

Makro: İlk çeyrekte bütçede iyileşme sürerken jeopolitik gelişmeler bütçe eğilimini bozacak

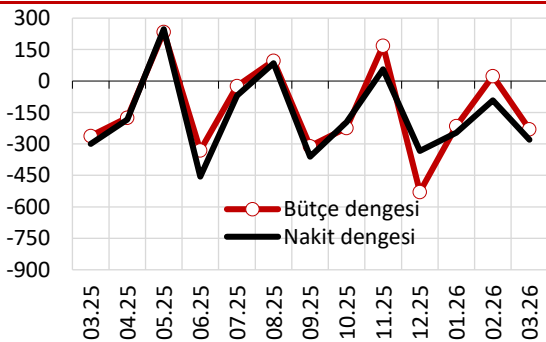
Merkezi yönetim bütçe dengesi mart ayında 229,9 milyar TL açık vererek hazine nakit dengesinin (279,6 milyar TL açık) altında gerçekleşti. Faiz dışı denge ise 6,1 milyar TL fazla verdi. Böylelikle, 12 aylık birikimli bütçe açığı 1,5 trilyon TL'ye gerilerken (% GSYİH: -2,2), faiz dışı fazla da 958 milyar TL'ye yükseldi (% GSYİH: 1,4). Mevsimsellikten arındırılmış olarak ise bütçe dengesinde önceki iki aya göre belirgin iyileşme görüldü. Bu durum bütçe gelirleri artarken harcamaların azalmasından kaynaklandı.

Ocak ayındaki yüklü faiz ödemesi, kurumlar vergisinde 4. geçici vergi beyannamesinin bu yıl yeniden başlaması nedeniyle şubat ayı vergi gelirlerinin etkilenmesi ve KDV beyanname süresinin şubattan marta kayması gibi unsurlar açıklanan verilerle ilk çeyrekte bütçenin ana eğilimine dair net bir çıkarım yapmayı zorlaştırıyor. Ancak söz konusu geçici etkileri dışlayarak bir analiz yaptığımızda, ilk çeyrekteki ana eğilimin yıl geneli için milli gelire oranla %0,9'luk bir faiz dışı fazlaya ve %2,7'lik bir bütçe açığına işaret ettiğini hesaplıyoruz. Jeopolitik gelişmeler sonrasında başlatılan eşel mobil uygulaması kaynaklı gerçekleşen ÖTV geliri kaybı, artan enerji fiyatları kaynaklı artacak cari transferler, yükselen faiz nedeniyle artacak faiz harcamaları ve muhtemelen yavaşlayacak ekonomik aktiviteye bağlı vergi gelirlerinde gerçekleşecek yavaşlamayla bu eğilimin bozulacağını değerlendiriyoruz. Bu çerçevede bu yıl için milli gelire oranla bütçe açığının %4,0 civarında gerçekleşebileceğini tahmin ediyoruz. Savaşın süresi ve kapsamı jeopolitik gelişmelerin bütçe üzerindeki etkisini belirleyecek önemli bir faktör olacak.

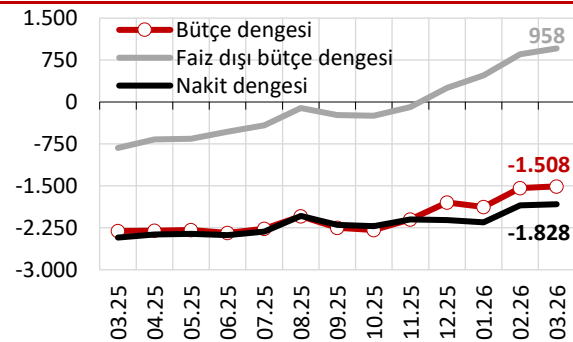
Bütçe Dengesi:

- **Merkezi yönetim bütçe dengesi** mart ayında 229,9 milyar TL açık verirken, faiz dışı olarak ise 6,1 milyar TL fazla verdi (Grafik 1). 2025 yılının aynı döneminde bütçe dengesi 261,5 milyar TL, faiz dışı denge ise 100,2 milyar TL açık vermişti. Böylelikle, 12 aylık birikimli bütçe açığı 1,51 trilyon TL'ye gerilerken, 12 aylık birikimli faiz dışı fazla 958 milyar TL'ye yükseldi (Grafik 2).
- **Mevsimsellikten arındırılmış (m.a.) olarak** faiz dışı bütçe dengesi aylık bazda belirgin bir iyileşme kaydederken, seviye olarak da rekor yüksek seviyeye ulaştı (Grafik 3). Bu gelişmede bütçe gelirlerindeki artış daha belirleyici olurken, faiz dışı bütçe giderleri de cari transferler kaynaklı geriledi.

