

TEPAV BÜTÇE İZLEME BÜLTENİ

AÇIK HIZLANDI, III. ÇEYREKTE FAİZ DİŞİ DENGİ EKŞİYE DÖNDÜ



Ocak-Eylül bütçe açığı 1.840,3 mlr TL (2025: 1.217,3); yıllık hedefin %67,8'i (2025 aynı dönem: %63,0). III. çeyrekte bütçe açığı 897 mlr TL (2025: 237 mlr TL); faiz dışı denge - 110,6 mlr TL (2025: +314,1).

GELİRLER HEDEFİN ÜZERİNDE; YÜKÜ GELİR VERGİSİ TEVKİFATI TAŞIYOR



Vergi gelirleri 9 ayda yıllık hedefin %75,2'ine ulaştı (2025 aynı dönem: %69,6). Vergi artışının 31,8 puanı gelir vergisi tevkifatından geldi; bu kalemin bütçe hedefini yaklaşık 602 mlr TL aşması bekleniyor. Dolaysız vergilerin payı %37,6'dan %41,1'e çıktı.

EŞEL MOBİLİN BEDELİ BÜYÜK ÖLÇÜDE ÖDENDİ



Petrol ve doğalgaz ÖTV'si 9 ayda %44,1 düşerek 210,4 mlr TL'ye geriledi (2025: 377 mlr TL); yıl sonunda hedefin 349-379 mlr TL altında kalması bekleniyor. Eşel mobil 1 Ekim'de sona erdiği için Brent petrolün 100-110 \$ seviyesinde kalması durumunda bile 2026 açığını belirgin şekilde artırması beklenmiyor. Asıl risk 2027'ye taşınmış görünüyor.

HARCAMA TARAFINDAKİ BASKI CARİ TRANSFERLERDE

Cari transferlerin başlangıç ödeneğini 496 mlr TL civarında aşması bekleniyor; aşımın 322 mlr TL'lik kısmının kâr amacı gütmeyen kuruluşlara transferlerden (9 ayda 279,2 mlr TL "afet riski altındaki alanların dönüşümü" ödemesi) kaynaklanması bekleniyor.

YIL SONU BÜTÇE AÇIĞI: 2.766-3.262 MLR TL (GSYH'NİN %3,2-3,8'Ü) OLARAK BEKLENİYOR

OVP ile revize edilen gerçekleşme tahmini 2.631,9 (%3,1).

FİNANSMAN: İTFA DALGASI KASA İLE KARŞILANDI

9 ayda iç borç anapara ödemesi 2,69 trn TL (2025: 0,76) ile finansman programında öngörülen yıllık tutarın (2,70 trn TL) tamamına ulaştı. Borçlanmanın 4,1 trn TL'ye ulaşmasına (2025: 2,9 trn TL) rağmen net iç borçlanma 1,45 trn TL'ye geriledi; Hazine kasasından 248,7 mlr TL kullanıldı (2025 aynı dönem: 650,5 mlr TL kasa artışı).

FON KRİZİ (KUTU)

Kanun teklifi 131 fon ve 7 portföy yönetiminin tasfiyesi sürecinde bütçe yükü öngörmüyor; Hazine riski örtülü koşullu yükümlülük ve repo/TPP fonlaması kanalında. İncelenen 10 fonda doğrudan Hazine kâğıdı 23 mlr TL seviyesinde.

2026 YILI OCAK-EYLÜL MERKEZİ YÖNETİM BÜTÇE SONUÇLARININ DEĞERLENDİRMESİ

TEPAV | Maliye ve Para Politikası Araştırmaları Merkezi

I. Bütçeyi etkileyen makro değişkenler

2026–2028 OVP’si yüzde 3,8 büyüme, yüzde 16 yıl sonu enflasyonu ve Brent petrol fiyatını 65 \$/varil seviyesinde öngörürken 2026 bütçesi de görece iyimser varsayımlara dayanmaktaydı. Ancak, yaşanan gelişmelere bağlı olarak gerçekleştirmeler üç noktada belirgin biçimde ayrılmıştır (Tablo 1): **Enflasyon:** Eylül’de yıllık TÜFE %29,7; 2027–2029 OVP’si ile revize edilen yıl sonu enflasyon hedefi %28,4, yani programın 12,4 puan üzerinde. **Petrol:** ABD ve İsrail ile İran arasındaki savaşın ardından Mart’ta 120 \$’ı aşan Brent petrolün ocak–eylül ortalaması 88,3 \$ olurken; ekim ayının ilk yarısında 103,5 \$’a yükselmiştir. **Büyüme:** II. çeyrekte %2,3 ile son altı yılın en düşük hızına gerilemiş; istihdam OVP’de öngörülen seviyenin 0,8 milyon kişi altında kalmıştır.

Yıl sonu için tahmin edilen nominal GSYH programdan %10,5 yüksektir (85.346’ya karşı 77.257 mİr TL). Enflasyon vergi tabanını nominal olarak genişlettiği için petrol ve doğal gazdaki ÖTV kaybına rağmen vergi gelirleri hedefin üzerinde seyretmektedir. Buna karşılık enflasyonun program hedefinden sapması, maaş ve aylıklara yapılan temmuz güncellemesi ile beraber transferler gibi kalemler üzerinden bütçe harcamalarına yukarı yönlü baskı yapmaktadır. Cari açık 12 aylık 42,1 mİr \$ ile programın (22,3) neredeyse iki katına ulaşmış olup; enerji fiyatları bu açığın ana belirleyicisidir.

