

Makro: Bütçe performansı OVP hedefleriyle uyumlu seyrediyor

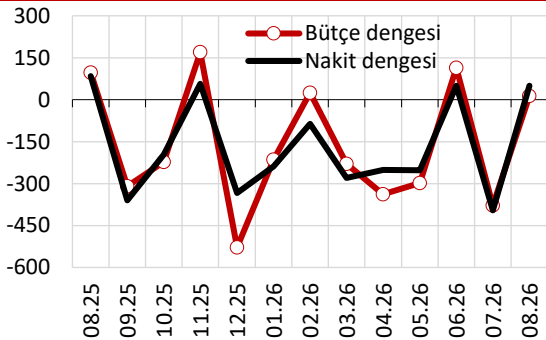
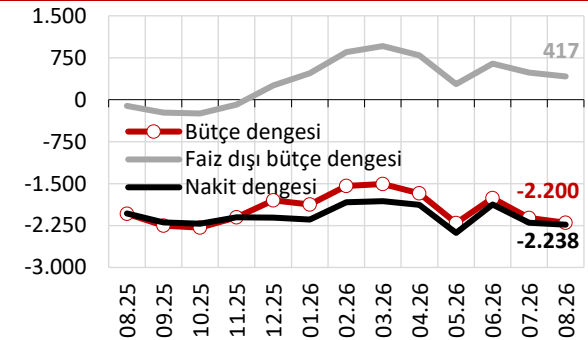
Merkezi yönetim bütçe dengesi ağustos ayında 12,9 milyar TL ile hazine nakit dengesinin (49,8 milyar TL) bir miktar altında fazla verirken, faiz dışı fazla da 209,9 milyar TL oldu. Böylece, 12 aylık birikimli bütçe açığı 2,2 trilyon TL'ye yükselirken (%GSYİH: -2,8), faiz dışı fazla 417,1 milyar TL'ye (% GSYİH: 0,5) geriledi. Mevsimsellikten arındırılmış olarak ise toplam bütçe dengesinde aylık bazda iyileşme görülürken, faiz dışı dengede bir miktar bozulma kaydedildi.

Yeni açıklanan Orta Vadeli Program'da 2026 sonu bütçe açığı tahmini 2,7 trilyon TL'den (% GSYİH: 3,5) 2,6 trilyon TL'ye revize edildi (% GSYİH: 3,1). OVP'de 2026 yılı için depremde hasar gören bölgelerin yeniden imarı ile afet risklerinin azaltılması kapsamında 681,5 milyar TL harcama yapılması öngörülmekte olup, deprem harcamaları hariç bütçe açığının milli gelire oranının %2,3 olacağı tahmin edilmekte. Şu ana kadar deprem harcamalarının ilgili kalemden 400,8 milyar TL olduğunu görüyoruz. Dolayısıyla ağustos itibarıyla deprem harcamaları hariç bütçe dengesinin milli gelire oranını %2,3 ile OVP hedefiyle uyumlu olduğunu hesaplıyoruz.

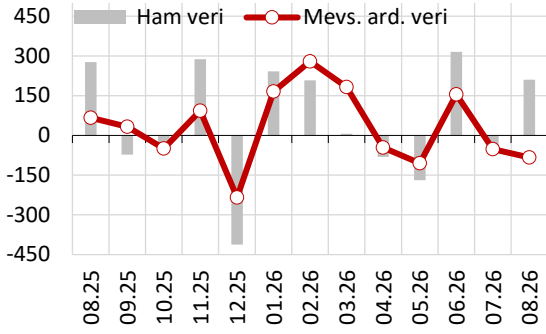
Mevcut eğilimler OVP hedeflerinin ulaşılabilir olduğuna işaret ediyor. Bununla birlikte, ekonomik aktivitede görülen yavaşlama eğilimi, eşel mobil sistemi ve yeniden artışa geçen uluslararası enerji fiyatlarının enerji kalemlerine yönelik sübvansiyon ihtiyacını artırması bütçe dengesi üzerinde aşağı yönlü riskler olarak değerlendirilebilir. Mevcut küresel konjonktürün bütçe üzerindeki olumsuz etkisinin belirginleşmesi halinde, bu etkinin yumuşatılması adına önümüzdeki dönemde yönetilen enerji fiyatlarıyla ilgili bir ayarlama söz konusu olabilir.

