet alımları** yıllık bazda %46,5, **personel giderleri** ise yıllık bazda %39,9 arttı.
 - **Borç verme kalemi** ocakta yıllık bazda %28,3 artışla 15,9 milyar TL olarak gerçekleşti; 10,9 milyar TL'sini KİT'lere borç verme kapsamında sermaye transferleri oluşturdu. Bu tutarın ise 4,0 milyar TL'si Çay İşletmeleri Genel Müdürlüğü'ne, 2,9 milyar TL'si Türkiye Taşkömürü Kurumu'na ve 4,0 milyar TL'si Türkiye Şeker Fabrikaları A.Ş.'ye transfer edildi.

- **Faiz harcamaları** ocakta yıllık %180,0 artışla 456,4 milyar TL oldu.
- **Fiyat ve mevsim etkilerinden arındırılarak incelendiğinde ise**, faiz dışı harcamalar ocakta sert düşüş kaydetti (Grafik 7). Aralık ayındaki yüklü deprem harcamasının ocakta gerçekleşmemesi düşüşün ana belirleyicisi oldu.

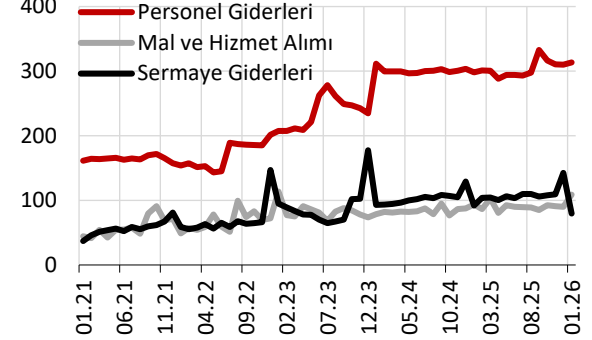
Grafik 7. Faiz Dışı Bütçe Harcamaları (milyar TL, mev. ard., 2025 fiyatlarıyla)



Kaynak: HMB, Akbank

* Reelleştirmeler ilgili TÜFE kalemleri kullanılarak yapılmıştır.

Grafik 8. Faiz Dışı Bütçe Harcamaları (milyar TL, mev. ard., 2025 fiyatlarıyla)



Kaynak: HMB, Akbank

Tablo 1. Bütçe Dengesi (Milyon TL)

	Aylık		12 Aylık Birikimli	
	Oca.26	Oca.25	Oca.26	Oca.25
Merkezi Yönetim Gelirleri	1.421.245	917.083	13.339.639	8.972.666
Genel Bütçe Gelirleri	1.389.218	896.696	12.988.596	8.734.452
Vergi Gelirleri	1.181.218	792.667	11.438.018	7.580.745
Gelir Vergisi	338.285	197.357	2.954.162	1.622.185
Kurumlar Vergisi	13.713	7.994	1.229.593	888.102
Dahilde Alınan Katma Değer Vergisi	298.783	165.458	1.689.257	1.049.748
Özel Tüketim Vergisi	172.091	135.059	2.061.347	1.488.612
İthalde Alınan Katma Değer Vergisi	134.355	113.423	1.745.129	1.356.198
Teşebbüs ve Mülkiyet Gelirleri	70.855	18.915	252.086	143.602
Alınan Bağış ve Yardımlar ile Özel Gelirler	2.086	14.757	104.577	165.310
Faizler, Paylar ve Cezalar	104.873	66.310	1.118.447	798.897
Sermaye Gelirleri	30.110	3.914	71.263	34.754
Alacaklardan Tahsilat	76	133	4.204	11.144
Özel Bütçeli İdarelerin Öz Gelirleri	25.955	16.318	282.352	193.376
Düzen. ve Denet. Kurumların Gelirleri	6.071	4.070	68.690	44.838
Merkezi Yönetim Harcamaları	1.635.788	1.056.342	15.214.053	11.068.988
Faiz Hariç Harcamalar	1.179.372	893.324	12.866.274	9.756.607
Personel Giderleri	502.296	359.153	3.777.093	2.764.930
Sosyal Güv. Kur. Devlet Primi	60.738	42.334	472.806	343.996
Mal ve Hizmet Alımları	67.903	46.341	1.091.314	766.330
Cari Transferler	513.642	404.202	5.517.809	3.983.461
Sermaye Giderleri	18.451	28.250	1.333.806	954.276
Sermaye Transferleri	452	662	359.925	640.741
Borç Verme	15.891	12.383	313.521	302.873
Faiz Harcamaları	456.416	163.018	2.347.780	1.312.381
Bütçe Dengesi	-214.543	-139.259	-1.874.415	-2.096.322
Faiz Dışı Denge	241.873	23.759	473.365	-783.941

