

Makro: Bütçede iyileşme sürüyor, ancak jeopolitik gelişmeler kaynaklı bozulma riski artıyor

Merkezi yönetim bütçesi şubat ayında 24,4 milyar TL fazla vererek hazine nakit dengesine kıyasla (92,4 milyar TL açık) daha olumlu seyretti. Faiz dışı fazla ise 208,1 milyar TL oldu. Böylelikle, 12 aylık birikimli bütçe açığı 1,54 trilyon TL'ye gerilerken (% GSYİH: -2,3), faiz dışı fazla da 449,9 milyar TL'ye yükseldi (% GSYİH: 1,3). Mevsimsellikten arındırılmış olarak ise faiz dışı fazla ocak ayına kıyasla geriledi.

12 aylık birikimli bütçe performansındaki belirgin iyileşme ana eğilimdeki iyileşmeden ziyade geçici etkilere dayanıyor. Zira, kurumlar vergisinde 2022 vergilendirme döneminden itibaren yürürlükten kaldırılan 4. geçici vergi beyannamesi, bu yıl yeniden yürürlüğe girdi. Bu nedenle, geçtiğimiz yılın aynı ayına göre kurumlar vergisi tahsilatında 365 milyar TL'lik bir artış gerçekleşti. Bu artış hariç olarak, faiz dışı dengenin geçen yılın aynı ayıyla benzer bir değer aldığını görüyoruz. Geçen sene mayısta yapılan bu tahsilatın bu yıl şubat ayına çekilmesi bu sene mayıs ayındaki kurumlar vergisi tahsilatının geçen yıla göre aynı miktarda daha düşük kalmasına neden olacak. Dolayısıyla şubat ayındaki bu belirgin iyileşmenin bütçe performansına etkisi de geçici olacak. Bu ay ana eğilimin değerlendirmesini zorlaştıran bir diğer gelişme ise KDV beyanı ve ödemesi için son tarihin geçen sene 28 Şubat iken bu sene 2 Mart olması ve bu nedenle KDV gelirlerinin yıllık bazda %66,0 (62 milyar TL) azalması. Her iki etkiyi bir arada değerlendirdiğimizde bütçe performansındaki gerçek iyileşmenin daha sınırlı, ancak son dönemdeki eğilimle daha uyumlu olduğunu görüyoruz.

Bununla birlikte, son dönemde jeopolitik gelişmeler nedeniyle artan petrol fiyatlarının enflasyona etkilerini sınırlamak amacıyla devreye alınan eşel mobil uygulaması, önümüzdeki dönemde bütçeye yük getirerek ana eğilimde bir miktar bozulmaya yol açacak. Ocak-şubat itibarıyla faiz dışı dengenin eğilimi ve bu sene için faiz projeksiyonları yıl sonu için bütçe açığı/GSYİH oranının %2'ye ilerlediğine işaret etmekteydi. Ancak petrol fiyatlarının mevcut seviyelerde kalması durumunda eşel mobil kaynaklı oluşacak vergi geliri kaybının GSYİH'nin %0,5'ine tekabül edebileceğini hesaplıyoruz. Bunun haricinde artan belirsizlik kaynaklı yeniden yükselen faiz oranları faiz yükünün de öngörülerin üzerine çıkmasına neden olacak. Savaşın ne kadar süreceği belli olmamakla birlikte, sürecin uzaması durumunda küresel ekonomi ve yurt içi büyüme üzerinde aşağı yönlü risklerin güçlenmesi vergi gelirleri tarafında ilave olumsuz etki yaratma potansiyeli taşıyor. Diğer taraftan, oluşan mali alan sayesinde enflasyon baskılarının eşel mobil ile büyük ölçüde sınırlanması enflasyona endeksli harcamalardaki (personel maaş, ücret artışları, mal ve hizmet alımları, vb.) artışların sınırlanmasını sağlayarak bütçeye olumlu bir destek de sağlıyor.

Son olarak jeopolitik gelişmelerin bütçeye ne ölçüde yük getireceği ve bu yük kaynaklı bütçe üzerinde oluşacak baskının ne ölçüde tolere edileceği borçlanma stratejisi ve dezenflasyon süreci için de önem kazanıyor. Mevcut şartlar altında enerji kalemlerinde henüz gerçekleşmemiş fiyat ayarlamalarının geçmiş öngörülerin üzerine çıkma olasılığı bulunuyor.

