

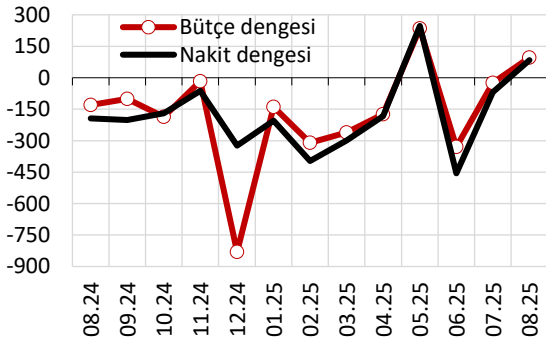
Makro: Bütçede yeni OVP hedefleriyle uyumlu görünüm

Ağustos ayında merkezi yönetim bütçe fazlası 96,7 milyar TL ile nakit fazlasının (84,2 milyar TL) üzerinde gerçekleşti. Faiz dışı bütçe fazlası ise 276,4 milyar TL oldu. Böylelikle yılın ilk 8 ayında bütçe açığı 907,6 milyar TL'ye, 12 aylık birikimli bütçe açığı da 2,0 trilyon TL'ye geriledi. Mevsimsellikten arındırılmış olarak ise faiz dışı bütçe dengesi son üç aydır fazla veriyor.

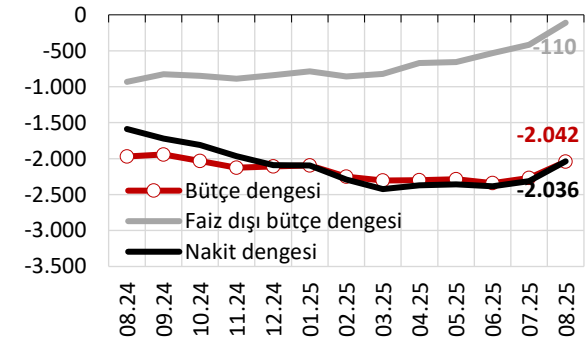
Milli gelir tahminimizle oranla, ağustos itibarıyla bütçe açığını %3,7; faiz dışı bütçe açığını ise %0,2 olarak hesaplıyoruz. Bu oranlar ilk çeyreğe kıyasla mali duruşta sıkılaşmaya işaret ediyor. Diğer taraftan, geçen hafta yayımlanan OVP'de yıl sonu için bütçe açığı hedefleri toplam bütçe için %3,6, faiz dışı bütçe için %0,3 olarak paylaşılmıştı. Bu çerçevede, ağustos itibarıyla OVP tahminiyle uyumlu bir görünüm olduğunu söylemek mümkün. TCMB'nin son PPK karar metninde de vurguladığı üzere mali duruşun dezenflasyon sürecine katkı sağlaması için OVP'de çizilen çerçeveye sadık kalmasını önemli buluyoruz.

Bütçe Dengesi:

- Ağustos ayında merkezi yönetim bütçe dengesi 96,7 milyar TL ile Hazine nakit dengesinin (84,2 milyar TL) üzerinde fazla verdi. 2024 yılı aynı döneminde bütçe 129,6 milyar TL açık vermişti (Grafik 1). Faiz dışı bütçe fazlası ise ağustos ayında 276,4 milyar TL oldu. 2024 yılının aynı döneminde 32,5 milyar TL açık verilmiş idi (Tablo 1, Grafik 2).
- Böylece bütçe açığı Ocak-Ağustos döneminde 907,6 milyar TL olarak gerçekleşti. 12 aylık birikimli olarak ise toplam bütçe açığı 2,04 trilyon TL'ye, faiz dışı bütçe açığı ise 110 milyar TL'ye geriledi (Grafik 2).