Tablo 1. 2026 yılı merkezi yönetim bütçesi temel makro varsayımları

	2025 Gerç.	2026 Prog.	2026 Güncel	Dönem	2026 Tahmin (OVP GT)	Programdan sapma (%)
GSYH (milyar TL)	63.241	77.257	19.870	II. Ç.	85.346	+10,5
Ekonomik büyüme (%)	3,7	3,8	2,3	II. Ç.	3,3	-13,2
Ortalama \$ kuru (GSYH bazlı, TL)	39,48	46,60	45,33	II. Ç.	46,87	+0,6
Enflasyon (TÜFE yıl sonu, %)	30,9	16,0	29,7	Eyl.	28,4	+77,5
İstihdam (bin kişi)	32.566	33.336	32.507	Ağu.	32.579	-2,3
Hazine iç borçlanma faizi (kümülatif, %) ¹	39,3	–	38,4	Eyl.	–	–
Brent petrol (\$/varil) ²	69,1	65,0	103,5	Eki.	88,0	+35,4
Cari işlemler dengesi (milyar \$) ³	-30,3	-22,3	-42,1	Ağu.	-47,5	+113,0

Program: OVP 2026–2028; Tahmin: OVP 2027–2029 gerçekleşme tahmini. ¹ Sabit getirili iç borçlanma, yıllık bileşik, kümülatif. ² Güncel: 1–17 Ekim ortalaması. ³ Güncel: 12 aylık birikimli. Kaynak: SBB, OVP 2026–2028 ve 2027–2029; TÜİK; TCMB; HMB; TEPAV hesaplamaları.

II. Merkezi yönetim bütçe dengesi

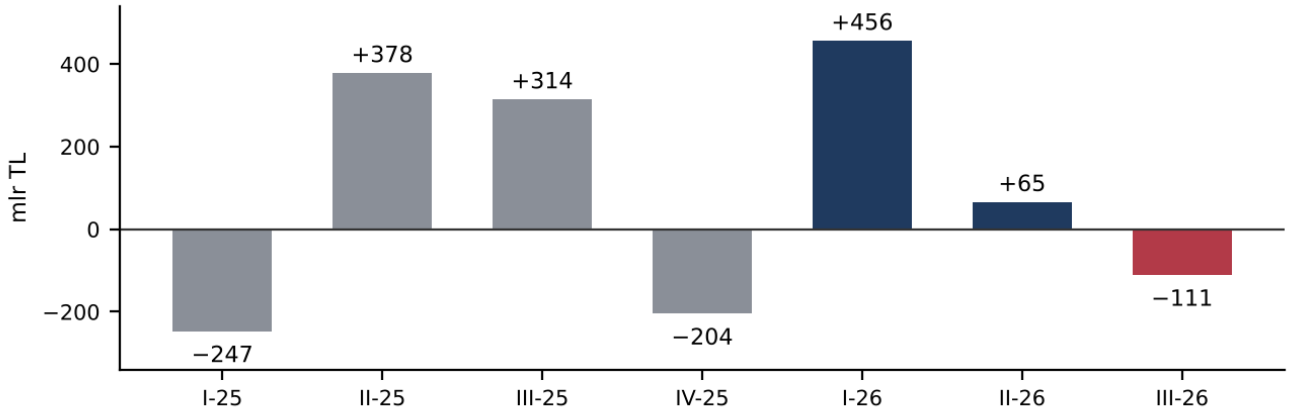
Ocak–eylül döneminde harcamalar %36,4, gelirler %34,5 artarken; bütçe açığı %51,2 büyüyerek 1.840,3 mİr TL olmuştur. Faiz dışı fazla 410,8 mİr TL ile geçen yılın (445,1) hafif altında gerçekleşmiştir. Faiz giderleri %35,4 artışla 2.251,1 mİr TL’ye ulaşmış olup yıllık ödeneğin %82,1’i kullanılmıştır. Hazine’nin faiz ve sermaye gelirleri hariç tutulduğunda (program tanımlı yaklaşım) faiz dışı fazla 223,8’den 56,1 mİr TL’ye gerilemektedir.

Hazine’nin faiz gelirleri ilk dokuz ayda 306,4 mİr TL ile yıllık hedefi (213,4) aşmıştır. Dolayısıyla bütçede yapısal bir iyileşme söz konusu olmadığı halde faiz gelirleri faiz dışı dengenin belirgin olarak daha iyi görünmesine neden olmuştur.

Tablo 2. Merkezi yönetim bütçe gerçekleştirmeleri (milyar TL)

	2025 Gerç.	2026 Bütçe	2025 Oca-Eyl	2026 Oca-Eyl	2026 Tahmin	Oca-Eyl değ. %	Gerç./Bütçe 2025 %	Gerç./Bütçe 2026 %
Harcamalar	14.640,4	18.978,8	10.222,2	13.948,1	20.012,4	+36,4	69,4	73,5
Faiz dışı harcamalar	12.586,0	16.237,2	8.559,8	11.697,0	17.261,6	+36,7	67,0	72,0
Faiz harcamaları	2.054,4	2.741,7	1.662,4	2.251,1	2.750,8	+35,4	85,3	82,1
Gelirler	12.826,9	16.266,1	9.004,9	12.107,8	17.246,8	+34,5	70,3	74,4
Vergi gelirleri	11.049,8	13.833,1	7.753,5	10.402,0	14.824,3	+34,2	69,6	75,2
Vergi dışı gelirler	1.777,1	2.433,0	1.251,4	1.705,8	2.422,5	+36,3	75,3	70,1
Bütçe dengesi	-1.813,5	-2.712,7	-1.217,3	-1.840,3	-2.765,6	+51,2	63,0	67,8
Faiz dışı denge	240,8	29,0	445,1	410,8	-14,8	-7,7	-	-
Program tanımlı faiz dışı denge*	-100,5	-372,7	223,8	56,1	-566,2	-74,9	-	-

* 2025 Gerç.: OVP 2027–2029; 2026 Bütçe: OVP 2026–2028. Oca–Eyl ve tahmin TEPAV hesaplamaları. Yüzde değişim negatif tutarlarda mutlak büyüklüğün değişimidir. Kaynak: HMB; OVP; TEPAV hesaplamaları.

Grafik 1. Çeyreklik faiz dışı denge (mlr TL)

Gri: 2025, lacivert: 2026, kırmızı: III. çeyrek 2026. IV-25 = yıllık – Ocak-Eylül. Faiz dışı denge Maliye tanımlıdır. Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı; TEPAV hesaplaması.

III. 2026 yıl sonu tahmini ve senaryolar

Baz senaryo: Gelirler ve faiz hariç harcamaların, 2025 Ocak–Eylül/yıl sonu oranıyla ölçeklenmesiyle tahmin edilen baz senaryoda bütçe açığının 2027-2029 OVP'sinde tahmin edilen 2,6 trilyon TL'lik seviyenin üzerinde, 2,77 trilyon TL olarak gerçekleşeceği tahmin edilmektedir. Model kapsamında Hazine'nin dördüncü çeyrek faiz ödeme projeksiyonunda sapma olmayacağı, sermaye transferlerinin ödenek kadar olacağı, mart, nisan ve haziranda ödenmemiş olan devlet sosyal güvenlik katkısının son çeyrekte ödeneceği varsayılmıştır.