Bütçe Dengesi:

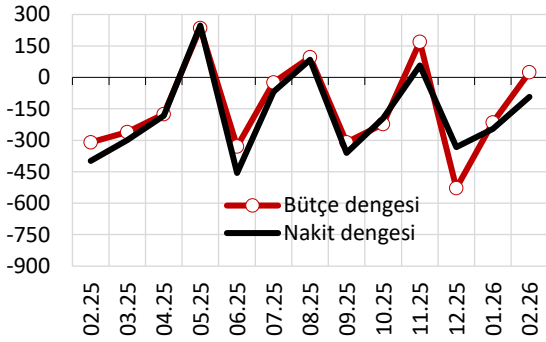
- **Merkezi yönetim bütçe dengesi** şubat ayında kurumlar vergisi tahsilatındaki mevzuat değişikliğinin etkisiyle geçen yılın aynı dönemine göre belirgin bir iyileşme kaydetti. Bütçe şubatta 24,4 milyar TL fazla verirken, faiz dışı fazla da 208,1 milyar TL (Grafik 1). 2025 yılının aynı döneminde bütçe dengesi 310,1 milyar TL, faiz dışı denge ise 170,4 milyar TL açık vermişti. Dolayısıyla, 12 aylık birikimli bütçe açığı 1,54 trilyon TL'ye gerilerken, 12 aylık birikimli faiz dışı fazla 852 milyar TL'ye yükseldi (Grafik 2).

7338 sayılı torba kanun ile 2022 vergilendirme döneminden itibaren yürürlükten kaldırılan 4. geçici vergi beyannamesi, Aralık 2025'te 7566 Sayılı Kanun ile yapılan vergi düzenlemeleri kapsamında yeniden yürürlüğe girdi. Bu nedenle geçtiğimiz yılın aynı ayına göre kurumlar vergisi tahsilatında düzenleme kaynaklı 365 milyar TL'lik bir artış gerçekleşti. Bu artış hariç baktığımızda faiz dışı

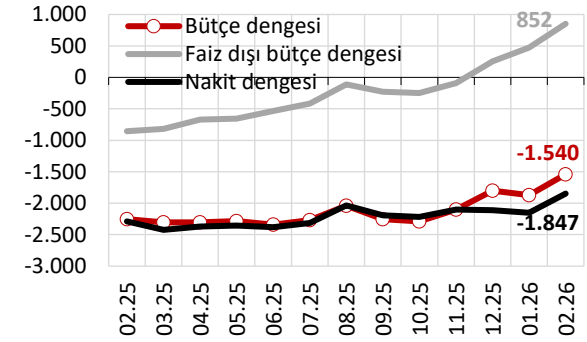
dengeğin geçen yılın aynı ayıyla benzer bir değeri aldığını görüyoruz. Geçen sene mayısta yapılan bu tahsilatın bu yıl şubat ayına çekilmesi bu sene mayıs ayındaki kurumlar vergisi tahsilatının geçen yıla göre aynı miktarda daha düşük kalmasına neden olacak. Dolayısıyla şubat ayındaki bu belirgin iyileşmenin bütçe performansına etkisi de geçici olacak.

- **Mevsimsellikten arındırılmış (m.a.) olarak** faiz dışı fazla ocak ayına kıyasla geriledi (Grafik 3). Gerilemede faiz hariç harcamalardaki artışın yanı sıra harcamalardaki artış da etkili oldu. Kurumlar vergisi tahsilatındaki düzenleme kaynaklı etkiler olmasaydı, bütçede aylık bazdaki bozulma daha belirgin olacaktı.

