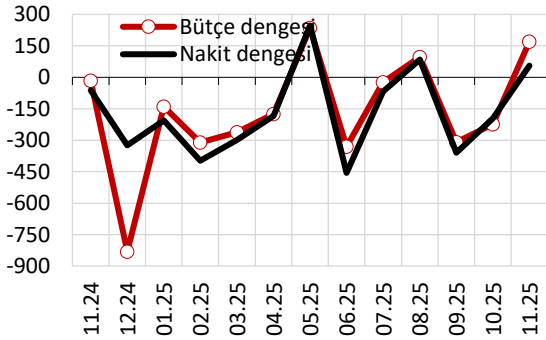


Makro: Bütçe açığı kasım itibarıyla hedeflerle uyumlu seyrini korudu

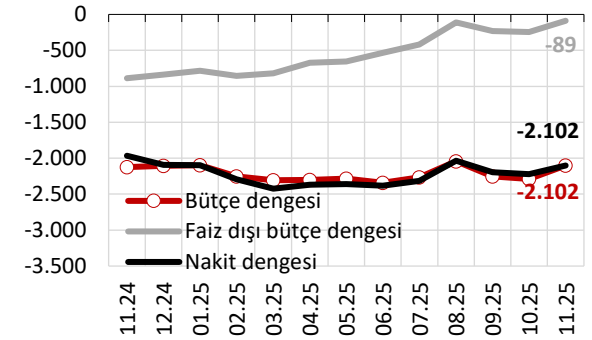
Merkezi yönetim bütçesi kasım ayında mevsimsel olarak artan kurumlar vergisi kaynaklı 169,5 milyar TL ile Hazine nakit dengesinin (56,4 milyar TL) üzerinde fazla verdi. Faiz dışı fazla ise 287,4 milyar TL olarak gerçekleşti. Mevsimsellikten arındırılmış olarak bakıldığında da bütçe dengesinde vergi gelirlerindeki artış kaynaklı iyileşme görüldü. 12 aylık birikimli bütçe açığının ise kasımda 2,10 trilyon TL ile GSYİH'nin %3,5'ine, faiz dışı açığın ise 89 milyar TL ile GSYİH'nin %0,1 seviyesine gerilediğini tahmin ediyoruz. Son veriler bütçe açığının yılı OVP tahminiyle uyumlu tamamlayabileceğine işaret ediyor. OVP'de yıl sonu için GSYİH'ye oranla bütçe açığı %3,6, faiz dışı bütçe açığı ise %0,3 olarak öngörülmüştü.

Bütçe Dengesi:

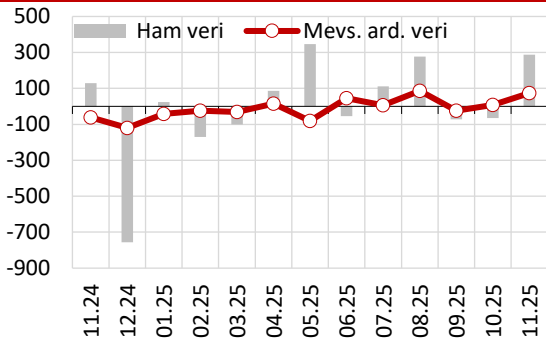
- **Merkezi yönetim bütçesi** kasım ayında kurumlar vergisi tahsilatı kaynaklı artan vergi gelirlerinin etkisiyle **169,5 milyar TL** ile Hazine nakit dengesinin (56,4 milyar TL) üzerinde **fazla verirken, faiz dışı fazla** da 287,4 milyar TL olarak gerçekleşti (Grafik 1). 2024 yılı aynı döneminde bütçe dengesi 16,6 milyar TL açık verirken, faiz dışı denge ise 129,7 milyar TL fazla vermişti. Bütçe açığı yılın ilk 11 ayında 1.271 milyar TL (OVP yıl sonu hedefinin %58'i), 12 aylık birikimli olarak ise 2,10 trilyon TL olarak gerçekleşti (Tablo 1, Grafik 2). 12 aylık birikimli faiz dışı bütçe açığı ise 89 milyar TL'ye geriledi (Grafik 2).
- **Mevsimsellikten arındırılmış (m.a.)** olarak faiz dışı bütçe dengesi aylık bazda son iki aydır fazla veriyor (Grafik 3). Kasım ayında iyileşme belirginleşti. Bu durum bütçe gelirlerinin vergi gelirleri kaynaklı güçlü artış göstermesinden kaynaklandı. Faiz dışı harcamalar ise yataya yakın gerçekleşti (Grafik 4).

