

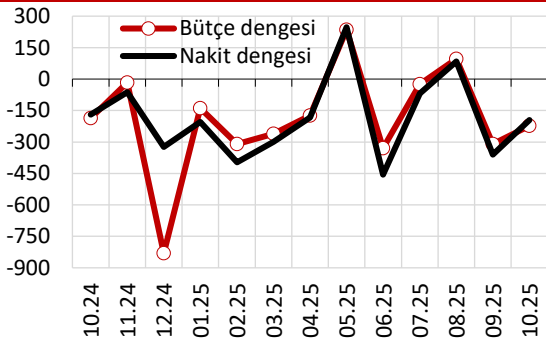
Makro: Bütçede sıkılaşma sürüyor

Merkezi yönetim bütçesi ekim ayında 223,2 milyar TL ile Hazine nakit dengesinin (195,9 milyar TL) üzerinde açık verirken, faiz dışı açık da 65,8 milyar TL olarak gerçekleşti. Böylelikle 12 aylık birikimli bütçe açığının 2,29 trilyon TL ile GSYİH'nin %3,2'sine, faiz dışı açığın ise 247 milyar TL ile GSYİH'nin %0,4'ü seviyesine gerilediğini tahmin ediyoruz. Mevcut sıkılaşma eğilimi bütçe açığının yılı OVP tahminiyle uyumlu tamamlayabileceğine dair sinyal veriyor. Hatırlanacağı üzere OVP'de yıl sonu için GSYİH'ye oranla bütçe açığı %3,6, faiz dışı bütçe açığı ise %0,3 olarak öngörülmüştü. Bununla birlikte ekimde bütçe dengesindeki düşüşün gelirlerin harcamalardan daha kuvvetli artmasıyla sağlandığı, kamunun harcamalar yoluyla büyümeye desteğinin sürdüğünü görüyoruz. Enflasyonla mücadele kapsamında para ve maliye politikalarının eşgüdümü açısından, toplam talep koşullarının dezenflasyonist düzeylere daha rahat ulaşabilmesi için mali durustaki sıkılaşmada gelir artışının değil harcamalardaki düşüşün daha belirleyici olması gerektiğini düşünüyoruz.

Bütçe Dengesi:

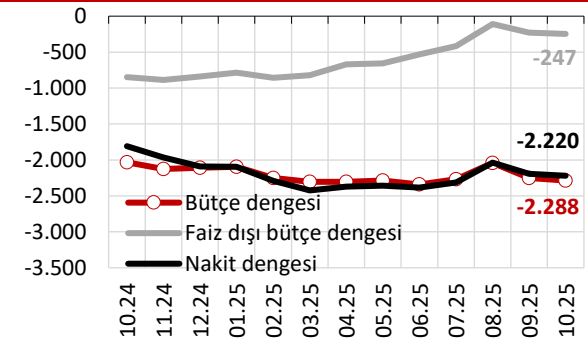
- **Merkezi yönetim bütçesi ekim ayında 223,2 milyar TL** ile Hazine nakit dengesinin (195,9 milyar TL) üzerinde açık verirken, **faiz dışı açık** da 65,8 milyar TL olarak gerçekleşti (Grafik 1). 2024 yılı aynı döneminde toplam açık 186,3 milyar TL, faiz dışı açık ise 50,1 milyar TL olmuştu. Böylelikle, bütçe açığı yılın ilk 10 ayında 1.440,5 milyar TL (OVP yıl sonu hedefinin %65'i), 12 aylık birikimli olarak ise 2,29 trilyon TL olarak gerçekleşti (Tablo 1, Grafik 2). 12 aylık birikimli faiz dışı bütçe açığı ise 247 milyar TL'ye yükseldi (Grafik 2).
- **Mevsimsellikten arındırılmış (m.a.) olarak** faiz dışı bütçe dengesi aylık bazda geçen aya göre iyileşerek yeniden fazla verdi (Grafik 3). Bu gelişmede bütçe gelirlerinin faiz dışı harcamalardan daha kuvvetli artması rol oynadı (Grafik 4).