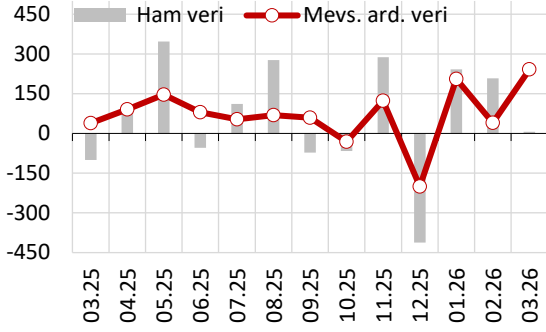
Grafik 1. Bütçe Dengesi ve Hazine Nakit Dengesi (milyar TL)



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

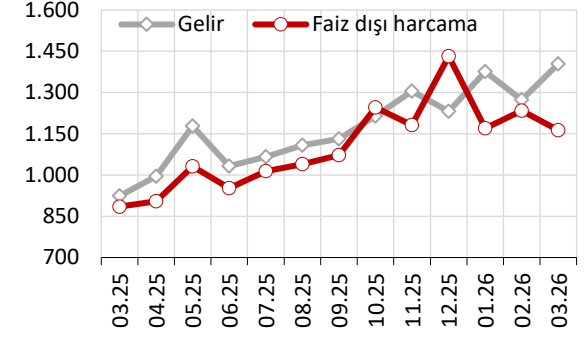


Grafik 3. Faiz Dışı Bütçe Dengesi (milyar TL)



Kaynak: HMB, Akbank

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

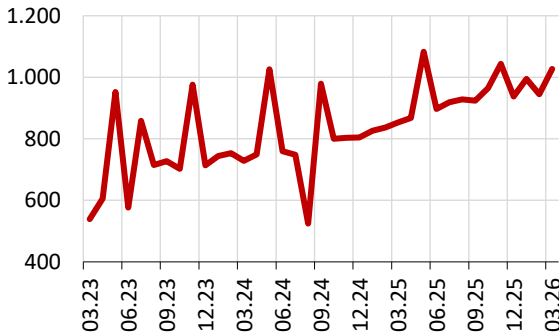


Kaynak: HMB, Akbank

Bütçe Gelirleri:

- **Merkezi yönetim bütçe gelirleri**, mart ayında yıllık %60,6 artışla 1.230,5 milyar TL olarak gerçekleşti. Yılın ilk çeyreğinde yıllık %66,4 artışla 4.005 milyar TL oldu.
 - **Vergi gelirleri** martta yıllık %63,9 artışla 1.057,2 milyar TL oldu. Ocak-Mart döneminde yıllık artış %66,1 olarak gerçekleşti. İlk çeyrekte şubat ayında yayınladığımız raporda belirttiğimiz üzere kurumlar vergisindeki 4. geçici vergi beyannamesi döneminin yeniden yürürlüğe girmesi kaynaklı belirgin artış öne çıktı.
 - **Kurumlar ve gelir vergisinde** yıllık artışlar martta sırasıyla %360,4 ve %81,0 oldu.
 - **Dâhilde alınan KDV** yıllık %127,2 arttı. Geçtiğimiz ayki notumuzda belirttiğimiz üzere ocak ayına ait KDV beyanı ve ödemesi için son tarih geçen sene 28 Şubat iken bu sene 2 Mart idi. Dolayısıyla, bu artışın beyan ve ödemeye ilişkin takvimin mart ayına kaymış olmasından kaynaklandığını değerlendiriyoruz.
 - **İthalde alınan KDV ise** yıllık bazda %37,7, fiyat ve mevsim etkilerinden arındırılmış olarak ise aylık bazda %6,4 arttı.
 - **ÖTV gelirlerinde** yıllık artış %29,0 oldu. **Tütün mamullerinden elde edilen ÖTV gelirleri** ise yıllık bazda %99,8 arttı; toplam ÖTV gelirinin %27,3'üne denk geldi. **Petrol ve doğal gaz ürünlerinden elde edilen ÖTV geliri** yıllık %11,6 arttı ve toplam ÖTV gelirlerinin %21,2'sini oluşturdu. **Motorlu taşıtlardan elde edilen ÖTV geliri** ise yıllık %11,8 arttı ve toplam ÖTV gelirindeki payı %39,8 oldu.