"III. çeyrek ivmesi" senaryosu: Yılın son çeyreğinde gelirlerin ve faiz hariç harcamaların üçüncü çeyrekteki yıllık hızlar ölçüsünde gerçekleşeceği varsayılmıştır. Bu senaryo altında bütçe açığı 3,26 trilyon TL olarak tahmin edilirken programda fazla olarak öngörülen faiz dışı denge 511 milyar TL açık vermektedir.

Tablo 3. Yıl sonu bütçe dengesi: tahmin ve senaryolar (milyar TL)

	2026 Bütçe	OVP 2026 GT	TEPAV baz	III. çeyrek ivmesi
Gelirler	16.266	17.028	17.247	16.956
Faiz hariç harcamalar	16.237	16.835	17.262	17.467
Faiz giderleri	2.742	2.825	2.751	2.751
Bütçe dengesi	-2.713	-2.632	-2.766	-3.262
GSYH'ye oran (%) ⁵	-3,5	-3,1	-3,2	-3,8
Faiz dışı denge	29	193	-15	-511
Brent senaryosu (Tablo 4, en olumsuz) ile denge	-	-	-2.788 / -2.822	-3.284 / -3.318

⁵ 2026 bütçe oranı OVP 2026–2028 GSYH'siyle (77.257), diğerleri OVP 2027–2029 GSYH'siyle (85.346 mlr TL). Kaynak: HMB; OVP; TEPAV hesaplamaları.

KUTU: Brent 100-110 \$'da kalırsa senaryosu

Bütçenin petrol ve doğalgazdan tahsil edilecek ÖTV hedefi (656,5 mlr TL) 65 \$/varil Brent varsayımına dayanmaktadır. OVP 2027–2029 bu varsayımı 88 \$'a yükseltmiş olsa da Ekim'in ilk yarısında Brent 103,5 \$ seviyesindedir. Ocak–eylül ortalaması 88,3 \$ olduğu dikkate alındığında program öngörüsünün dördüncü çeyrek için 87 \$ olduğu anlaşılmaktadır.

Öte yandan, 4 Mart 2026'da yürürlüğe giren eşel mobil sistemi rafineri fiyat artışlarının önce %75'ini, temmuz sonuna kadar %50'sini, ağustos–eylülde %25'ini ÖTV indirimiyle karşılamıştır. Motorin 13 Ağustos'ta sistemden çıkarılarak sabit bir takvime bağlanmış (Ağustos sonuna kadar 0; Eylül 3; Ekim 6; Kasım 9; Aralık 12 TL/lt; Ocak 2027'de 13,90 TL/lt). Benzinde ise sistem 1 Ekim'de sona ermiş olup üç kademede eski ÖTV düzeyine dönelecektir (Ekim 7,90; Kasım 11,36; Aralık 14,83 TL/lt).

Eşel mobilin sona ermesiyle beraber petrol fiyatındaki artış artık ÖTV'yi otomatik olarak azaltmayacağı için pompaya ve enflasyona yansması kaçınılmaz olacaktır. Hükümetin açıklanan ÖTV takvimine sadık kalması durumunda bütçe kaybının sınırlı olacağı değerlendirilmektedir (Tablo 4). Ancak, enflasyon endişesi nedeniyle takvim Ekim düzeyinde dondurulur ve eşel mobil %50 telafiyle Kasım'da geri dönerse etkinin 22–57 mlr TL (GSYH'nin en fazla %0,07'si) olacağı hesaplanmaktadır. Eşel mobilin yeniden devreye girmesi durumunda ise Brent petroldeki her 10 \$'lık artışın aylık ortalama 5 mlr TL ÖTV ve 1 mlr TL KDV kaybına neden olacağı hesaplanmaktadır.

Tablo 4. Brent 100–110 \$ senaryosu: IV. çeyrek 2026 bütçe etkisi (baz tahmine göre, milyar TL)

Varsayım	ÖTV	KDV (ÖTV üzerinden)	Bütçe dengesi	GSYH'ye oran (puan)
A. ÖTV takvimi korunur, fiyat artışı pompaya yansır	0	≈ 0	≈ 0	0,00
B. ÖTV artışları Ekim seviyesinde dondurulur (Kasım–Aralık)	-10 / -29	-2 / -6	-12 / -35	0,01–0,04
C. B + eşel mobil Kasım'da %50 telafiyle geri döner (Brent 105 \$)	-19 / -47	-4 / -9	-22 / -57	0,03–0,07

Aralıklar ÖTV tahsilatında bir aylık gecikme olup olmamasına göre (gecikmeli / gecikmesiz). Varsayımlar: Oca–Şub 2026 tam oranlı aylık akaryakıt ÖTV'si 46,9 mlr TL; ÖTV'nin %75'i motorin, %20'si benzin, %5'i LPG kaynaklı (aylık hacim ≈3,2 mlr litre); Brent artışı rafineri fiyatına sabit marjla yansıtılmıştır; 50 TL/\$. Kaynak: CB kararları (basın), HMB Muhasebat GM, TEPAV hesaplamaları.

Baz tahmininde akaryakıt ÖTV'sindeki kaybın hedefe göre 349–379 mlr TL bandında olacağı; ÖTV'nin KDV matrahına girmesiyle birlikte bu tutarın 419–455 mlr TL (GSYH'nin ≈%0,5'i) olacağı hesaplanırken petrol fiyatlarında gerileme olmaması 2027 bütçesi için kayda değer bir risk faktörü olarak öne çıkmaktadır. Zira, OVP 2027–2029 Brent'i 76 \$ varsaymakta olup petrol fiyatının 100–110 \$ seviyesinde kalıcı olması ve 2026'dakine benzer bir telafi mekanizmasının uygulanması halinde, vergi kaybının 2026'dakine yakın büyüklüğe ulaşabileceği tahmin edilmektedir. Buna ilaveten kamu enerji şirketlerinin petrole endeksli doğalgaz alım maliyeti de görev zararı ödemeleri üzerinden, 6–9 aylık gecikmeyle 2027 bütçesine yansıyacaktır.

