

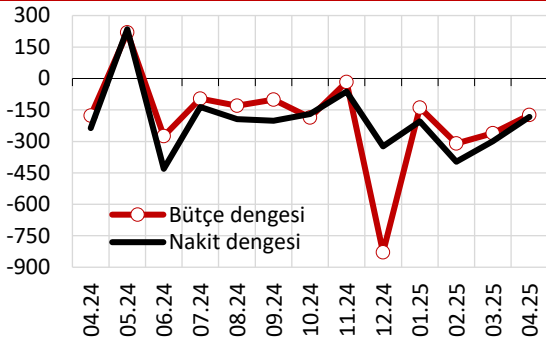
Makro: Mali duruş nisan anda hala gevşek

Merkezi yönetim bütçe dengesi nisan ayında 174,7 milyar TL ile nakit açığının (183,5 milyar TL) hafif altında açık verdi. Faiz dışı denge ise 85,9 milyar TL fazla verdi. Böylece bütçe yılın ilk dört ayında toplam 885,5 milyar TL açık verdi. Bu görünüm altında ilk dört aylık dönemde mali duruşta 2024 yılına göre bir değişiklik olmadığını görüyoruz. Zira 12 aylık birikimli olarak bütçe açığı 2,3 trilyon TL ile milli gelire oranla yıl sonundaki %4,9 değerini koruyor. Ayrıca, mevsimsellikten arındırılmış olarak faiz dışı bütçe açığının son 3 aydaki eğilimi (ortalama 49,8 milyar TL) 2025 yıl geneli için 648 milyar TL civarında (milli gelire oranla %1,4) bir faiz dışı açık ima ediyor. Hatırlanacağı üzere, OVP'de dezenflasyon sürecine destek olmak için yılsonu faiz dışı bütçe dengesinin milli gelire oranla %0 olması hedefleniyordu. Bu hedefe ulaşılabilmesi için yılın kalan kısmında mali duruşun harcamalar kanalıyla belirgin sıkılaşması gerekiyor. Ancak son dönemde finansal koşullardaki sıkılaşmanın ve yurt dışı büyümede tarifeler kaynaklı beklenen yavaşlamanın yurt içi büyümeyi sınırlayacak olması mali sıkılaşma ihtimalini azaltıyor.

Bütçe Dengesi:

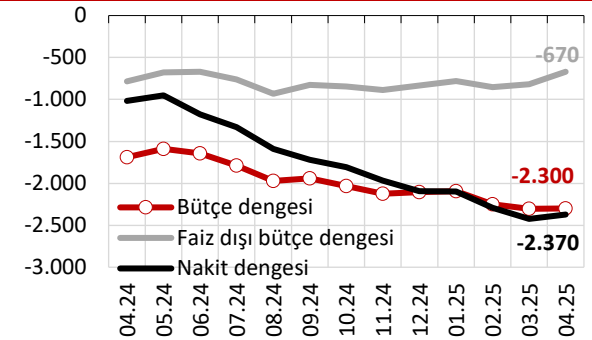
- **Merkezi yönetim bütçe açığı nisan ayında 174,7 milyar TL** ile Hazine nakit açığının (183,5 milyar TL) sınırlı altında kalırken, geçtiğimiz yılın aynı ayına (177,8 milyar TL) yakın gerçekleşti (Grafik 1). Faiz dışı olarak ise nisan ayında 85,9 milyar TL fazla verildi; 2024 yılı aynı döneminde 63,8 milyar TL açık verilmişti (Tablo 1, Grafik 2).
- Yılın ilk dört ayında bütçe açığı 885,5 milyar TL, 12 aylık birikimli olarak bütçe açığı 2,3 trilyon TL, faiz dışı bütçe açığı da 669,8 milyar TL olarak gerçekleşti (Grafik 2).

Grafik 1. Bütçe Dengesi ve Hazine Nakit Dengesi (milyar TL)



Kaynak: HMB

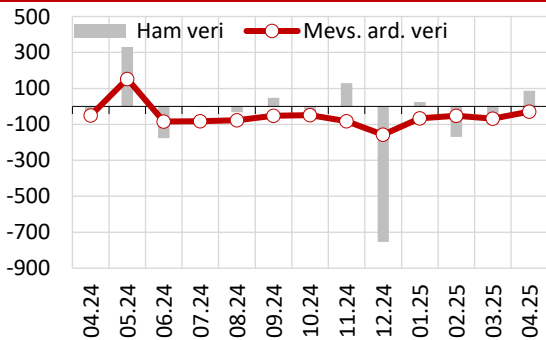
Grafik 2. Bütçe Dengesi ve Hazine Nakit Dengesi (12 aylık birikimli, milyar TL)