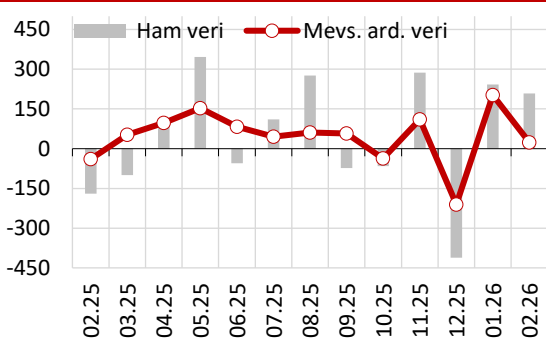
Grafik 1. Bütçe Dengesi ve Hazine Nakit Dengesi (milyar TL)



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

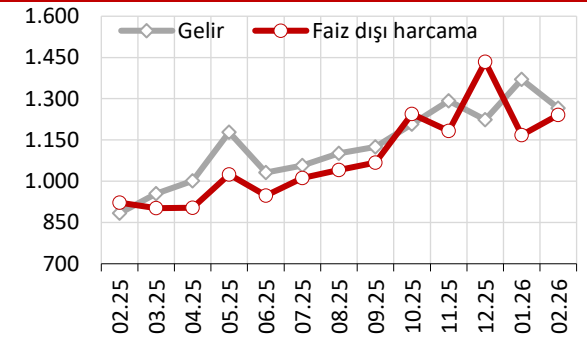


Grafik 3. Faiz Dışı Bütçe Dengesi (milyar TL)



Kaynak: HMB, Akbank

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



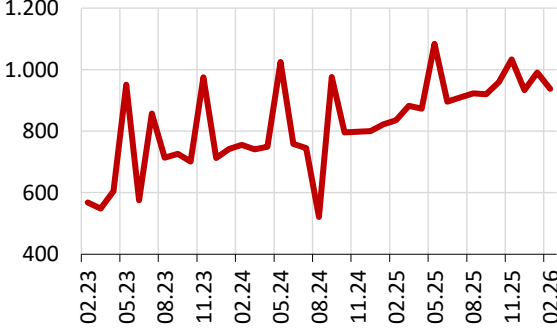
Kaynak: HMB, Akbank

Bütçe Gelirleri:

- **Merkezi yönetim bütçe gelirleri**, şubat ayında **yıllık %87,1 artışla 1.353,6 milyar TL olarak gerçekleşti**. Ocak-Şubat döneminde ise yıllık %69,1 artışla 2.775 milyar TL oldu.
 - **Vergi gelirleri** şubatta yıllık %91,8 artışla 1.122 milyar TL oldu. Bunda daha önce bahsettiğimiz gibi geçici kurumlar vergisinde 4. geçici vergi beyannamesi döneminin yeniden yürürlüğe girmesi kaynaklı belirgin artış öne çıktı.
 - **Kurumlar ve gelir vergisinde** yıllık artışlar şubatta sırasıyla %3349,8 ve %67,5 oldu.
 - **Dâhilde alınan KDV** yıllık %66,0 azaldı. Bu düşüşü ekonomik aktiviteye ilişkin bir zayıflama sinyali olarak görmüyoruz. Zira ocak ayına ait KDV beyanı ve ödemesi için son tarih geçen sene 28 Şubat iken bu sene 2 Mart idi. Dolayısıyla, bu düşüş beyan ve ödemeye ilişkin takvimin mart ayına kaymış olmasından kaynaklanmış gibi duruyor.
 - **İthalatın alınan KDV ise** yıllık bazda %34,4, fiyat ve mevsim etkilerinden arındırılmış olarak ise aylık bazda %1,4 arttı.
 - **ÖTV gelirlerinde** yıllık artış %21,1 oldu. **Petrol ve doğal gaz ürünlerinden elde edilen ÖTV geliri** yıllık %33,8 arttı ve toplam ÖTV gelirlerinin %29,1'ini oluşturdu. **Tütün mamullerinden elde edilen ÖTV gelirleri** ise yıllık bazda %26,9 arttı toplam ÖTV gelirin %29,7'sine denk geldi.

Motorlu taşıtlardan elde edilen ÖTV geliri ise yıllık %5,0 arttı ve toplam ÖTV gelirindeki payı %29,4 oldu.

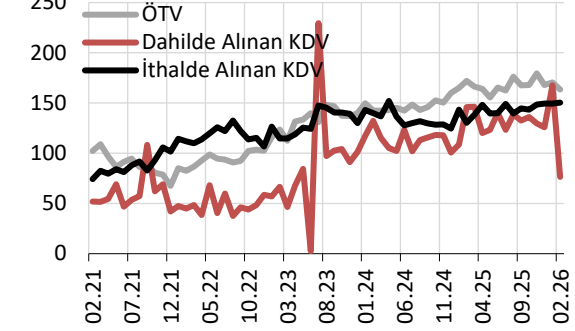
Grafik 5. Vergi Gelirleri (milyar TL, mev. ard., 2025 fiyatlarıyla)



Kaynak: HMB, Akbank

* Reelleştirmeler ilgili TÜFE kalemleri kullanılarak yapılmıştır.