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

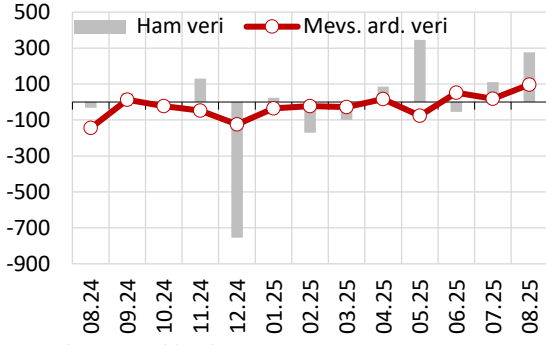
Kaynak: HMB

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

Kaynak: HMB

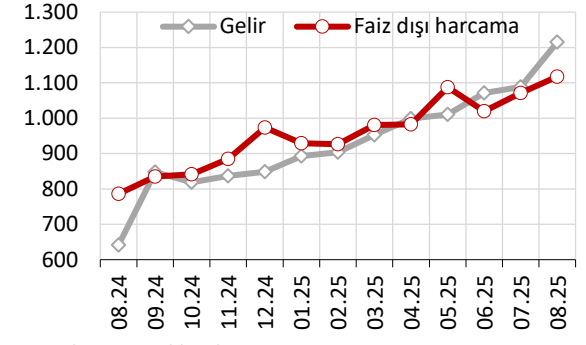
- Mevsimsellikten arındırılmış (m.a.) olarak faiz dışı bütçe dengesi son üç aydır fazla vererek olumlu bir seyir izliyor (Grafik 3). Ağustos ayında dengenin fazla vermesinde gelirlerdeki aylık artışın özellikle kurumlar vergisi kaynaklı faiz dışı harcamaların üzerinde gerçekleşmesi etkili oldu (Grafik 4).

Grafik 3. Faiz Dışı Bütçe Dengesi (milyar TL)



Kaynak: HMB, Akbank

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

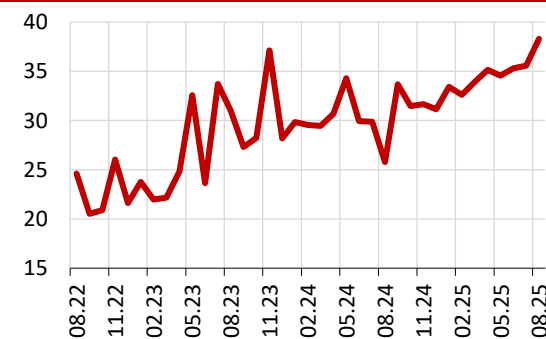


Kaynak: HMB, Akbank

Bütçe Gelirleri:

- **Merkezi yönetim bütçe gelirleri**, ağustos ayında yıllık %86,5 artışla **1.288,1 milyar TL** olarak gerçekleşti. Yılın ilk 8 ayında ise gelirler 7.984 milyar TL'ye yükselerek yıllık %52,0 arttı. Yeni açıklanan OVP'de yıl sonu tahmini 12.465,9 milyar TL olup, ilk 8 ayda tahminin %64'ü gerçekleşmiş oldu.
 - **Vergi gelirleri** ağustosta yıllık %99,5 ile güçlü artış gösterdi. Böylece ilk 8 ayda vergi gelirleri 6.872 milyar TL'ye ulaştı; yıllık artış %56,1 oldu.
 - **Kurumlar vergisi** yıllık %1333 arttı. 2024 yılında kurumlar geçici vergisi eylül ayında tahsil edildiğinden, kuvvetli bir baz etkisi oluştu. **Gelir vergisi** ağustosta yıllık %80,7 artış gösterdi.
 - **Dâhilde alınan KDV** yıllık %64,1 artarken, **ithalden alınan KDV'nin** yıllık bazda artış oranı %26,7 oldu. Fiyat ve mevsim etkilerinden arındırılmış olarak ise dahilde alınan KDV temmuzda aylık bazda %8,3 düşüş göstermesinin ardından ağustosta yeniden ivmelenerek %7,5 arttı. İthalde alınan KDV fiyat ve mevsim etkilerinden arındırılmış olarak aylık bazda %6,3 azaldı.
 - **ÖTV gelirlerindeki** yıllık artış %47,8 oldu. Burada özellikle **motorlu taşıtlardan elde edilen ÖTV gelirindeki** yıllık %76,6 artış belirleyici oldu. Yılın ilk sekiz ayında motorlu taşıtlardan elde edilen ÖTV toplam ÖTV gelirinin %36,5'ini, toplam vergi gelirlerinin ise %6,4'ünü oluşturdu. Fiyat ve mevsim etkilerinden arındırılmış olarak da aylık %21 ile güçlü artış gösterdi. Ağustos başında yürürlüğe giren ÖTV düzenlemesinin bu gelişmede etkisi oldu. **Petrol ve doğal gaz ürünlerinden elde edilen ÖTV geliri** yıllık %29 arttı. **Tütün mamulleri ÖTV gelirlerinde** ise ağustosta yıllık artış %50 olarak gerçekleşti. Yılın ilk sekiz ayında bu kalemden elde edilen gelirler toplam ÖTV gelirinin %22,7'sine denk geldi.