Kaynak: HMB

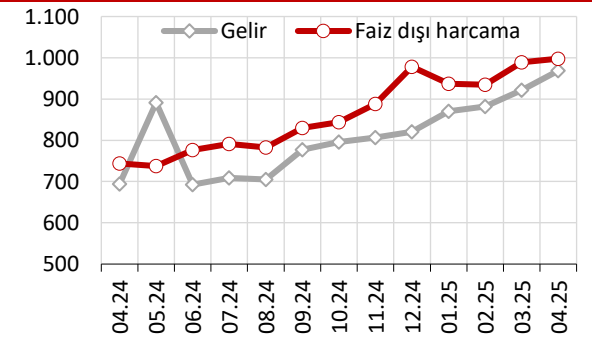
- Mevsimsellikten arındırılmış (m.a.) olarak, faiz dışı bütçe dengesi nisan ayında aylık bazda bir miktar iyileşti (Grafik 3). Bütçe gelirlerindeki artış faiz dışı harcamaların bir miktar üzerinde gerçekleşti (Grafik 4).

Grafik 3. Faiz Dışı Bütçe Dengesi (milyar TL)



Kaynak: HMB, Akbank

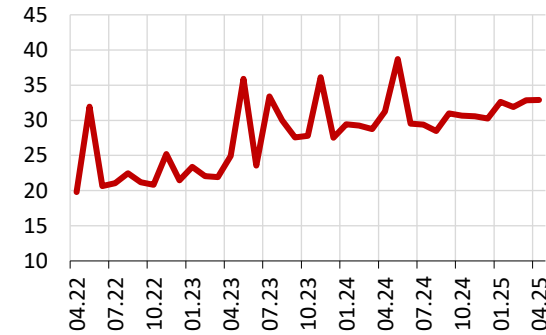
Grafik 4. Gelir ve Giderler (mev. ard., milyar TL)



Kaynak: HMB, Akbank

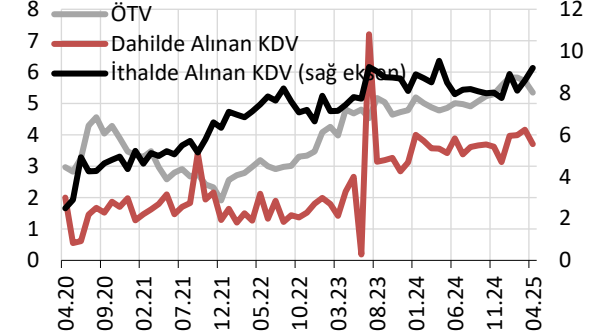
Bütçe Gelirleri:

- **Merkezi yönetim bütçe gelirleri**, nisan ayında yıllık %60,7 artış göstererek 957 milyar TL olarak gerçekleşti. Yılın ilk dört ayında ise gelirlerdeki yıllık artış %50,7 oldu; toplam 3.364 milyar TL seviyesinde.
 - **Vergi gelirleri nisanda yıllık %61,4 arttı**; 787 milyar TL. Yılın ilk dört ayında ise yıllık artış %53,4 oldu.
 - **Gelir vergisi** nisanda yıllık %112,9, kurumlar vergisi ise %50,4 arttı.
 - **Dâhilde alınan KDV** ise yıllık %56 artarken, **ithalden alınan KDV'nin** yıllık bazda artış oranındaki yavaşlama devam ederek %27,5 seviyesinde gerçekleşti. Fiyat ve mevsim etkilerinden arındırılmış olarak ise ithalde alınan KDV aylık bazda %7 arttı. Öncü verilere göre nisan ayında ithalat da güçlü artış kaydetmişti.
 - **ÖTV gelirlerindeki** yıllık artış %45,3 oldu. Petrol ve doğal gaz ürünlerinden elde edilen ÖTV geliri %30,2 arttı. Motorlu taşıtlardan elde edilen ÖTV geliri nisanda yıllık %84,6 artışla 58,8 milyar TL oldu. Motorlu taşıtlardan elde edilen ÖTV geliri yılın ilk dört ayında toplam ÖTV gelirinin %37'sini, toplam vergi gelirlerinin ise %7'sini oluşturdu. Tütün mamullerinde ÖTV gelirleri ise nisanda yıllık %11,7 artışla 29,5 milyar TL olarak gerçekleşti. Yılın ilk dört ayında bu kalemden elde edilen gelirler toplam ÖTV gelirinin %23'üne denk geldi.
 - **Mevsimsellikten arındırılmış olarak** vergi gelirleri aylık artışı nisanda ivme kaybederken (%1,4), bu artışın alt vergi geliri kalemleri arasında farklılaştığı görüldü.
 - **Fiyat ve mevsim etkilerinden arındırılmış olarak da vergi gelirleri** mart ayındaki güçlü artışın ardından nisanda yatay seyretti (Grafik 5). Alt detaylara bakıldığında; ithalden alınan KDV haricinde büyük kalemlerde gerileme görüldü (Grafik 6).