IV. Merkezi yönetim bütçe gelirleri

Ocak–Eylül döneminde bütçe gelirleri %34,5, vergi gelirleri %34,2 artmıştır. Vergi gelirlerinin yıllık hedefe ulaşma oranı %75,2 (geçen yıl aynı dönemde %69,6) olmuştur. 2025 mevsimselliğinin devam etmesi halinde vergi gelirlerinin yıl sonunda 14.824 mlr TL ile hedefi 991 mlr TL, OVP gerçekleşme tahminini (14.585,7) ise 238 mlr TL aşması beklenmektedir (Tablo 5).

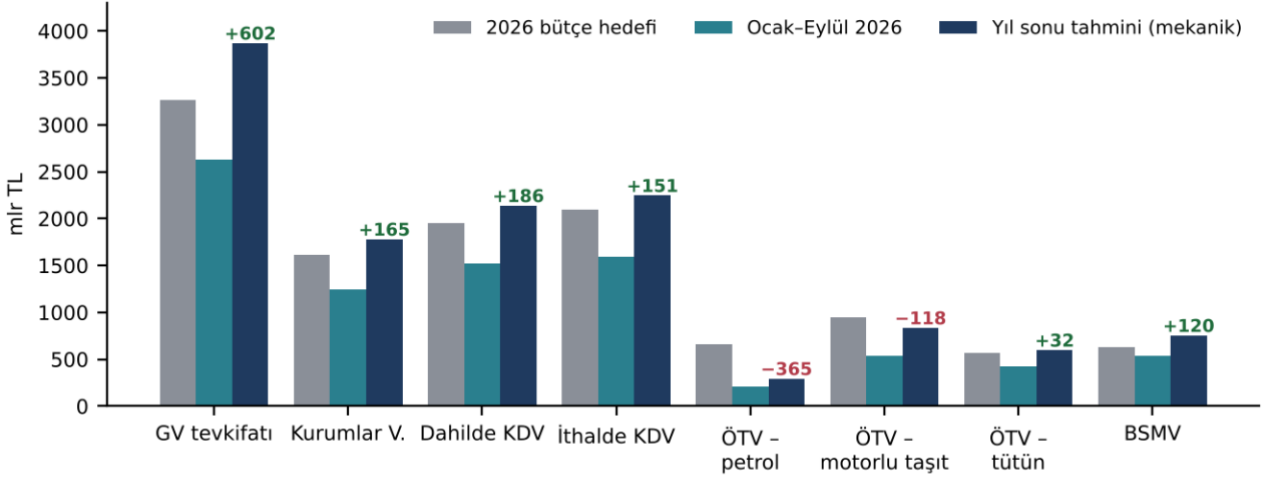
Dolaysız vergilere kayış dikkat çekicidir. Vergi gelirlerindeki artışın 50,4 puanı gelir ve kazanç vergilerinden kaynaklanmıştır. Buna karşılık dahilde alınan mal ve hizmet vergilerinin katkısı 23,6 puanda kalmıştır. Önceki dönemlerden gelir vergisi dilimlerinin kümülatif olarak enflasyonun altında

güncellenmesi mali sürüklenme etkisinin sürmesine ve gelir vergisi tevkifatının yüksek seyretmesine neden olmaktadır. Öte yandan, dolaylı vergilerde özellikle akaryakıt ÖTV'sinin yüzde 44,1 oranında gerilemesi ve motorlu taşıtlar ÖTV'sinin yalnızca yüzde 5,7 artması, dolaysız vergilerin payının %37,6'dan %41,1'e yükselmesinde etkili olmuştur.

Tablo 5. 2026 merkezi yönetim bütçesi vergi gelirleri: hedef, gerçekleşme ve yıl sonu tahmini (milyar TL)

	2026 Bütçe	2025 Oca– Eyl	2026 Oca– Eyl	Artış %	Artışa katkı (puan)	Gerç./Büt. 2025 %	Gerç./Büt. 2026 %	Yıl sonu tahmini	Tahmin – Bütçe
Toplam vergi gelirleri	13.833,1	7.753,5	10.402,0	+34,2	100,0	69,6	75,2	14.823,8	+991
1. Gelir ve kazanç üzerinden alınan vergiler	5.130,2	2.807,6	4.142,4	+47,5	50,4	74,5	80,7	5.956,5	+826
a) Gelir vergisi	3.517,0	1.947,5	2.893,0	+48,5	35,7	91,4	82,3	4.179,0	+662
Gelir vergisi tevkifatı	3.266,6	1.790,6	2.633,6	+47,1	31,8	91,0	80,6	3.868,4	+602
Beyana dayanan gelir vergis	198,2	129,8	199,4	+53,6	2,6	106,2	100,6	208,5	+10
b) Kurumlar vergisi	1.613,2	860,0	1.249,4	+45,3	14,7	52,5	77,4	1.778,0	+165
2. Mülkiyet üzerinden alınan vergiler	150,3	105,8	134,9	+27,6	1,1	91,7	89,8	149,5	-1
3. Dahilde alınan mal ve hizmet vergileri	5.295,2	2.999,7	3.625,9	+20,9	23,6	69,6	68,5	5.178,8	-116
a) Dahilde alınan KDV	1.950,5	1.104,6	1.516,5	+37,3	15,6	73,8	77,7	2.136,3	+186
b) Özel tüketim vergisi	2.531,5	1.394,2	1.436,9	+3,1	1,6	65,7	56,8	2.086,4	-445
Petrol ve doğalgaz ürünleri (I)	656,5	376,7	210,4	-44,1	-6,3	70,4	32,1	291,7	-365
Motorlu taşıtlar (II)	950,8	510,3	539,3	+5,7	1,1	63,8	56,7	832,6	-118
Alkollü içkiler (III-a)	191,1	103,8	132,0	+27,1	1,1	61,1	69,1	184,8	-6
Tütün mamulleri (III-b)	562,7	307,0	426,0	+38,8	4,5	67,4	75,7	595,0	+32
Dayanıklı tüketim ve diğer (IV)	147,0	82,4	113,0	+37,1	1,2	57,4	76,9	168,0	+21
c) BSMV	631,6	394,0	536,7	+36,2	5,4	72,4	85,0	751,6	+120
d) Diğer dahilde mal ve hizmet vergileri	181,6	107,0	135,8	+26,9	1,1	71,3	74,8	193,3	+12
4. Uluslararası ticaret vergileri	2.496,0	1.458,8	1.887,9	+29,4	16,2	59,6	75,6	2.650,2	+154
İthalde alınan KDV	2.092,8	1.224,8	1.594,2	+30,2	13,9	58,2	76,2	2.244,2	+151
5. Damga vergisi	307,7	158,0	238,0	+50,7	3,0	73,1	77,4	340,4	+33
6. Harçlar	453,5	223,6	371,1	+65,9	5,6	80,2	81,8	559,2	+106
Dolaysız vergilerin payı (%)⁶	38,2	37,6	41,1	-	-	34,8	-	41,2	-