Grafik 6. Vergi Gelirleri (milyar TL, mev. ard., 2025 fiyatlarıyla)



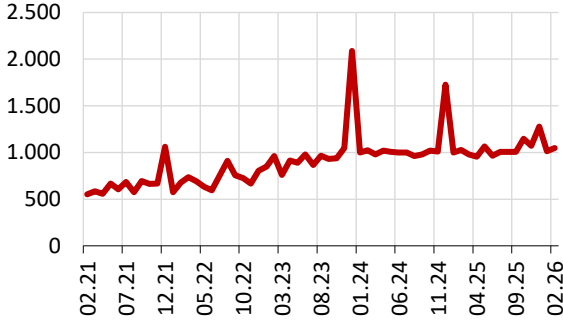
Kaynak: HMB, Akbank

- **Mevsimsellikten arındırılmış olarak** vergi gelirleri ocaktaki aylık %8,5 artışın ardından şubatta %3,4 azaldı. **Fiyat ve mevsim etkilerinden arındırılmış olarak** ise vergi gelirlerinde aylık azalış %5,4 oldu (Grafik 5). Alt detaylara bakıldığında; kurumlar vergisindeki artışa karşın dahilde alınan katma değer vergisi, özel tüketim vergisi ve gelir vergisindeki azalış aylık bazda düşüşte etkili oldu (Grafik 6). Ancak yukarıda bahsettiğimiz üzere KDV ve kurumlar vergisi tahsilatlarındaki geçici etkiler aylık verideki ana eğilimin ne olduğunu anlamamızı engelliyor.

Bütçe Giderleri:

- **Merkezi yönetim bütçe harcamaları** şubat ayında yıllık %28,6 artışla 1.329,2 milyar TL olarak gerçekleşti. Böylece yılın ilk iki ayında yıllık artış %41,9 oldu.
- **Faiz dışı harcamalar şubatta** yıllık %28,2 arttı. Ocak-Şubat döneminde yıllık artış %30,1 artışla 2.325 milyar TL'ye ulaştı.
 - **Cari transferler** şubatta yıllık %35,2 arttı. KİT görevlendirme kalemi 60,2 milyar TL oldu. Bu tutarın 46,2 milyar TL'si Elektrik Üretim A.Ş.'ye, 13,0 milyar TL'si BOTAŞ'a, 1,0 milyar TL'si Türkiye Kömür İşletmeleri Kurumu'na transfer edildi. Yılın ilk iki ayında toplam transfer tutarı 76,8 milyar TL'ye ulaşırken; bu tutarın 46,2 milyar TL'si Elektrik Üretim A.Ş.'ye, 28 milyar TL'si BOTAŞ'a ait.
 - Yatırım harcamalarını da içeren **sermaye giderleri** son iki aydır düşüşte; şubatta yıllık düşüş %35,5 oldu. Diğer taraftan, **mal ve hizmet alımları** yıllık bazda %39,1, **personel giderleri** ise yıllık bazda %39,7 arttı.
 - **Borç verme kalemi** şubatta yıllık bazda %23,0 artışla 28,6 milyar TL olarak gerçekleşti. Bu tutarın 22,0 milyar TL'sini KİT'lere borç verme kapsamında sermaye transferleri oluştururken, 12,4 milyar TL'si de Türkiye Şeker Fabrikaları A.Ş.'ye transfer edildi.
- **Faiz harcamaları** şubatta yıllık %31,5 artışla 183,7 milyar TL, yılın ilk iki ayında ise %111,5 artışla 640 milyar TL oldu.
- **Fiyat ve mevsim etkilerinden arındırılarak incelendiğinde ise**, faiz dışı harcamalar ocakta sert düşüşün ardından (-%20,7) şubatta %3,5 artış kaydetti (Grafik 7). Sermaye giderleri ve borç verme kalemlerinde aylık bazda güçlü artış görüldü.