Grafik 5. Vergi Gelirleri (milyar TL, mev. ard., 2003 fiyatlarıyla)

Kaynak: HMB, Akbank

* Reelleştirmeler ilgili TÜFE kalemleri kullanılarak yapılmıştır.

Grafik 6. Vergi Gelirleri (milyar TL, mev. ard., 2003 fiyatlarıyla)

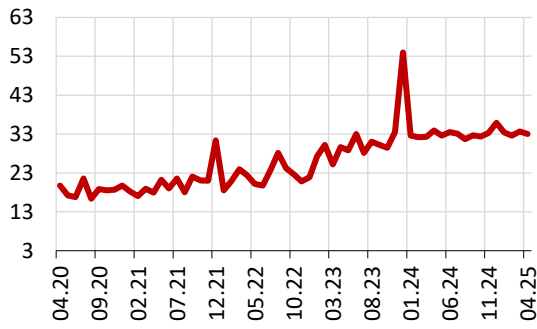
Kaynak: HMB, Akbank

Bütçe Giderleri:

- **Merkezi yönetim bütçe harcamaları** nisan ayında yıllık %46,3 artışla 1.132 milyar TL olarak gerçekleşti. Böylece yılın ilk dört ayında harcamalardaki yıllık artış %45,3 oldu; toplam 3.118 milyar TL seviyesinde.
 - **Faiz dışı harcamalar** nisanda yıllık %32,1, Ocak-Nisan döneminde ise %37,7 artışla 3.525 milyar TL oldu.
 - **Cari transferlerde** yıllık artış nisanda %32,3 oldu. KİT görevlendirme kalemi mart ayında sıfır gerçekleşmesinin ardından nisanda 41,2 milyar TL oldu; bu tutarın 29,7 milyar TL'si Elektrik Üretim A.Ş.'ye, 10 milyar TL'si BOTAŞ'a, 1,5 milyar TL'si ise Türkiye Kömür İşletmeleri'ne transfer edildi. Yılın dört ayında ise toplam 113,3 milyar TL tutarındaki kalemin 66,7 milyar TL'si Elektrik Üretim A.Ş.'ye, 45 milyar TL'si BOTAŞ'a transfer edildi.
 - Yatırım harcamalarını da içeren **sermaye giderleri** artış ivme kaybetmekle beraber devam etti; nisanda yıllık artış %33 oldu. Mevsimsellikten arındırılmış olarak ise nisanda aylık sınırlı azalış görüldü. **Sermaye transferleri** ise yıllık %7,6 azaldı.

- **Personel giderleri** nisanda yıllık bazda %31 artarken, **mal ve hizmet alımları** yıllık artış oranı %44,8 oldu.
- **Borç verme kalemi nisanda** yıllık bazda sınırlı artışla 7,2 milyar TL olarak gerçekleşti. Bu tutarın 0,9 milyar TL'sini KİT'lere borç verme kapsamında sermaye transferleri oluşturdu; 0,65 milyar TL'si Türkiye Elektrik ve Taahhüt A.Ş.'ye, 250 milyon TL'si ise Tarım İşletmeleri Genel Müdürlüğü'ne transfer edildi.
- **Faiz harcamaları** nisanda yıllık %129 ile güçlü artış göstererek 260,7 milyar TL oldu. Böylece yılın ilk dört ayında yıllık %99 artışla 725 milyar TL'ye ulaştı.
- **Bütçe harcamaları fiyat ve mevsim etkilerinden arındırılarak incelendiğinde ise**, faiz dışı harcamaları martta aylık %3,2 artışın ardından nisanda %1,9 azaldı (Grafik 7). Aylık bazda cari transferler dışındaki tüm alt kalemlerde düşüş görüldü (Grafik 8).