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

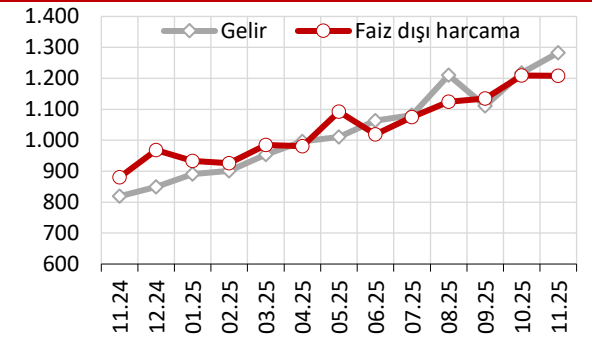
Kaynak: HMB

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

Kaynak: HMB

Grafik 3. Faiz Dışı Bütçe Dengesi (milyar TL)

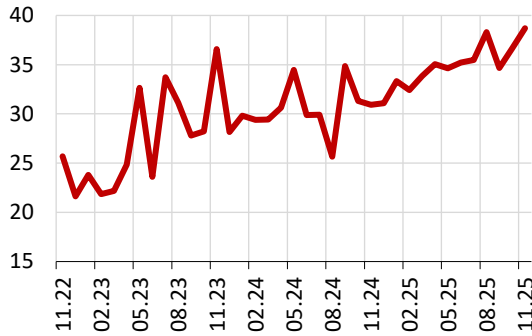
Kaynak: HMB, Akbank

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

Kaynak: HMB, Akbank

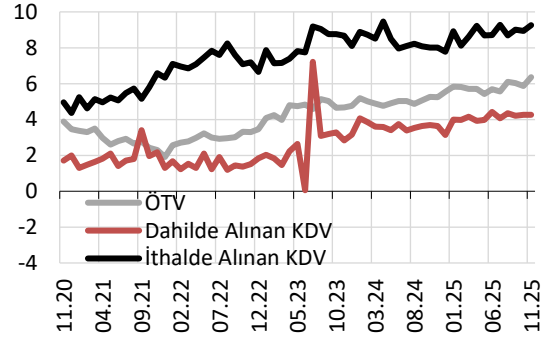
Bütçe Gelirleri:

- **Merkezi yönetim bütçe gelirleri**, kasım ayında yıllık %51,1 artışla 1.419,6 milyar TL olarak gerçekleşti. Böylece yılın ilk 11 ayında gelirler yıllık %48,5 artışla 11.572 milyar TL oldu ve OVP hedefinin (12.465,9 milyar TL) %93'ü gerçekleşmiş oldu.
 - **Vergi gelirleri** kasımda yıllık %55,3 arttı. Bu durum özellikle yıllık %77,5 artan kurumlar vergisinden kaynaklandı. Yılın ilk 11 ayında vergi gelirleri yıllık %51,6 artışla 10.002 milyar TL'ye ulaştı.
 - **Gelir vergisinde** yıllık artış kasımda %66,7 oldu.
 - **Dâhilde alınan KDV** yıllık %42,5, **ithalden alınan KDV ise** %32,5 arttı. Fiyat ve mevsim etkilerinden arındırılmış olarak dâhilde alınan KDV ekimde %1,3 artmasının ardından kasımda artış sınırlı kaldı. İthalde alınan KDV aynı dönemde %0,7 azalışın ardından %3,5 arttı.
 - **ÖTV gelirlerindeki** yıllık artış %47 oldu. **Tütün mamulleri ÖTV** gelirlerinde kasımda yıllık artış %54,8 olarak gerçekleşti. Yılın ilk 11 ayında bu kalemden elde edilen gelirler toplam ÖTV gelirinin %22,2'sine, vergi gelirlerinin %4,0'üne denk geldi. **Motorlu taşıtlardan elde edilen ÖTV geliri** yıllık %48,5 arttı. Yılın ilk 11 ayında motorlu taşıtlardan elde edilen ÖTV toplam ÖTV gelirinin %36,7'sini, toplam vergi gelirlerinin ise %6,6'sını oluşturdu. **Petrol ve doğal gaz ürünlerinden elde edilen ÖTV geliri ise** yıllık %37,6 arttı.