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



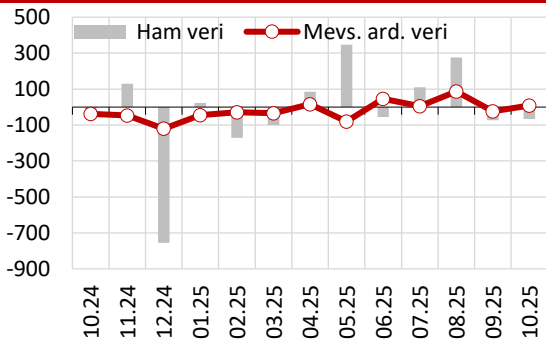
Kaynak: HMB

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



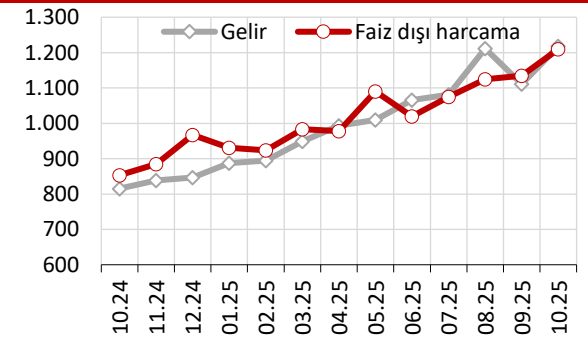
Kaynak: HMB

Grafik 3. Faiz Dışı Bütçe Dengesi (milyar TL)



Kaynak: HMB, Akbank

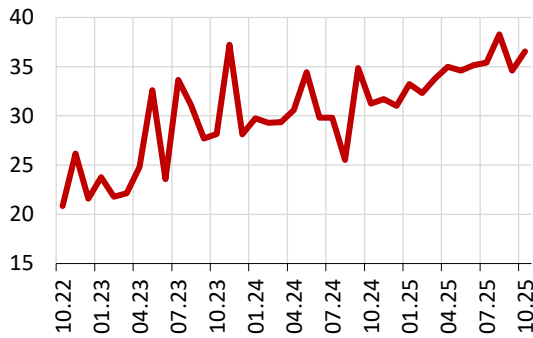
Grafik 4. Gelir ve Giderler (mev. ard., milyar TL)



Kaynak: HMB, Akbank

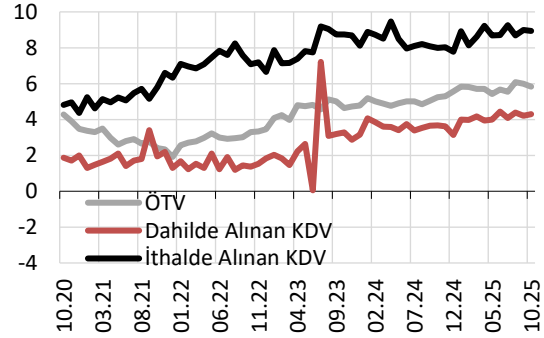
Bütçe Gelirleri:

- **Merkezi yönetim bütçe gelirleri**, ekim ayında yıllık %49,1 artışla 1.147,1 milyar TL olarak gerçekleşti. Böylece yılın ilk 10 ayında gelirler yıllık %48,1 artışla 10.152 milyar TL oldu ve OVP hedefinin (12.465,9 milyar TL) %81'i gerçekleşmiş oldu.
 - **Vergi gelirleri** ekimde yıllık %51,6 arttı. Böylece vergi gelirleri yılın ilk on ayında yıllık %51,1 artışla 8.730 milyar TL'ye ulaştı.
 - **Kurumlar vergisi** ekim ayında yıllık %38,4 azalırken, **gelir vergisi** yıllık %90,0 arttı.
 - **Dâhilde alınan KDV** yıllık %52,3, **ithalden alınan KDV ise** %33,1 arttı. Fiyat ve mevsim etkilerinden arındırılmış olarak dâhilde alınan KDV eylülde %4,0 azaldıktan sonra ekimde %1,8 artarken, ithalde alınan KDV f aylık bazda %0,7 azaldı.
 - **ÖTV gelirlerindeki** yıllık artış %33,9 oldu. Burada özellikle **motorlu taşıtlardan elde edilen ÖTV gelirindeki** yıllık %47,7 artış öne çıktı. Yılın ilk on ayında motorlu taşıtlardan elde edilen ÖTV toplam ÖTV gelirinin %36,6'sını, toplam vergi gelirlerinin ise %6,6'sını oluşturdu. **Petrol ve doğal gaz ürünlerinden elde edilen ÖTV geliri** yıllık %22,3 arttı. **Tütün mamulleri ÖTV gelirlerinde** ise ekimde yıllık artış %36,5 olarak gerçekleşti. Yılın ilk on ayında bu kalemden elde edilen gelirler toplam ÖTV gelirinin %22,0'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