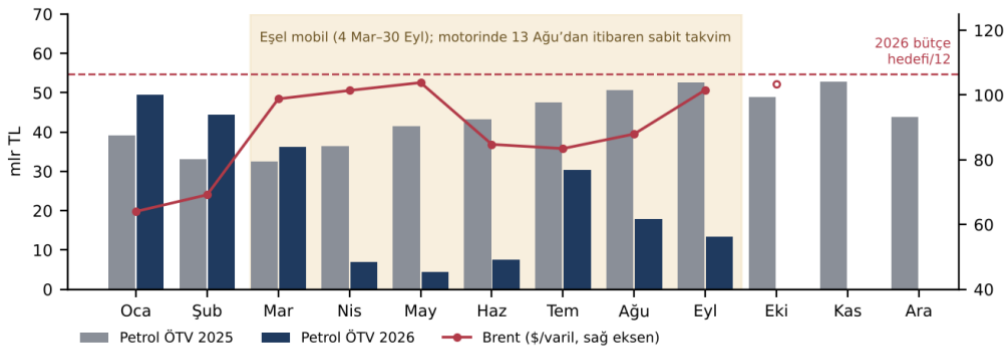
⁶ Dolaysız: gelir ve kazanç ile mülkiyet üzerinden alınan vergiler; "Gerç./Büt. 2025" sütununda 2025 bütçesindeki pay. Yıl sonu tahmini: Oca–Eyl 2026 × (2025 yıllık / 2025 Oca–Eyl). Kurumlar vergisinde 2026'da Şubat'ta ek bir geçici vergi tahsilatı görüldüğünden 9 aylık karşılaştırma takvim etkisi içerir. Akaryakıt ÖTV'sinde oran takvimine dayalı tahmin aralığı için Tablo 4 notuna bakınız. Kaynak: HMB Muhasebat GM, Bütçe Gelirleri Detay-2 (bütçe hedefleri B cetveli); TEPAV hesaplamaları.

Grafik 2. Temel vergilerde bütçe hedefleri, gerçekleşme ve yıl sonu tahmini (milyar TL)

Lacivert çubuk üstündeki rakam: yıl sonu tahmini – bütçe hedefi (mlr TL). Yıl sonu = Oca-Eyl 2026 × (2025 yıllık / 2025 Oca-Eyl).
Kaynak: HMB Muhasebat GM, merkezi yönetim bütçe gelirleri (Detay-2, bütçe hedefi B cetveli); TEPAV hesaplaması.

Bütçenin yükünü gelir vergisi tevkifatı taşımaktadır. Tevkifat 9 ayda %47,1 artışla 2.633,6 mlr TL'ye ulaşırken; bu tutar, 2025'in yıllık tahsilatına (2.630,2) eşittir. 2026 bütçesi tevkifatı yalnızca %24,2 artış öngörülmüş olsa da vergi gelirlerindeki artışın 31,8 puanı tek başına bu kalemden kaynaklanmaktadır. Benzer şekilde 2025'te de tevkifat hedefin %133,6'sı oranında gerçekleşmiştir. Yapılan hesaplamalara göre tevkifatın bütçe hedefinin 602 mlr TL üzerinde olması beklenmektedir. Bu durum vergi yükünün dar ve hareketsiz bir tabana (ücretliler ve mevduat faizi) kaydığına işaret etmektedir. Nitekim yüksek nominal faiz ortamında mevduat stopajı dönemsel bir gelirdir; faizler düştükçe bu kalemin hızla zayıflaması beklenir.

ÖTV'de eşel mobil yüksek bir vergi kaybına neden olmuştur. ÖTV yılın ilk dokuz ayında yalnızca yüzde 3,1 artmıştır ve yıl sonunda hedefin 445 mlr TL altında kalacağı tahmin edilmektedir. Akaryakıtta 365 mlr TL ve motorlu taşıtlarda 118 mlr TL'lik kaybı, tütün mamulleri (+32) ve dayanıklı tüketim mallarındaki (+21) fazla kısmen telafi etmektedir. Akaryakıtta aylık tahsilat Ocak'taki 49,4 mlr TL'lik seviyeden Mayıs'ta 4,4 mlr TL'ye inmiş; Eylül'de ise 13,4 mlr TL'ye yükselmiştir (Grafik 3). KDV (dahilde +%37,3, ithalde +%30,2) ve BSMV (+%36,2) ise hedefin üzerinde seyretmektedir.

Grafik 3. Akaryakıt ÖTV'si (aylık, milyar TL) ve Brent petrol fiyatı (\$/varil)

Brent: aylık ortalama, emtiafiyatları.com günlük serisinden hesaplandı (ikincil kaynak); Ekim = 1-17 Ekim ortalaması (içi boş nokta).
Kaynak: HMB Muhasebat GM (Detay-2); basın; TEPAV hesaplaması.