Kaynak: Muhasebat

Bu rapor Akbank Ekonomik Araştırmalar tarafından hazırlanmıştır.

Ekonomik.arastirmalar@akbank.com

Dr. Çağlar Yüncüler - Müdür

Caglar.Yunculer@akbank.com

M. Sibel Yapıcı

Sibel.Yapici@akbank.com

Sercan Pişkin

Sercan.Piskin@akbank.com

YASAL UYARI: Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler, ulaşılabilen ilk kaynaklardan iyi niyetle ve doğruluğu, geçerliliği, etkinliği velhasıl her ne şekil, suret ve nam altında olursa olsun herhangi bir karara dayanak oluşturması hususunda herhangi bir teminat, garanti oluşturmadan, yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. İş bu raporlardaki yorumlardan; eksik bilgi ve/veya güncellenme gibi konularda ortaya çıkabilecek zararlardan Akbank TAŞ, Ak Yatırım AŞ ve çalışanları sorumlu değildir. Akbank TAŞ ve Ak Yatırım AŞ her an, hiçbir şekil ve surette ön ihbara ve/veya ihtara gerek kalmaksızın söz konusu bilgileri, tavsiyeleri değiştirebilir ve/veya ortadan kaldırabilir. Genel anlamda bilgi vermek amacıyla genel yatırım tavsiyesi niteliğinde hazırlanmış olan iş bu rapor ve yorumlar, kapsamlı bilgiler, tavsiyeler hiçbir şekil ve surette Akbank TAŞ ve Ak Yatırım AŞ'nin herhangi bir taahhüdünü içermediğinden, bu bilgilere istinaden her türlü özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler ve oluşabilecek her türlü riskler bizzat bu kişilere ait ve raci olacaktır. Bu nedenle, işbu rapor, yorum ve tavsiyelerde yer alan bilgilere dayanılarak özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler nedeniyle oluşabilecek her türlü maddi ve manevi zarar, kar mahrumiyeti, her ne nam altında olursa olsun ilgililer veya 3. kişilerin uğrayabileceği doğrudan ve/veya dolayısıyla oluşacak zarar ve ziyandan hiçbir şekil ve surette Akbank T.A.Ş., Ak Yatırım A.Ş ve çalışanları sorumlu olmayacak olup, ilgililer, uğranılan/uğranılacak zararlar nedeniyle hiçbir şekil ve surette her ne nam altında olursa olsun Akbank TAŞ, Ak Yatırım AŞ ve çalışanlarından herhangi bir tazminat talep etme hakkı bulunmadıklarını bilir ve kabul ederler. Bu rapor, yorum ve tavsiyelerde yer alan bilgiler "yatırım danışmanlığı" hizmeti ve/veya faaliyeti olmayıp, genel yatırım danışmanlığı faaliyeti kapsamındadır; yatırım danışmanlığı hizmeti almak isteyen kişi ve kurumların, iş bu hizmeti vermeye yetkili kurum ve kuruluşlarla temasa geçmesi ve bu hizmeti bir sözleşme karşılığında alması SPK mevzuatınca zorunludur. 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. Bu görüşler, genel yatırım danışmanlığı faaliyeti kapsamında genel olarak düzenlendiğinden, kişiye özel rapor, yorum ve tavsiyeler içermediğinden mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

