

Makro Not – Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi

Aralık'ta bütçe 528 milyar ve faiz dışı denge 411 milyar TL açık vermiştir. 2025 yılında toplam bütçe açığı 1,8 trilyon TL ve faiz dışı fazla 255 milyar TL olarak gerçekleşmiştir.

Abdulkadir Doğan

Başekonomist

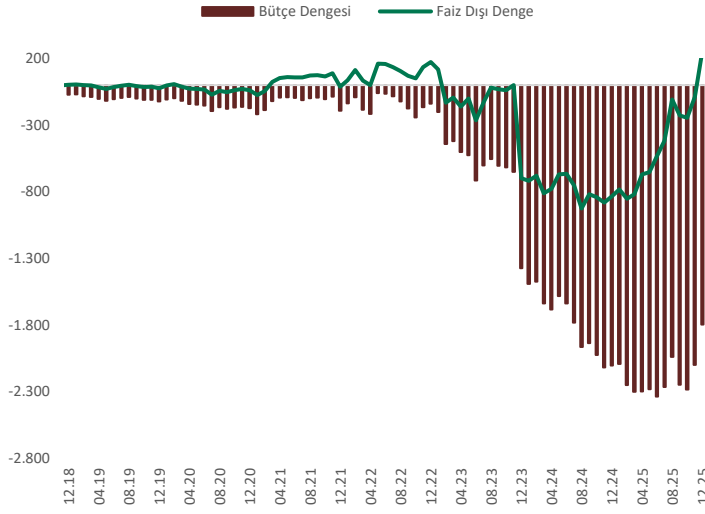
adogan@sekeryatirim.com.tr

(+90) 212 334 33 33/313

Hazine ve Maliye Bakanlığının yayımladığı aralık ayı merkezi yönetim bütçe verilerine göre bütçe gelirleri 1.264 milyar TL, bütçe giderleri 1.792 milyar TL olmuştur. Aynı dönemde faiz dışı bütçe giderleri 1.675 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Bu veriler eşliğinde **bütçe açığı 528 milyar TL** olurken **faiz dışı denge 411 milyar TL** açık vermiştir. Aralık ayında faiz ödemelerinde belirgin düşüş kaydedilmiştir (ortalama 176 milyar, aralık 116 milyar). Son üç aylık ortalamalar değerlendirildiğinde personel giderlerinde yaklaşık 110 milyar düşüş görülüyor (üç aylık ortalama 341 milyar ve aralık 235 milyar). Öte yandan cari transferler aylık bazda rekor seviyeye yükselerek 629 milyar seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu kalemden Elektrik Üretim AŞ'ye 20,5 milyar TL transfer yapılırken BOTAŞ'a bu ay cari transfer yapılmamıştır. Yine cari transferler kaleminden mali kurumlara yapılan transferler 96,5 milyar ile rekor seviyeye yükselmiştir (74 milyar ziraat bankası ve 21,5 milyar halk bankasına). **2025 boyunca KİT'lere toplam 411 milyar ve mali kurumlara 243 milyar cari transfer** yapılmıştır. Sermaye giderleri on bir aylık ortalaması 91 milyar düzeyinde iken aralık ayında 334 milyar seviyesine yükselmiştir. Personel giderlerindeki düşüş cari transferler ve sermaye giderleriyle telafi edilmiş gibi görünüyor. 12 aylık genel değerlendirme yaptığımızda, bütçede faiz giderleri yaklaşık 2,1 trilyon lira olarak gerçekleşirken faiz dışı göstergeler mali disiplin çıpasından ödün verilmediğini gösteriyor. **OVP'de yaklaşık 2,2 trilyon bir bütçe açığı öngörülmüştü.** Gerçekleşen rakamlar bu seviyenin yaklaşık 400 milyar altında ve bütçe dengesi OVP tahminlerinden iyi seviyede. Bu **belirgin iyileşmeyi getiren kalem sermaye transferlerindeki keskin düşüş.** 2024 aralık ayında sınıflandırmaya girmeyen sermaye transferleri 548 milyar TL seviyesinde iken bu yıl aynı kalem 123 milyar seviyesine gerilemiştir. Bütçe dengesindeki OVP ve bizim tahminlerimizin altında gerçekleşen bu iyileşmenin temel nedeni bu kalemdeki hareket gibi görünüyor. Bu anlamda %3 seviyelerine yakınsayan bütçe açığının maliye politikasından para politikasına gelen dezenflasyonist katkısı oldukça önemli. Beklentiler kanalının etkin yönetilmesi ve kamu eliyle yaratılan enflasyondaki geri çekilme parasal sıkı duruşun aktarım mekanizması etkinliğine de katkı sağlayacaktır. 2026 boyunca bu pozitif katkının devam edeceğini tahmin ediyoruz.