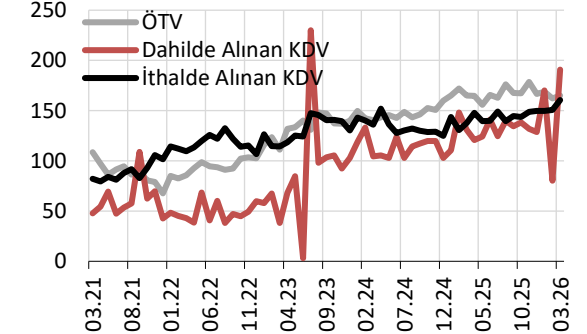
Grafik 5. Vergi Gelirleri (milyar TL, mev. ard., 2025 fiyatlarıyla)



Kaynak: HMB, Akbank

* Reelleştirmeler ilgili TÜFE kalemleri kullanılarak yapılmıştır.

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



Kaynak: HMB, Akbank

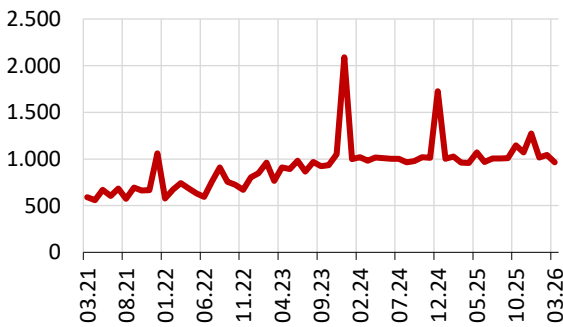
- **Mevsimsellikten arındırılmış olarak** vergi gelirleri şubat ayındaki aylık %3,1 düşüşün ardından martta %10,8 arttı. **Fiyat ve mevsim etkilerinden arındırılmış olarak** ise vergi gelirlerinde aylık artış %8,7 oldu (Grafik 5). Aylık artışta yukarıda bahsettiğimiz üzere beyanname süresinin martta kayması kaynaklı etki

nedeniyle KDV belirleyici oldu. Gelir vergisi yatay seyretti, kurumlar vergisi azaldı. Özel tüketim vergisi ve ithalde alınan KDV de aylık bazda artış gösterdi (Grafik 6). ÖTV'deki aylık artış tütün mamullerinden alınan ÖTV'deki artıştan kaynaklanırken, akaryakıttan alınan ÖTV eşel mobil uygulamasının da etkisiyle aylık bazda %9,8 azalarak ÖTV gelirini sınırladı.

Bütçe Giderleri:

- **Merkezi yönetim bütçe harcamaları** mart ayında yıllık %42,1 artışla 1.460,4 milyar TL olarak gerçekleşti. Böylece yılın ilk çeyreğinde yıllık artış %42,0 oldu.
 - **Faiz dışı harcamalar martta** yıllık %41,3, Ocak-Mart döneminde yıllık %33,8 artışla 3.549 milyar TL'ye ulaştı.
 - **Cari transferler** martta yıllık %45,1 arttı. KİT görevlendirme kalemi 17,2 milyar TL oldu. Bu tutarın 15,9 milyar TL'si Elektrik Üretim A.Ş.'ye, 1,3 milyar TL'si Türkiye Kömür İşletmeleri Kurumu'na transfer edildi. Yılın ilk üç ayında ise toplam transfer tutarı 94,1 milyar TL'ye ulaşırken; bu tutarın 62,1 milyar TL'si Elektrik Üretim A.Ş.'ye, 28 milyar TL'si BOTAŞ'a, 3,9 milyar TL'si Türkiye Kömür İşletmeleri'ne ait. Fiyat ve mevsim etkilerinden arındırılmış olarak ise cari transferler aylık bazda %19,9 azaldı.
 - Yatırım harcamalarını da içeren **sermaye giderleri** son üç aydır azalış gösteriyor; martta yıllık düşüş %29,5 oldu. Diğer taraftan, **mal ve hizmet alımları** yıllık bazda %41,1, **personel giderleri** ise yıllık bazda %44,0 arttı.
 - **Borç verme kalemi** martta yıllık bazda %128,9 artışla 19,8 milyar TL olarak gerçekleşti. Bu tutarın 14,0 milyar TL'sini KİT'lere borç verme kapsamında sermaye transferleri oluşturdu; 7,8 milyar TL'si T.C. Devlet Demiryolları'na, 3,0 milyar TL'si Türkiye Taşkömürü Kurumu'na, 1,2 milyar TL'si Türkiye Kömür İşletmeleri Kurumu'na ve 1,0 milyar TL'si de Türkiye Şeker Fabrikaları A.Ş.'ye transfer edildi.
 - **Faiz harcamaları** martta yıllık %46,3 artışla 236,0 milyar TL, yılın ilk üç ayında ise %88,8 artışla 876 milyar TL oldu. Nisan ayında da yaklaşık 240 milyar TL tutarında faiz ödemesi bulunuyor.
 - **Fiyat ve mevsim etkilerinden arındırılarak incelendiğinde ise**, faiz dışı harcamalar martta %7,7 düşüş kaydetti (Grafik 7). Bunda cari transferler ve borç verme kalemlerinde aylık bazda azalış öne çıktı.

