Makro Not – Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi

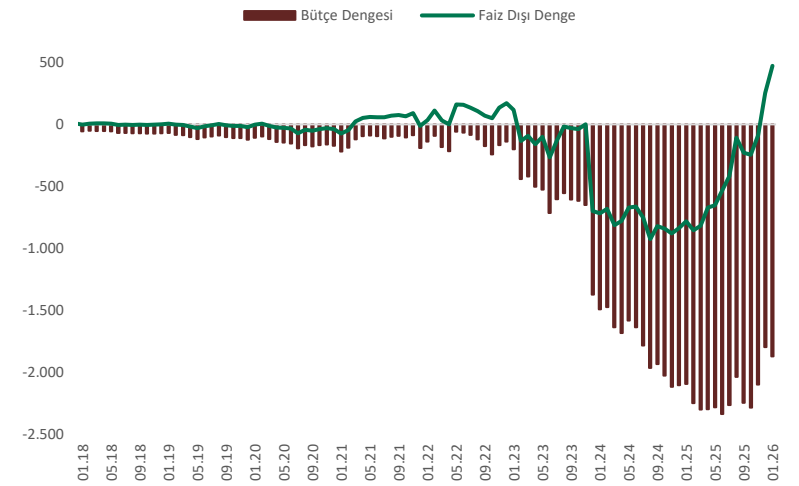
Ocak'ta bütçe 214,5 milyar açık ve faiz dışı denge 241,9 milyar TL fazla vermiştir. Ocak'ta TÜFE endeksli tahvil itfası nedeniyle faiz giderlerinde rekor kırılmıştır…

Abdulkadir Doğan
Başekonomist
adogan@sekeryatirim.com.tr
(+90) 212 334 33 33/313

Hazine ve Maliye Bakanlığının yayımladığı ocak ayı merkezi yönetim bütçe verilerine göre bütçe gelirleri 1.421 milyar TL, bütçe giderleri 1.636 milyar TL olmuştur. Aynı dönemde faiz dışı bütçe giderleri 1.179 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Bu veriler eşliğinde **bütçe açığı 214,5 milyar TL** olurken **faiz dışı denge 241,9 milyar TL fazla** vermiştir. Çekirdek bütçe dengesi ile genel denge arasındaki makası sert şekilde açan 2016 yılında ihraç edilen TÜFE endeksli tahvilin itfası olmuştur. Geçen yıl ortalama 171 milyar olan faiz gideri Ocak 2026'da 456,4 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Enflasyon farklarının gider kalemlerine yansımasıyla tüm gider hesaplarında seviye artışı yaşanmıştır. Personel giderleri zam ve tazminatların etkisiyle 502 milyar seviyesinde rekor kırmıştır. Cari transferler yükseliş eğilimini sürdürerek 513,6 milyar seviyesinde gerçekleşmiştir. Ocak'ta BOTAŞ'a 15 milyar transfer yapılırken Halk Bankası'na 5,6 milyar transfer sağlanmıştır. Toplam hazine yardımları 165 milyar seviyesindedir. Sermaye giderleri, transferleri ve borç verme kalemlerinde belirgin bir değişim göze çarpmıyor. Yılın ilk ayında birincil bütçe dengesi görece pozitif performans sergilemiştir diyebiliriz. Özellikle vergi gelirlerini arttırıcı ve harcamaları kısan maliye politikaları para politikasıyla eşgüdümü pekiştiriyor. 2025 maliye politikası açısından öngörülenden daha iyi bir kapanış yapmıştı. Politika yapıcılardan gelen sözle yönlendirme adımlarından **2026 yılı için de tam bir eşgüdüm ve dezenflasyon sürecine destek veren maliye politikası** hamleleri görebiliriz. Özellikle para politikasından maliye politikasını rahatlatıcı hamleler de önem arz ediyor. Politika faizindeki düşüşler kısa vadeli borçlanma araçları üzerindeki faiz baskısını hafifletecektir. Bütçe açığındaki dengelenme ve mali disiplin çıpasının yeniden tesis edilmesi **makro kırılganlıkları azaltarak dışsal şoklara daha dayanıklı bir kamu maliyesi** görünümünü beraberinde getirecektir. Ayrıca kamu eliyle yaratılan enflasyonu dizginleyen bu gelişme, uzun vadeli enflasyon hedefine ulaşmada para politikasına tam destek verecektir.

Bütçe gelir/gider dengesinin değişim oranları olarak detaylarına baktığımızda ocak ayında bütçe giderlerinde önceki yılın aynı dönemine göre %54,9 artış yaşanmıştır. En yüksek oransal artış faiz giderleri (%180) ve mal/hizmet alımı giderlerinde (%46,5) yaşanırken, en yüksek gider kalemleri cari transferler (513,6 milyar TL) ve personel giderleri (502,2 milyar TL) olmuştur. Bütçe gelirlerinde ise ortalama yıllık artış %55 seviyesindedir. En yüksek artış vergi dışı gelirler (%99,9) ile dahilde alınan KDV (%80,6) olarak öne çıkmıştır. Bütçe gelirlerine en yüksek düzeyde katkı sağlayan alt kalemler ise dahilde alınan KDV ve gelir vergisi olmuştur (sırasıyla 298,7 milyar ve 338,2 milyar TL). Gelir ve gider kalemleri ortalamasında enflasyon üzerinde gerçekleşen artışlar dezenflasyon patikasına ilişkin soru işaretleri getirse de aynı orandaki artışlar mali disiplin çıpasından ödün verilmeyeceğini gösteriyor. Özellikle KDV giderlerindeki artış ve ana eğilim dikkate alındığında iç talepteki canlılığı görüyoruz. Bütçe gelirlerindeki doğrudan vergilerin payının artması hem dezenflasyonu hızlandıracak hem de para-maliye politikası arasındaki eş güdüme katkı sağlayacaktır.

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



Özet olarak; bütçe ocak ayında 214,5 milyar açık ve faiz dışı denge 241,9 milyar TL fazla vermiştir. Bütçe üzerinde dönemsel de olsa rekor faiz baskısı hissedilen bir ay yaşanmıştır. Gelecek aylarda faiz ödemelerinin ortalama trendine dönmesini bekliyoruz. Nominal faizlerde yaşanacak düşüşler 2027-2028 dönemindeki mali disiplin çıpasına belirgin şekilde pozitif yansıyacaktır. Faiz dışı denge birikimli rakamlara baktığımızda belirgin bir bütçe fazlası var. Bu açıdan çekirdek göstergelerde bozulma yok diyebiliriz. 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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenirliliğine 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