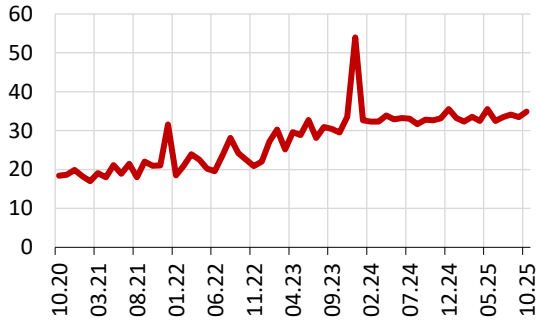
- **Mevsimsellikten arındırılmış olarak** vergi gelirleri aylık bazda %9,9 arttı. **Fiyat ve mevsim etkilerinden arındırılmış olarak ise vergi gelirlerinde** aylık artış %5,6 oldu (Grafik 5). Alt detaylara bakıldığında; kurumlar vergisi artışa öncülük ederken, ithalde alınan katma değer vergisi ile ÖTV'de azalış görüldü (Grafik 6).

Bütçe Giderleri:

- **Merkezi yönetim bütçe harcamaları** ekim ayında yıllık %43,4 artışla 1.370,3 milyar TL olarak gerçekleşti. Böylelikle, yılın ilk on ayında bütçe harcamaları yıllık %42,9 artışla 11.592 milyar TL seviyesine ulaştı ve OVP yıl sonu tahmininin (14.674,1 milyar TL) %79'u gerçekleşmiş oldu.
 - **Faiz dışı harcamalardaki** yıllık artış %48 oldu. Ocak-Ekim döneminde ise yıllık %38 artış ile 9.773 milyar TL'lik harcama gerçekleşti.
 - **Cari transferler** ekimde yıllık %48,6 arttı. KİT görevlendirme kalemi 71,8 milyar TL oldu; bu tutarın 49,8 milyar TL'si Elektrik Üretim A.Ş.'ye, 20,5 milyar TL'si BOTAŞ'a ve 1,4 milyar TL'si Türkiye Kömür İşletmeleri Kurumu'na transfer edildi. Yılın ilk on ayında ise toplam 361,6 milyar TL tutarındaki kalemin 197,0 milyar TL'si Elektrik Üretim A.Ş.'ye, 155,0 milyar TL'si BOTAŞ'a, 6,6 milyar TL'si Toprak Mahsulleri Ofisi'ne, 3,1 milyar TL'si Türkiye Kömür İşletmeleri Kurumu'na transfer edildi.

- Yatırım harcamalarını da içeren **sermaye giderlerinde** yıllık artış %27,9 olarak gerçekleşti. Fiyat ve mevsim etkilerinden arındırılmış olarak sermaye giderleri üç aydır düşüş eğiliminde, ancak ekimdeki aylık düşüş %0,3 ile daha sınırlı kaldı.
- **Mal ve hizmet alımları** yıllık bazda %59,0, **personel giderleri** ise yıllık bazda %37,8 arttı. Fiyat ve mevsim etkilerinden arındırılmış olarak mal ve hizmet alımları dört aylık azalışın ardından aylık %8,1 artarak önceki aylardaki düşüşü telafi etti. Personel giderleri ise aylık %2,5 geriledi.
- **Borç verme kalemi** ekimde yıllık bazda %3,0 azalışla 21,6 milyar TL olarak gerçekleşti. Bu tutarın 15,6 milyar TL'sini KİT'lere borç verme kapsamında sermaye transferleri oluşturdu. Bu tutarın 13,6 milyar TL'si T.C. Devlet Demiryolları'na, 2,0 milyar TL'si Türkiye Taşkömürü Kurumu'na transfer edildi.
- **Faiz harcamaları** ekimde yıllık %15,6 artışla 157,4 milyar TL oldu. Böylece faiz harcamaları Ocak-Ekim döneminde yıllık %73,5 artışla 1.819,8 milyar TL'ye ulaştı.
- **Fiyat ve mevsim etkilerinden arındırılarak incelendiğinde ise**, faiz dışı harcamalar eylülde %2,0 azaldıktan sonra ekimde aylık %4,2 arttı (Grafik 7). Aylık bazda alt detaya bakıldığında; personel giderleri azalırken, cari transferler ve mal ve hizmet alım giderleri arttı.