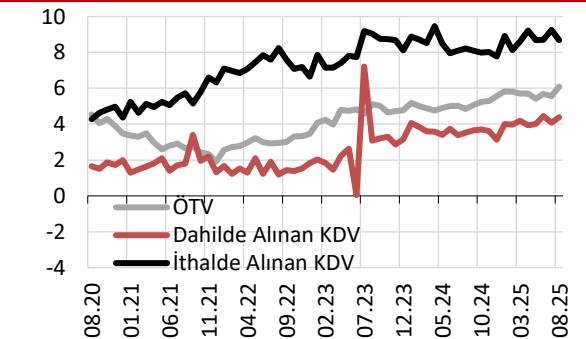
Grafik 5. Vergi Gelirleri (milyar TL, mev. ard., 2003 fiyatlarıyla)



Kaynak: HMB, Akbank

* Reelleştirmeler ilgili TÜFE kalemleri kullanılarak yapılmıştır.

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



Kaynak: HMB, Akbank

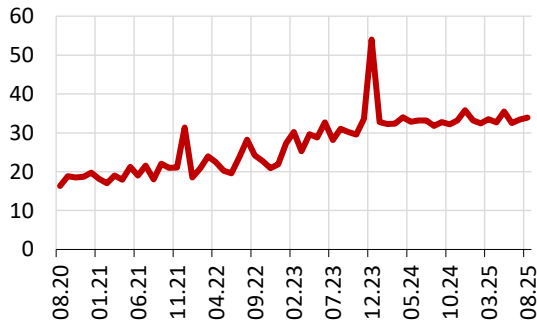
- **Mevsimsellikten arındırılmış olarak** vergi gelirlerinde aylık artış %12,4 ile yaklaşık son bir yılın en yüksek aylık artışı gerçekleşti.

- **Fiyat ve mevsim etkilerinden arındırılmış olarak ise vergi gelirlerinde** aylık artış %0,8'den %7,7'ye yükseldi (Grafik 5). Alt detaylara bakıldığında; kurumlar vergisi artışta öncü olurken, dahilde alınan katma değer vergisi ile ÖTV'de de artış görüldü (Grafik 6). Gelir vergisi ise aylık bazda azaldı.

Bütçe Giderleri:

- **Merkezi yönetim bütçe harcamaları** ağustos ayında yıllık %45,2 artışla 1.191,4 milyar TL olarak gerçekleşti. Böylece Ocak-Ağustos döneminde harcamalardaki yıllık artış %42,8 ile 8.891 milyar TL seviyesine ulaştı. Yeni açıklanan OVP'de yıl sonu tahmini 14.674,1 milyar TL olup, ilk 8 ayda tahminin %61'i gerçekleşmiş oldu.
- **Faiz dışı harcamalardaki** yıllık artış %39,9 olurken, artışta cari transferler öne çıktı. Ocak-Ağustos döneminde yıllık %36,7 artış ile 7.465 milyar TL'lik harcama gerçekleşti.
 - **Cari transferler** ağustosta yıllık %48,8 arttı. KİT görevlendirme kalemi 51,6 milyar TL oldu; bu tutarın 27,0 milyar TL'si Elektrik Üretim A.Ş.'ye, 18,0 milyar TL'si BOTAŞ'a, 6,6 milyar TL'si Toprak Mahsulleri Ofisi'ne transfer edildi. Yılın ilk sekiz ayında ise toplam 274,9 milyar TL tutarındaki kalemin 147,2 milyar TL'si Elektrik Üretim A.Ş.'ye, 119,5 milyar TL'si BOTAŞ'a, 6,6 milyar TL'si Toprak Mahsulleri Ofisi'ne, 1,6 milyar TL'si Türkiye Kömür İşletmeleri Kurumu'na transfer edildi.
 - Yatırım harcamalarını da içeren **sermaye giderlerinde** yıllık artış %45,5 olarak gerçekleşti. Mevsimsellikten arındırılmış olarak aylık artış %7,5'ten %2,1'e geriledi.
 - **Mal ve hizmet alımları** yıllık bazda %49,9, **personel giderleri** yıllık bazda %31,9 arttı.
 - **Borç verme kalemi** ağustosta yıllık bazda %17,6 artışla 20,4 milyar TL olarak gerçekleşti. Bu tutarın 14,3 milyar TL'sini KİT'lere borç verme kapsamında sermaye transferleri oluşturdu. Bu tutarın 12,9 milyar TL'si T.C. Devlet Demiryolları'na, 1,5 milyar TL'si Türkiye Taşkömürü Kurumu'na transfer edildi.
- **Faiz harcamaları** ağustosta yıllık %85,2 artışla 179,7 milyar TL oldu. Böylece faiz harcamaları yılın ilk sekiz ayında yıllık %86,6 artışla 1.425,8 milyar TL'ye ulaştı. Borç ödeme projeksiyonuna göre kalan 4 ayda 620 milyar TL faiz ödemesi yapılacağını hesaplıyoruz.
- **Fiyat ve mevsim etkilerinden arındırılarak incelendiğinde ise**, faiz dışı harcamalar temmuzdaki %2,7 artışın ardından ağustosta %1,7 arttı (Grafik 7). Aylık bazda alt detaya bakıldığında cari transferler ve personel giderleri artarken, diğer alt kalemlerde azalış görüldü.