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

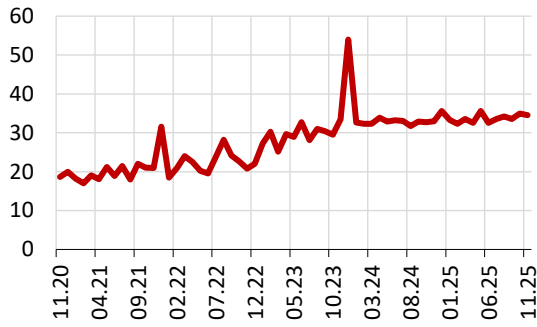
- **Mevsimsellikten arındırılmış olarak** vergi gelirleri son iki aydır artış gösteriyor; kasımda aylık artış %7,4 oldu (ekim: %9,8). **Fiyat ve mevsim etkilerinden arındırılmış olarak ise vergi gelirlerinde ekim ve kasım aylarında** aylık artışlar %5,6'şar oldu (Grafik 5). Alt detaylara bakıldığında; kurumlar vergisi son iki aydır artışa öncülük ederken, ithalde alınan katma değer vergisi ile ÖTV'de de kasım ayında artış görüldü (Grafik 6). Dahilde alınan KDV'de artış sınırlı kalırken, gelir vergisi azaldı.

Bütçe Giderleri:

- **Merkezi yönetim bütçe harcamaları** kasım ayında yıllık %30,7 artışla 1.250,1 milyar TL olarak gerçekleşti. Böylelikle, yılın ilk 11 ayında bütçe harcamaları yıllık %41,6 artışla 12.843 milyar TL seviyesine ulaştı ve OVP yıl sonu tahmininin (14.674,1 milyar TL) %88'i gerçekleşmiş oldu.
 - **Faiz dışı harcamalardaki** yıllık artış %39,8 oldu. Ocak-Kasım döneminde ise yıllık %38,5 artış ile 10.905 milyar TL'lik harcama gerçekleşti.
 - **Cari transferler** kasımda yıllık %31,6 arttı. KİT görevlendirme kalemi 20,3 milyar TL oldu; bu tutarın 18,8 milyar TL'si Elektrik Üretim A.Ş.'ye, 1,5 milyar TL'si Türkiye Kömür İşletmeleri Kurumu'na transfer edildi. Yılın ilk 11 ayında ise toplam 381,9 milyar TL tutarındaki kalemin 215,8 milyar TL'si Elektrik Üretim A.Ş.'ye, 155,0 milyar TL'si BOTAŞ'a, 6,6 milyar TL'si Toprak Mahsulleri Ofisi'ne, 4,5 milyar TL'si Türkiye Kömür İşletmeleri Kurumu'na transfer edildi.

- Yatırım harcamalarını da içeren **sermaye giderlerinde** yıllık artış %28,9 olarak gerçekleşti. Fiyat ve mevsim etkilerinden arındırılmış olarak sermaye giderleri üç aylık düşüşün ardından kasımda %0,8 arttı.
- **Mal ve hizmet alımları** yıllık bazda %32,0, **personel giderleri** ise yıllık bazda %34,1 arttı. Fiyat ve mevsim etkilerinden arındırılmış olarak mal ve hizmet alımları aylık %1,7, personel giderleri %0,6 azaldı.
- **Borç verme kalemi** kasımda yıllık bazda %75,3 artışla 29,6 milyar TL olarak gerçekleşti. Bu tutarın 18,9 milyar TL'sini KİT'lere borç verme kapsamında sermaye transferleri oluşturdu. Bu tutarın 16,0 milyar TL'si T.C. Devlet Demiryolları'na, 1,65 milyar TL'si Türkiye Taşkömürü Kurumu'na transfer edildi.
- **Faiz harcamaları** kasımda yıllık %19,4 azalışla 117,9 milyar TL oldu. Böylece faiz harcamaları Ocak-Kasım döneminde yıllık %62,1 artışla 1.937,7 milyar TL'ye ulaştı.
- **Fiyat ve mevsim etkilerinden arındırılarak incelendiğinde ise**, faiz dışı harcamalar ekimdeki aylık %4,2 artışın ardından kasımda %1,3 azaldı (Grafik 7). Aylık bazda alt detaya bakıldığında; sermaye giderleri ve transferleri ile borç verme kalemi artarken, cari transferler, personel ve mal ve hizmet alım giderleri azaldı.