V. Merkezi yönetim bütçe harcamaları

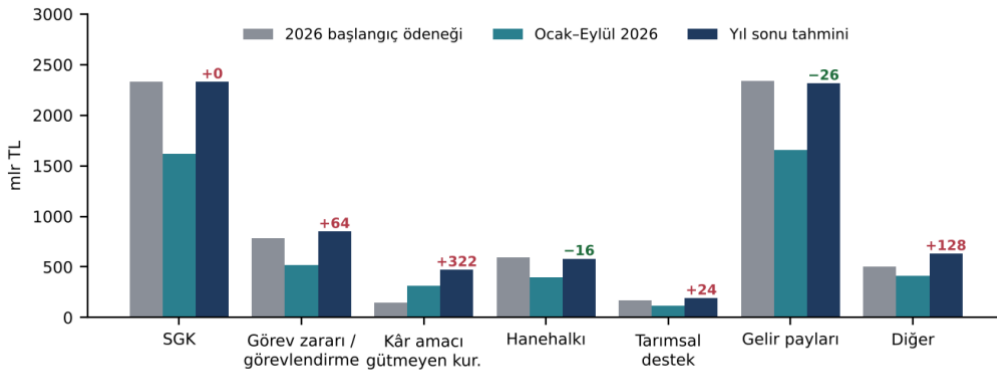
Faiz hariç harcamalar 9 ayda %36,7 arttı; III. çeyrekte artış %43,3'e çıkmıştır. Baz tahmininde faiz hariç harcamalar yıl sonunda 17.262 mlr TL ile başlangıç ödeneğini (16.237,2) 1.024 mlr TL, OVP gerçekleşme tahminini (16.835,2) 426 mlr TL üzerinde öngörülmektedir. Aşımın yarıya yakını cari transferlerden kaynaklanmaktadır (Tablo 6).

Tablo 6. Cari transferlerin ana kalemler bazında gelişimi (milyar TL)

	2025 Gerç.	2026 Ödenek	2025 Oca-Eyl	2026 Oca-Eyl	Değ. %	Pay 2026 %	Gerç./Ödenek %	Yıl sonu tahmini	Tahmin - Ödenek
SGK'ya transferler ¹	1.931,7	2.328,6	1.458,5	1.614,8	+10,7	32,1	69,3	2.329,0	+0
Görev zararları ve görevlendirme	699,2	785,8	428,1	520,5	+21,6	10,3	66,2	850,0	+64
Kâr amacı gütmeyen kuruluşlar	51,2	149,1	30,5	315,5	+933,4	6,3	211,7	471,0	+322
Hanehalkına transferler ²	482,6	596,3	329,5	396,2	+20,2	7,9	66,4	580,2	-16
Tarımsal destekleme	158,5	167,6	95,1	114,7	+20,6	2,3	68,4	191,2	+24
Gelirden ayrılan paylar	1.658,8	2.340,9	1.186,7	1.656,3	+39,6	32,9	70,8	2.315,2	-26
Diğer ³	426,3	502,5	279,2	412,8	+47,9	8,2	82,1	630,3	+128
Cari transferler	5.408,4	6.870,8	3.807,7	5.030,8	+32,1	100,0	73,2	7.366,8	+496

¹ Sağlık, emeklilik ve sosyal yardım giderleri (devlet sosyal güvenlik katkısı, faturalı ödemeler, SSK 5 puan indirimi vb.). ² Hanehalkına yapılan transferler, diğer transferler ve sosyal amaçlı transferler. ³ İşsizlik Sigortası Fonu, mahalli idarelere ve diğer Hazine yardımları, yurt dışı transferler. Yıl sonu: SGK'da IV. çeyrek = III. çeyrek 2026 × (IV. Ç. 2025 / III. Ç. 2025); kâr amacı gütmeyen kuruluşlarda son üç ayın ortalaması; diğerlerinde 2025 mevsimselliği. Kaynak: HMB Muhasebat GM, Bütçe Giderleri Detay-2 ve Ekod4; TEPAV hesaplamaları.

Grafik 4. Cari transfer kalemlerinde ödenek, gerçekleşme ve yıl sonu tahmini (milyar TL)



Rakam: yıl sonu tahmini - başlangıç ödenegi (kırmızı: ödenek aşımı). Yöntem için Tablo 6 notuna bakınız. Kaynak: HMB Muhasebat GM, bütçe giderleri (Detay-2, A cetveli ödenekleri); TEPAV hesaplaması.

- **Kâr amacı gütmeyen kuruluşlar.** İlk dokuz ayda 315,5 mlr TL (2025: 30,5) olarak gerçekleşmiş olup yıllık ödeneğin (149,1) 2,1 katına ulaşmıştır. Ekonomik sınıflandırmanın 4. düzeyine göre bunun 279,2 mlr TL'si "afet riski altındaki alanların dönüşüm giderleri"dir. Ödeme Nisan'dan bu yana aylık 32-56 mlr TL seviyesindedir. Deprem ve kentsel dönüşüm harcamasının sermaye yerine cari transfer olarak sınıflanması, yatırım/cari ayırımı ve ödenek izlemeyi zorlaştırmaktadır.
- **SGK'ya transferler.** İlk dokuz aylık artış yalnızca yüzde 10,7 olmuştur. Ancak devlet sosyal güvenlik katkısı Mart, Nisan ve Haziran'da ödenmediği dikkate alındığında, Temmuz'dan bu yana yapılan aylık 130 mlr TL seviyesindeki ödemelerin son çeyrekte de devam etmesi durumunda yıl sonunda ödenek tutarına (2.328,6) ulaşılması beklenmektedir.
- **Görev zararları.** KİT görevlendirme giderleri ilk dokuz ayda 241,9 mlr TL ile geçen yılın altındadır (289,9; ödenek 392,1). 2024'te olduğu gibi enerji KİT'lerinin alacaklarının ertelenmesi, harcamanın bütçe dışında birikmesi anlamına gelmektedir. Öte yandan petrole endeksli doğalgaz maliyeti bu riski 2027'ye taşımaktadır.
- **Sermaye transferleri** İlk dokuz ayda 222,7 mlr TL (2025: 83,6) olarak gerçekleşmiştir.
- **Faiz giderleri** 2,25 trn TL (2025: 1,66 trn TL) olmuştur. Faiz giderleri aynı döneme göre yüzde 35,4 artarken üçüncü çeyrekteki artış yüzde 42,8'dir.

VI. Merkezi yönetim bütçesinin finansmanı

Ocak-Eylül döneminde Hazine nakit açığı 1.871,3 mlr TL ile bütçe açığına yakın gerçekleşmiştir. 2025'te önceki yıllardan devreden emanetlerin ödenmesi nedeniyle nakit açığı bütçe açığını 421 mlr TL aşmıştı. Yılın ilk dokuz ayının belirleyici özelliği itfa yükü olmuştur. Nitekim bu dönemde iç borç anapara ödemesi 2.692,2 mlr TL'ye (2025: 759,4) ulaşmıştır. Bu tutar yıllık finansman programının (2.699,7) tamamına denk gelmektedir. Aynı dönemde Hazine 4.146,2 mlr TL (2025: 2.919 mlr TL) iç borçlanma yapmış olmasına rağmen net iç borçlanma 1.454,0 mlr TL'ye gerilemiştir (2025: 2.159,5). Açığın kalan

bölümü 248,7 mlr TL kasa kullanımı, 128,6 mlr TL net dış borçlanma ve 40,0 mlr TL borçlanma dışı kaynakla karşılanmıştır.