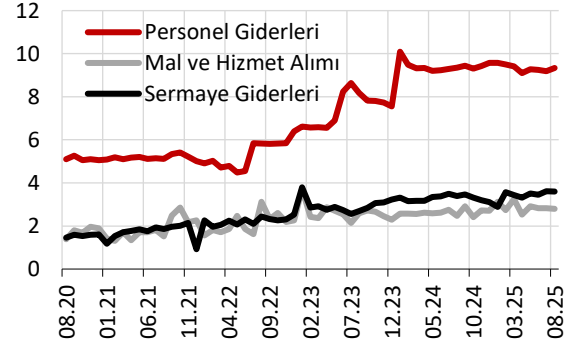
Grafik 7. Faiz Dışı Bütçe Harcamaları (milyar TL, mev. ard., 2003 fiyatlarıyla)



Kaynak: HMB, Akbank

* Reelleştirmeler 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 8 Ay Birikimli		12 Aylık Birikimli	
	Ağu.25	Ağu.24	Ağu.25	Ağu.24	Ağu.25	Ağu.24
Merkezi Yönetim Gelirleri	1.288.072	690.720	7.983.566	5.253.015	11.403.383	7.461.863
Genel Bütçe Gelirleri	1.263.799	675.777	7.766.467	5.111.628	11.097.853	7.276.566
Vergi Gelirleri	1.150.403	576.709	6.871.696	4.401.815	9.775.160	6.307.113
Gelir Vergisi	245.920	136.070	1.692.454	875.841	2.344.278	1.171.766
Kurumlar Vergisi	292.902	20.436	843.773	500.614	1.233.375	813.533
Dahilde Alınan Katma Değer Vergisi	144.106	87.842	965.463	602.998	1.355.150	823.012
Özel Tüketim Vergisi	189.459	128.203	1.213.771	871.717	1.793.314	1.287.169
İthalde Alınan Katma Değer Vergisi	138.727	109.535	1.072.343	860.143	1.546.131	1.259.108
Teşebbüs ve Mülkiyet Gelirleri	9.600	13.872	147.744	92.205	191.205	127.508
Alınan Bağış ve Yardımlar ile Özel Gelirler	7.058	16.092	84.404	92.103	158.167	99.547
Faizler, Paylar ve Cezalar	88.487	62.066	622.537	504.721	909.902	709.275
Sermaye Gelirleri	8.200	6.028	36.923	13.247	56.067	22.310
Alacaklardan Tahsilat	52	1.010	3.163	7.537	7.353	10.813
Özel Bütçeli İdarelerin Öz. Gelirleri	20.282	12.057	168.982	110.105	244.715	146.443
Düzen. ve Denet. Kurumların Gelirleri	3.992	2.887	48.117	31.282	60.814	38.854
Merkezi Yönetim Harcamaları	1.191.367	820.314	8.891.201	6.226.569	13.445.246	9.432.482
Faiz Hariç Harcamalar	1.011.636	723.268	7.465.442	5.462.561	11.513.040	8.393.959
Personel Giderleri	303.078	229.727	2.372.959	1.761.532	3.277.454	2.259.582
Sosyal Güv. Kur. Devlet Primi	36.652	28.137	286.503	216.109	402.611	282.232
Mal ve Hizmet Alımları	83.305	55.568	576.608	386.212	937.443	608.051
Cari Transferler	449.363	301.924	3.350.694	2.407.752	4.806.856	3.369.546
Sermaye Giderleri	110.500	75.926	659.825	448.596	1.155.311	793.380
Sermaye Transferleri	8.383	14.674	73.659	45.555	668.462	803.327
Borç Verme	20.354	17.313	145.194	196.804	264.903	277.841
Faiz Harcamaları	179.732	97.046	1.425.759	764.008	1.932.206	1.038.522
Bütçe Dengesi	96.705	-129.594	-907.635	-973.554	-2.041.863	-1.970.619
Faiz Dışı Denge	276.436	-32.548	518.124	-209.545	-109.657	-932.096

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 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.