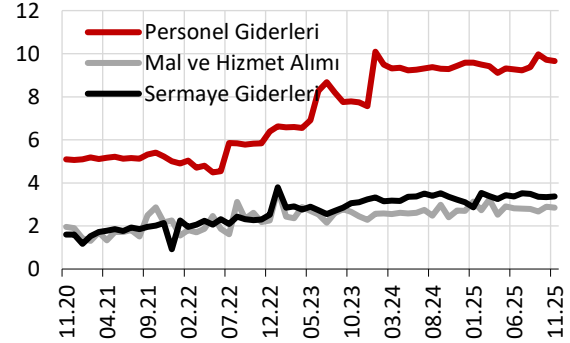
Grafik 7. Faiz Dışı Bütçe Harcamaları (milyar TL, mev. ard., 2003 fiyatlarıyla)



Kaynak: HMB, Akbank

* Reelileştirmeler 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 11 Ay Birikimli		12 Aylık Birikimli	
	Kas.25	Kas.24	Kas.25	Kas.24	Kas.25	Kas.24
Merkezi Yönetim Gelirleri	1.419.589	939.460	10.654.500	7.793.286	11.534.047	8.340.309
Genel Bütçe Gelirleri	1.391.109	917.147	11.264.392	7.594.687	12.112.719	8.127.723
Vergi Gelirleri	1.272.481	819.446	10.002.002	6.597.109	10.710.172	7.038.264
Gelir Vergisi	280.157	168.023	2.531.065	1.344.306	2.714.424	1.426.645
Kurumlar Vergisi	328.444	185.064	1.196.584	870.301	1.216.499	889.888
Dahilde Alınan Katma Değer Vergisi	148.774	104.416	1.413.766	903.566	1.502.885	952.415
Özel Tüketim Vergisi	206.546	140.549	1.786.892	1.278.384	1.959.769	1.395.034
İthalde Alınan Katma Değer Vergisi	154.139	116.321	1.537.427	1.205.966	1.665.393	1.307.461
Teşebbüs ve Mülkiyet Gelirleri	15.827	7.649	184.889	119.975	200.580	127.823
Alınan Bağış ve Yardımlar ile Özel Gelirler	6.834	17.714	103.859	146.541	123.184	145.742
Faizler, Paylar ve Cezalar	94.391	69.510	927.757	702.663	1.017.180	779.663
Sermaye Gelirleri	1.515	1.560	42.492	17.288	57.595	23.969
Alacaklardan Tahsilat	60	1.269	3.393	11.111	4.008	12.262
Özel Bütçeli İdarelerin Öz Gelirleri	24.006	19.002	246.014	158.259	273.595	170.107
Düzen. ve Denet. Kurumların Gelirleri	4.474	3.311	61.178	40.340	64.817	42.479
Merkezi Yönetim Harcamaları	1.250.103	956.105	12.842.574	9.070.221	14.552.968	10.465.257
Faiz Hariç Harcamalar	1.132.181	809.808	10.904.864	7.875.018	12.540.004	9.227.723
Personel Giderleri	326.745	243.730	3.398.396	2.492.041	3.572.382	2.586.097
Sosyal Güv.Kur. Devlet Primi	39.379	28.984	416.749	304.583	444.383	320.183
Mal ve Hizmet Alımları	103.943	78.725	865.172	596.293	1.015.925	677.976
Cari Transferler	451.579	343.188	4.779.582	3.433.711	5.209.787	3.743.509
Sermaye Giderleri	113.800	88.275	1.009.391	725.025	1.228.449	905.925
Sermaye Transferleri	67.139	10.023	214.104	71.713	782.747	711.310
Borç Verme	29.595	16.883	221.470	251.652	286.331	282.722
Faiz Harcamaları	117.922	146.298	1.937.710	1.195.202	2.012.964	1.237.535
Bütçe Dengesi	169.486	-16.646	-1.270.991	-1.276.935	-2.101.838	-2.124.948
Faiz Dışı Denge	287.408	129.652	666.720	-81.733	-88.874	-887.414

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.