Baz tahmindeki 925 mlr TL’lik açık, dördüncü çeyrek ödeme projeksiyonları (iç anapara 221,8 mlr TL; dış anapara 3,6 mlr \$) ve kasanın sabit kaldığı varsayımıyla 1.266 mlr TL iç borçlanmaya işaret etmektedir. Bu tutar aylık 422 mlr TL ile dokuz aylık ortalamanın (461) altında olsa da fon krizi kapsamında gündeme gelen tasfiyelerin DİBS talebini zayıflatabileceği ve borçlanma koşullarını olumsuz etkileyebileceği dikkate alınmalıdır. Öte yandan kasa bu yıl programda öngörülen tutarın (12,5 mlr TL) çok üzerinde kullanıldığından 2027’ye düşük tamponla girilmesi beklenmektedir.

Tablo 7. Merkezi yönetim bütçe finansmanı (milyar TL)

	2025 Gerç.	2026 Prog.	2025 Oca–Eyl	2026 Oca–Eyl	2026 Tahmin	Oca–Eyl değ. %	GSYH % 2025	GSYH % 2026T
Bütçe dengesi	-1.813,5	-2.712,9	-1.217,3	-1.840,3	-2.765,6	+51,2	-2,9	-3,2
Bütçe–nakit farkı (emanet, avans, zamanlama) ⁷	-298,4	0,0	-421,0	-31,0	-31,0	–	-0,5	0,0
Nakit dengesi	-2.111,9	-2.712,9	-1.638,3	-1.871,3	-2.796,6	+14,2	-3,3	-3,3
Dış borçlanma (net)	-4,9	15,3	107,9	128,6	6,7	+19,2	0,0	0,0
Kullanım	515,3	605,3	420,9	548,6	605,3	+30,3	0,8	0,7
Ödeme	-520,2	-590,0	-313,0	-420,0	-598,6	+34,2	-0,8	-0,7
İç borçlanma (net)	2.527,6	2.644,6	2.159,5	1.454,0	2.498,2	-32,7	4,0	2,9
Kullanım	3.413,9	5.344,3	2.918,9	4.146,2	5.412,2	+42,0	5,4	6,3
Ödeme	-886,3	-2.699,7	-759,4	-2.692,2	-2.914,0	+254,5	-1,4	-3,4
Borçlanma dışı kaynaklar (TMSF, devirli-garantili)	27,3	40,4	21,3	40,0	43,0	+87,8	0,0	0,1
Kasa ve banka kullanımı ⁸	-438,1	12,5	-650,5	248,7	248,7	–	-0,7	0,3

⁷ Hazine nakit dengesi – bütçe dengesi. ⁸ Pozitif değer kasa/banka hesaplarında azalışı gösterir. Program: 2026 Finansman Programı (bütçe bazlı; nakit–bütçe farkı 0). Tahmin: IV. çeyrekte nakit–bütçe farkı 0, dış borç kullanımı programın kalan kısmı, dış ve iç anapara Hazine’nin Eylül 2026 projeksiyonu, kasa değişimi 0, iç borçlanma kalıntı olarak hesaplandı. Kaynak: HMB, Hazine Nakit Gerçekleşmeleri; 2026 Finansman Programı; TEPAV hesaplamaları.

KUTU: Fon tasfiyesinin bütçeye ve borç piyasasına olası etkileri

- **Olgular.** SPK 17 Eylül 2026 tarihli kararlarla 131 fonun tasfiyesine karar vermiştir (Bülten 2026/60–61). Kanun teklifi (TBMM 2/3939, 9 Ekim 2026; esas komisyon Plan ve Bütçe) gerekçesinde düzenlemenin “kamu bütçesine herhangi bir mali yük getirmemekte” olduğu ifade edilmektedir. Bu kapsamda, tasfiye malvarlığının nakde çevrilmesini (md. 3); nakit yetmezse ödeme TÜFE–ÜFE ortalamasıyla güncellenen “net yatırım tutarı” esasıyla yapılmasını, ara ödemenin kişi başı en çok 1 milyon TL (md. 4) olmasını öngören bir mekanizma belirlenmiştir. Kurula, Borsa dışı satışa ve alıcılara elde tutma kısıtı getirme yetkisi verilmiştir (md. 3/2).
- 1. **Örtülü koşullu yükümlülük.** Kanun teklifi bütçeden ödeme öngörmüyor olsa da net yatırım tutarı ölçütü ve ara ödeme tavanı, nakdin yatırımcı haklarını karşılamayabileceğini kabul etmektedir. Dolayısıyla, eksik kısmın kamu eliyle telafisine yönelik bir baskı olması koşullu yükümlülük doğmasına neden olabilir. Açık kaynaklarda toplam büyüklük bilinmemekle beraber KAP portföy raporuna ulaşılabilen 10 fonun toplam değeri 260 mlr TL’dir.
- 2. **Doğrudan DİBS piyasasına etkisi.** İncelenen 10 fonda yer alan Hazine kâğıdı miktarı 23,3 mlr TL’dir (iç borç stokunun %0,2’si); %94’ü TP2’de olup vadeleri 2028–2030 arasında değişmektedir. Fonlardaki toplam DİBS miktarı bilinmemekle birlikte hacme bağlı olarak faiz etkisi gözlenebilir.
- 3. **Repo/TPP fonlaması.** TP2’de TRepo+TPP ≈160 mlr TL’dir (toplam değer %78’i). Teminat dağılımı raporlardan bilinmemekle birlikte tasfiyede bu fonlamanın çekilmesi halinde DİBS pozisyonunu repoyla finanse eden araçlar etkilenebilir.
- 4. **Bulaşma.** Hazine verilerine göre iç borç stokunun %14,7’si (1.735,8 mlr TL, Ağustos) menkul kıymet yatırım fonlarında bulunmaktadır. Tasfiye süreci dışındaki diğer fonlardan her yüzde 1’lik çıkış 17 mlr TL DİBS satışına işaret etmektedir. Dördüncü çeyrekte 1.266 mlr TL iç borçlanma gereği olduğu dikkate alındığında bulaşma riskinin dikkatle izlenmesi gerekmektedir.