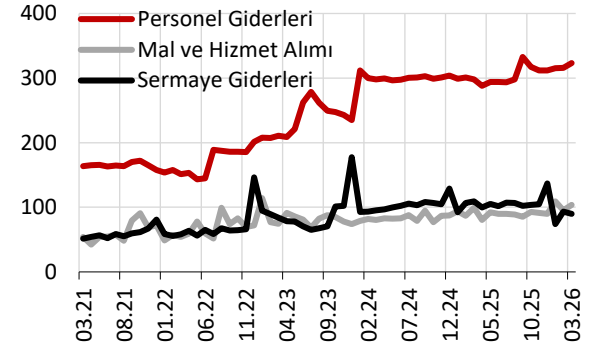
Grafik 7. Faiz Dışı Bütçe Harcamaları (milyar TL, mev. ard., 2025 fiyatlarıyla)



Kaynak: HMB, Akbank

* Reelleştirmeler 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 3 Ay Birikimli		12 Aylık Birikimli	
	Mar.26	Mar.25	Mar.26	Mar.25	Mar.26	Mar.25
Merkezi Yönetim Gelirleri	1.230.545	766.261	4.005.382	2.406.769	14.434.090	9.442.403
Genel Bütçe Gelirleri	1.196.392	744.809	3.891.319	2.323.684	14.063.708	9.188.809
Vergi Gelirleri	1.057.171	645.101	3.360.367	2.022.726	12.387.109	7.984.045
Gelir Vergisi	312.337	172.588	870.860	501.439	3.182.656	1.771.598
Kurumlar Vergisi	22.314	4.847	412.322	23.748	1.612.448	885.673
Dahilde Alınan Katma Değer Vergisi	209.867	92.362	540.577	351.728	1.744.780	1.122.495
Özel Tüketim Vergisi	171.058	132.558	495.748	393.594	2.126.469	1.561.702
İthalde Alınan Katma Değer Vergisi	179.844	130.577	461.833	353.820	1.832.211	1.384.694
Teşebbüs ve Mülkiyet Gelirleri	11.429	11.479	144.655	39.672	305.129	126.363
Alınan Bağış ve Yardımlar ile Özel Gelirler	5.679	19.505	17.819	51.865	83.202	193.113
Faizler, Paylar ve Cezalar	120.189	64.507	329.790	191.294	1.218.380	828.704
Sermaye Gelirleri	1.844	4.165	38.215	15.671	67.612	44.728
Alacaklardan Tahsilat	80	52	472	2.456	2.277	11.856
Özel Bütçeli İdarelerin Öz Gelirleri	29.587	17.995	81.866	65.782	288.799	208.732
Düzen. ve Denet. Kurumların Gelirleri	4.566	3.457	32.197	17.303	81.583	44.862
Merkezi Yönetim Harcamaları	1.460.416	1.027.727	4.425.431	3.117.586	15.942.453	11.747.520
Faiz Hariç Harcamalar	1.224.457	866.484	3.549.360	2.653.636	13.475.949	10.263.591
Personel Giderleri	406.436	282.300	1.298.926	920.721	4.012.155	2.922.428
Sosyal Güv.Kur. Devlet Primi	53.511	35.767	164.506	111.471	507.438	362.178
Mal ve Hizmet Alımları	113.807	80.631	265.323	187.083	1.147.991	815.394
Cari Transferler	542.223	373.747	1.603.790	1.183.248	5.828.910	4.209.996
Sermaye Giderleri	55.900	79.276	116.449	172.823	1.287.231	1.021.331
Sermaye Transferleri	32.761	6.107	36.035	33.981	362.189	669.285
Borç Verme	19.819	8.657	64.331	44.309	330.035	262.980
Faiz Harcamaları	235.959	161.243	876.071	463.950	2.466.504	1.483.928
Bütçe Dengesi	-229.872	-261.466	-420.049	-710.817	-1.508.362	-2.305.117
Faiz Dışı Denge	6.087	-100.223	456.022	-246.867	958.142	-821.188

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 bizatihi 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.