Değişim oranları olarak detaylara baktığımızda aralık ayında bütçe giderlerinde önceki yılın aynı dönemine göre %4,8 artış yaşanmıştır. En yüksek oransal artış faiz giderleri (%55) ve sermaye giderlerinde (%52,6) yaşanırken, en yüksek gider kalemleri cari transferler (628 milyar TL) ve sermaye giderleri (334 milyar TL) olmuştur. Bütçe gelirlerinde ise ortalama yıllık artış %43,7 seviyesindedir. En yüksek artış harçlar (%58) ile dahilde alınan KDV (%59) olarak öne çıkmıştır. Bütçe gelirlerine en yüksek düzeyde katkı sağlayan alt kalemler ise ÖTV ve gelir vergisi olmuştur (sırasıyla 237 milyar ve 282 milyar TL). Bütçe giderlerindeki aralık ayında yıllık artışın %5 seviyelerine yakınsaması belirgin iyileşme yaratmıştır. Yıllık performansla bakıldığında bütçe giderleri %35,7 ve bütçe gelirleri %48 artış kaydetmiştir. Giderler enflasyon oranına yakınsarken gelir tahsilatında enflasyonun üzerinde iyileşme mevcut. Bu kamu maliyesinden dezenflasyona gelen katkısı gösteriyor.

Grafik 1: Bütçe Dengesi ve Faiz Dışı Denge (12 ay birikimli, milyar TL)



Özet olarak; bütçe aralık ayında 528 milyar ve faiz dışı denge 411 milyar TL açık vermiştir. Faiz baskısı hafiflerken, bu ay gider kalemlerinde enflasyonun oldukça altında artışlar gerçekleşmiştir. Yılın genel değerlendirmesine baktığımızda bütçe üzerindeki faiz baskını net şekilde görüyoruz. Para politikası ve borçlanma faizleri bütçe açığını tetikliyor. Faiz dışı denge rakamları 2025 toplamında 255 milyar fazla veriyor. Çekirdek göstergelerde bozulma yok. Para politikası dezenflasyonu inşa ettikçe gerileyen faiz oranları mali disipline de katkı sağlayacaktır. Küresel borç yükü ve borçlanma faizleri üzerinde son dönemde artan riskler de kamu maliyesindeki etkinliğin öneminin bir kez daha ortaya koymuştur. Para politikasındaki geçmiş dönem tercihlerinin kamu maliyesindeki disiplini sekteye uğrattığı bir dönem yaşıyoruz. Maliye politikasının para politikasıyla eşgüdümlü olarak sıkılaştırıcı bir yapıya dönmesi orta vadede mali disiplin ve fiyat istikrarına katkı sağlayacaktır. Vergi gelirlerinin etkinliğini arttırmak ve giderleri kısıtlayıcı yönde uygulanacak politikalar bütçe disiplininde sürekliliği de beraberinde getirecektir. Ekonomi politikalarındaki normalleşme sürecindeki geçişlerin ek şoklar ve tahminlerimizde güncelleme getirebileceğinin altını çizmek isteriz.

**UYARI NOTU:**

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. 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 rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır.

Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz.

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.- Büyükdere Cad. No:171 Metrocity A Blok Kat 4-5

ŞİŞLİ /İSTANBUL Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34,
arastirma@sekeryatirim.com