Tablo 8. Tasfiye listesindeki 10 fonun portföy görünümü (milyar TL; son KAP raporu)

Fon	Kurucu	Rapor	Toplam değer	Doğrudan Hazine kâğıdı	Repo / TPP / diğer
TP2	Tera	Ağu-26	204,5	~21,9	TRepo 128,2; TPP 31,9
PSE	Atlas	Eyl-26	25,4	~0,02	TPP ~%71; ters repo 4,4
HKJ	Hedef	16 Eyl-26	8,7	0	TPP ~%59 (ort.), mevduat
HPH	Hedef	Ağu-26	6,3	0	Katılım hesabı, kira sertifikası
HYV	Hedef	Ağu-26	6,2	0,85	TRepo 3,1; mevduat
TLV	Tera	Ağu-26	4,0	0 (+0,76 kamu kira sert.)	Katılım hesabı, kira sertifikası
PPT	Atlas	Ağu-26	2,0	~0,29	Ters repo ve TPP ağırlıklı
AC4	Pardus	Eyl-26	1,9	~0,24	Hazır değerler %75
P1A	A1 Capital	Eyl-26	0,7	0	Hazır değerler %99,7
PAB	A1 Capital	Eyl-26	0,2	0,02	Hazır değerler %90
Toplam			260,0	~23,3	

Kaynak: KAP portföy dağılım raporları; SPK Bülteni 2026/61; HMB iç borç stoku sahiplik dağılımı.

VII. IV. çeyrekte izlenecekler

- **Akaryakıt ÖTV’si ve Brent:** Ekim–Kasım tahsilatı, ÖTV takviminin korunup korunmadığı (Tablo 4, senaryo B/C).
- **Cari transferler:** afet riski alanlarının dönüşümü ödemesi ve devlet sosyal güvenlik katkısının aylık seyri; baz tahmin ile III. çeyrek senaryosu arasındaki ≈496 mlr TL’lik fark bu iki kaleme duyarlı.
- **İç borçlanma ve kasa:** IV. çeyrek ihale takvimi, kasa bakiyesi ve yatırım fonlarının DİBS payı (Eylül sahiplik verisi).
- **Fon tasfiyesi kanun teklifi:** md. 3/2 ve md. 4’te ve TMSF’nin rolünde değişiklik olup olmadığı.

Ek-1. Faiz hariç harcamalar: seçilmiş kalemler (milyar TL)

	Oca-Eyl 2025	Oca-Eyl 2026	Değ. %	III. Ç. 2025	III. Ç. 2026	Değ. %
Faiz hariç harcamalar	8.559,8	11.697,0	+36,7	3.092,2	4.431,1	+43,3
Personel giderleri	2.738,8	3.841,0	+40,2	991,0	1.347,5	+36,0
SGK devlet primi	335,9	484,7	+44,3	123,6	167,9	+35,8
Mal ve hizmet alımları	660,9	958,1	+45,0	247,7	359,9	+45,3
Cari transferler	3.807,7	5.030,8	+32,1	1.295,4	1.915,6	+47,9
Devlet sosyal güvenlik katkısı	636,4	642,7	+1,0	228,0	388,2	+70,3
KİT görevlendirme giderleri	289,9	241,9	-16,6	104,9	59,9	-42,9
Sermaye giderleri	762,7	883,0	+15,8	330,3	418,9	+26,8
Sermaye transferleri	83,6	222,7	+166,4	33,2	106,2	+219,9
Borç verme	170,3	276,6	+62,4	70,9	115,1	+62,3
Faiz giderleri	1.662,4	2.251,1	+35,4	550,9	786,9	+42,8

Kaynak: HMB Muhasebat GM, Bütçe Giderleri Detay-2; TEPAV hesaplaması.

Ek-2. Faiz projeksiyonu ve geriye dönük sına

Hazine ödeme projeksiyonu (Eylül 2026)	Ekim	Kasım	Aralık	IV. çeyrek
İç borç faizi (mlr TL)	230,4	93,1	116,1	439,6
Dış borç faizi (milyon \$)	508	570	125	1.202
Dış borç faizi (mlr TL; 50 TL/\$)	25,4	28,5	6,2	60,1
Toplam (mlr TL)	255,8	121,6	122,3	499,7

Geriye dönük sına	Gerçekleşen IV. Ç. faiz	Eylül projeksiyonu	Kur varsayımı (TL/\$)	Sapma
2024	357,8	307,7–309,0	34–35	–%14
2025	392,0	392,8–394,7	41,5–43	+%0,2–0,7

Kur: 16 Ekim 2026'da 49,5 TL/\$; IV. çeyrek ortalaması için 50 TL/\$ varsayıldı (± 1 TL/\$ $\approx \pm 1,2$ mlr TL). Üst bant: 2024'teki %14'lük eksik tahmin 2026'ya uygulanırsa yıl sonu faizi ≈ 2.832 mlr TL.**Veri ve yöntem notları**

- HMB Muhasebat GM: Merkezi Yönetim Bütçe Gelirleri Ay İçi Tahsilatları (Detay-2, 2025 ve 2026; bütçe hedefleri B cetveli), Bütçe Giderleri Ay İçi Gerçekleşmeleri (Detay-2, Ekod4; A cetveli ödenekleri). HMB: Eylül 2026 icmal; Hazine Nakit Gerçekleşmeleri; İç ve Dış Borç Ödeme Projeksiyonları; İç Borçlanmanın Ortalama Maliyeti; 2026 Finansman Programı.
- SBB: OVP 2026–2028 ve 2027–2029, Tablo 1.1 ve 1.6. TÜİK: TÜFE (Eylül), GSYH (II. çeyrek), işgücü (Ağustos). TCMB: ödemeler dengesi (Ağustos).
- SPK Bülteni 2026/60–61; TBMM 2/3939 sayılı kanun teklifi; KAP portföy dağılım raporları; basın.