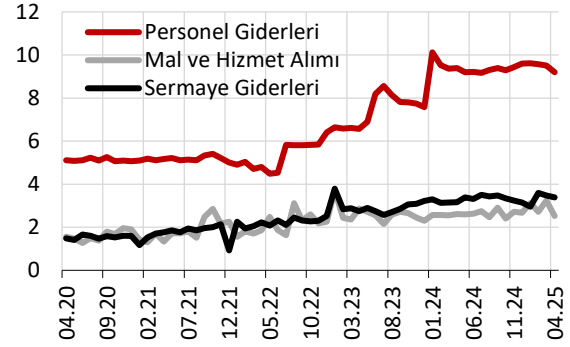
Grafik 7. Faiz Dışı Bütçe Harcamaları (milyar TL, mev. ard., 2003 fiyatlarıyla)



Kaynak: HMB, Akbank

* Reel teştimeler ilgili TÜFE kalemleri kullanılarak yapılmıştır.

Grafik 8. Faiz Dışı Bütçe Harcamaları (milyar TL, mev. ard., 2003 fiyatlarıyla)



Kaynak: HMB, Akbank

Tablo 1. Bütçe Dengesi (Milyon TL)

	Aylık		İlk 4 Ay Birikimli		12 Aylık Birikimli	
	Nis.25	Nis.24	Nis.25	Nis.24	Nis.25	Nis.24
Merkezi Yönetim Gelirleri	957.413	595.813	3.364.182	2.233.011	9.802.035	6.377.877
Genel Bütçe Gelirleri	921.896	582.578	3.245.581	2.160.467	9.524.158	6.233.618
Vergi Gelirleri	787.392	487.856	2.810.118	1.831.816	8.283.165	5.469.186
Gelir Vergisi	235.199	110.479	736.638	367.984	1.896.241	897.182
Kurumlar Vergisi	29.722	19.758	53.470	48.048	895.620	809.404
Dahilde Alınan Katma Değer Vergisi	112.661	72.215	464.390	294.133	1.162.895	700.521
Özel Tüketim Vergisi	141.811	97.575	535.405	380.728	1.605.936	1.120.043
İthalde Alınan Katma Değer Vergisi	142.168	111.480	495.988	414.537	1.415.385	1.138.894
Teşebbüs ve Mülkiyet Gelirleri	58.661	7.402	98.333	56.378	177.549	114.251
Alınan Bağış ve Yardımlar ile Özel Gelirler	6.259	7.384	58.124	32.003	201.404	49.616
Faizler, Paylar ve Cezalar	67.302	78.491	258.596	233.167	813.343	575.430
Sermaye Gelirleri	2.006	794	17.677	4.127	37.215	16.361
Alacaklardan Tahsilat	277	650	2.733	2.977	11.483	8.773
Özel Bütçeli İdarelerin Öz Gelirleri	23.399	10.443	89.181	53.332	223.726	110.741
Düzen. ve Denet. Kurumların Gelirleri	12.118	2.791	29.421	19.211	54.150	33.517
Merkezi Yönetim Harcamaları	1.132.127	773.643	4.249.713	2.924.323	12.102.399	8.067.142
Faiz Hariç Harcamalar	871.468	659.615	3.525.104	2.559.819	10.471.839	7.163.178
Personel Giderleri	274.374	209.369	1.195.095	873.688	2.987.370	1.835.856
Sosyal Güv.Kur. Devlet Primi	33.412	25.979	144.883	107.489	369.551	237.068
Mal ve Hizmet Alımları	65.819	45.446	252.902	164.181	833.585	516.260
Cari Transferler	410.225	310.121	1.593.473	1.147.289	4.309.783	2.881.635
Sermaye Giderleri	76.941	57.754	249.764	153.329	1.039.535	615.600
Sermaye Transferleri	3.518	3.809	37.499	8.863	668.994	828.424
Borç Verme	7.179	7.138	51.488	104.980	263.021	248.334
Faiz Harcamaları	260.659	114.027	724.609	364.504	1.630.561	903.964
Bütçe Dengesi	-174.714	-177.830	-885.531	-691.312	-2.300.365	-1.689.265
Faiz Dışı Denge	85.945	-63.802	-160.922	-326.808	-669.804	-785.301

Kaynak: Muhasebat

Bu rapor Akbank Ekonomik Araştırmalar tarafından hazırlanmıştır.

Ekonomik.arastirmalar@akbank.com

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 ihtarla 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.