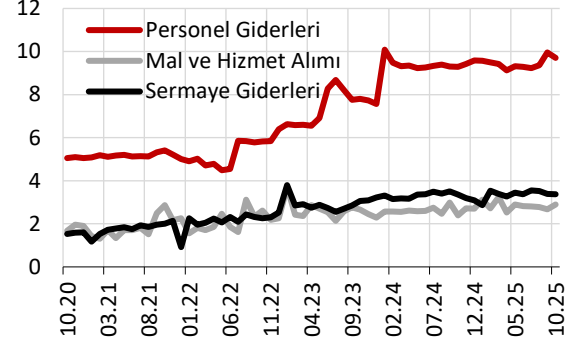
Grafik 7. Faiz Dışı Bütçe Harcamaları (milyar TL, mev. ard., 2003 fiyatlarıyla)



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 10 Ay Birikimli		12 Aylık Birikimli	
	Eki.25	Eki.24	Eki.25	Eki.24	Eki.25	Eki.24
Merkezi Yönetim Gelirleri	1.147.070	769.207	10.151.995	6.853.826	11.971.001	8.147.659
Genel Bütçe Gelirleri	1.112.580	750.052	9.873.283	6.677.540	11.638.757	7.945.927
Vergi Gelirleri	976.016	643.605	8.729.521	5.777.663	10.257.137	6.887.311
Gelir Vergisi	303.370	159.661	2.250.908	1.176.283	2.602.290	1.335.734
Kurumlar Vergisi	8.105	13.167	868.140	685.237	1.073.119	971.128
Dahilde Alınan Katma Değer Vergisi	160.439	105.377	1.264.992	799.150	1.458.527	899.819
Özel Tüketim Vergisi	186.189	139.000	1.580.346	1.137.835	1.893.772	1.357.083
İthalde Alınan Katma Değer Vergisi	158.440	119.024	1.383.287	1.089.644	1.627.575	1.292.175
Teşebbüs ve Mülkiyet Gelirleri	12.431	13.495	169.062	112.327	192.401	137.651
Alınan Bağış ve Yardımlar ile Özel Gelirler	7.489	20.658	97.025	128.827	134.064	130.512
Faizler, Paylar ve Cezalar	114.021	69.654	833.366	633.152	992.299	755.500
Sermaye Gelirleri	2.565	1.386	40.977	15.728	57.639	23.249
Alacaklardan Tahsilat	58	1.255	3.333	9.843	5.217	11.703
Özel Bütçeli İdarelerin Öz Gelirleri	30.221	16.221	222.009	139.256	268.591	160.466
Düzen. ve Denet. Kurumların Gelirleri	4.270	2.935	56.703	37.030	63.653	41.266
Merkezi Yönetim Harcamaları	1.370.269	955.478	11.592.472	8.114.115	14.258.970	10.180.335
Faiz Hariç Harcamalar	1.212.861	819.260	9.772.683	7.065.211	12.217.631	8.994.490
Personel Giderleri	332.835	241.575	3.071.651	2.248.311	3.489.367	2.476.407
Sosyal Güv.Kur. Devlet Primi	41.469	29.032	377.370	275.599	433.988	307.808
Mal ve Hizmet Alımları	100.324	63.100	761.229	517.568	990.707	649.095
Cari Transferler	520.301	350.192	4.328.003	3.090.522	5.101.396	3.637.618
Sermaye Giderleri	132.922	103.889	895.591	636.751	1.202.923	884.275
Sermaye Transferleri	63.402	9.205	146.965	61.691	725.632	757.169
Borç Verme	21.608	22.265	191.875	234.769	273.619	282.119
Faiz Harcamaları	157.408	136.219	1.819.788	1.048.905	2.041.339	1.185.845
Bütçe Dengesi	-223.199	-186.271	-1.440.477	-1.260.289	-2.287.970	-2.032.676
Faiz Dışı Denge	-65.791	-50.053	379.312	-211.385	-246.630	-846.831

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 ihtara 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.