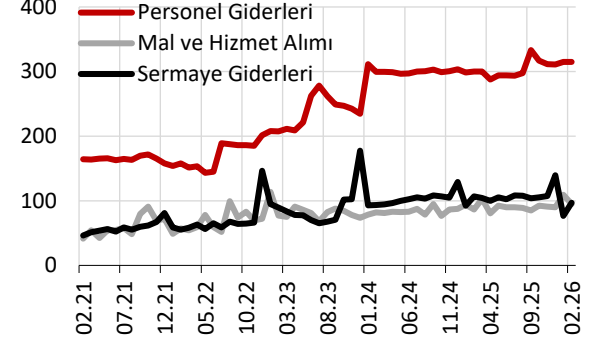
Grafik 7. Faiz Dışı Bütçe Harcamaları (milyar TL, mev. ard., 2025 fiyatlarıyla)



Kaynak: HMB, Akbank

* Reelleştirilmeler ilgili TÜFE kalemleri kullanılarak yapılmıştır.

Grafik 8. Faiz Dışı Bütçe Harcamaları (milyar TL, mev. ard., 2025 fiyatlarıyla)



Kaynak: HMB, Akbank

Tablo 1. Bütçe Dengesi (Milyon TL)

	Aylık		İlk 2 Ay Birikimli		12 Aylık Birikimli	
	Şub.26	Şub.25	Şub.26	Şub.25	Şub.26	Şub.25
Merkezi Yönetim Gelirleri	1.353.593	723.425	2.774.838	1.640.508	13.969.807	9.159.984
Genel Bütçe Gelirleri	1.305.709	682.179	2.694.927	1.578.875	13.612.126	8.915.061
Vergi Gelirleri	1.121.978	584.958	2.303.196	1.377.625	11.975.039	7.759.412
Gelir Vergisi	220.239	131.494	558.523	328.851	3.042.907	1.684.166
Kurumlar Vergisi	376.296	10.908	390.009	18.902	1.594.981	885.902
Dahilde Alınan Katma Değer Vergisi	31.927	93.908	330.709	259.366	1.627.275	1.079.144
Özel Tüketim Vergisi	152.599	125.977	324.690	261.036	2.087.970	1.525.739
İthalde Alınan Katma Değer Vergisi	147.634	109.819	281.989	223.243	1.782.944	1.365.886
Teşebbüs ve Mülkiyet Gelirleri	62.371	9.279	133.227	28.194	305.179	121.018
Alınan Bağış ve Yardımlar ile Özel Gelirler	10.054	17.603	12.140	32.360	97.028	176.952
Faizler, Paylar ve Cezalar	104.728	60.477	209.601	126.786	1.162.698	803.871
Sermaye Gelirleri	6.262	7.592	36.371	11.506	69.933	41.310
Alacaklardan Tahsilat	316	2.272	392	2.404	2.249	12.498
Özel Bütçeli İdarelerin Öz Gelirleri	26.325	31.470	52.280	47.788	277.207	201.348
Düzen. ve Denet. Kurumların Gelirleri	21.560	9.776	27.631	13.845	80.474	43.575
Merkezi Yönetim Harcamaları	1.329.226	1.033.517	2.965.015	2.089.859	15.509.763	11.412.600
Faiz Hariç Harcamalar	1.145.531	893.828	2.324.903	1.787.152	13.117.976	10.015.361
Personel Giderleri	390.195	279.268	892.490	638.421	3.888.019	2.844.070
Sosyal Güv.Kur. Devlet Primi	50.258	33.370	110.996	75.704	489.694	352.333
Mal ve Hizmet Alımları	83.613	60.112	151.516	106.452	1.114.815	783.583
Cari Transferler	547.925	405.300	1.061.567	809.502	5.660.433	4.094.466
Sermaye Giderleri	42.098	65.297	60.548	93.547	1.310.607	986.835
Sermaye Transferleri	2.822	27.212	3.274	27.874	335.535	666.137
Borç Verme	28.621	23.269	44.512	35.652	318.873	287.939
Faiz Harcamaları	183.696	139.688	640.112	302.707	2.391.787	1.397.239
Bütçe Dengesi	24.366	-310.092	-190.177	-449.351	-1.539.956	-2.252.616
Faiz Dışı Denge	208.062	-170.403	449.935	-146.644	851.831	-855.377

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.