Bütçe Dengesi:

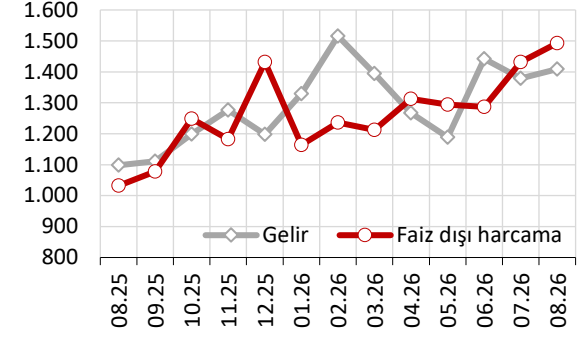
- **Merkezi yönetim bütçe dengesi** ağustos ayında 12,9 milyar TL ile Hazine nakit dengesinin altında (49,8 milyar TL) fazla verdi. Faiz dışı fazla ise 209,9 milyar TL oldu (Grafik 1). 2025 yılı aynı döneminde bütçe dengesi 96,7 milyar TL, faiz dışı denge ise 276,4 milyar TL fazla vermişti. Böylece, 12 aylık birikimli bütçe açığı 2,12 trilyon TL'den 2,20 trilyon TL'ye yükselirken (%GSYİH: -2,8), 12 aylık birikimli faiz dışı fazla 483,6 milyar TL'den 417,1 milyar TL'ye (%GSYİH: 0,5) geriledi (Grafik 2).

Grafik 1. Bütçe Dengesi ve Hazine Nakit Dengesi (milyar TL)**Grafik 2. Bütçe Dengesi ve Hazine Nakit Dengesi (12 aylık birikimli, milyar TL)**

- **Mevsimsellikten arındırılmış (m.a.) olarak** bütçe dengesinde aylık bazda iyileşme görüldü (Grafik 3). Merkezi yönetim bütçe gelirleri aylık bazda %2,2 artarken, harcamalar %3,5 azaldı. Harcamalardaki aylık azalış faiz harcamalarından kaynaklanırken, faiz dışı harcamalar artış hızı bir önceki aya göre yavaşladı (Grafik 4). En belirgin artış sermaye transferleri ve borç verme kalemlerinde görüldü. Faiz dışı dengede ise bir miktar bozulma kaydedildi.

Grafik 3. Faiz Dışı Bütçe Dengesi (milyar TL)

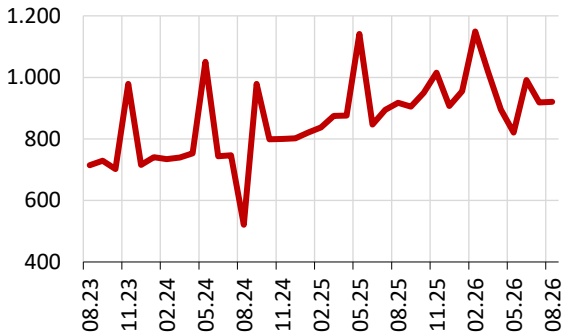
Kaynak: HMB, Akbank

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

Kaynak: HMB, Akbank

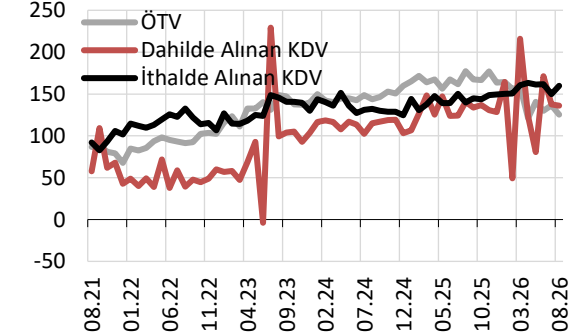
Bütçe Gelirleri:

- **Merkezi yönetim bütçe gelirleri**, ağustos ayında yıllık %28,5 artışla 1.654,9 milyar TL olarak gerçekleşti. Böylece yılın ilk sekiz ayında yıllık %36,0 artışla 10.855 milyar TL oldu. Geçtiğimiz hafta açıklanan yeni OVP'ye göre 2026 yıl sonu tahmini 17,0 trilyon TL olup, ilk 8 ayda tahminin %64'ü gerçekleşmiş oldu.
 - **Vergi gelirleri** ağustosta yıllık bazda %28,1 artışla 1.473,3 milyar TL'ye yükseldi. Vergi gelirlerinde yılın ilk sekiz aylık döneminde ise yıllık artış %35,7 olarak gerçekleşti.
 - **Gelir vergisi** ağustos ayında yıllık %42,8, kurumlar vergisi ise %37,7 artış gösterdi. Fiyat ve mevsim etkilerinden arındırılmış olarak ise gelir vergisi aylık bazda sınırlı azalırken, kurumlar vergisi ise %3,7 arttı.
 - **Dahilde alınan KDV'de** yıllık artışın ivme kaybettiği görülüyor; temmuzdaki yıllık %46 artışın ardından, ağustosta %26,6 arttı. Fiyat ve mevsim etkilerinden arındırılmış olarak ise dahilde alınan KDV aylık %1,4 azaldı (temmuz: %19,6).
 - **ÖTV gelirleri** son beş ayda (temmuz hariç) eşel mobil sisteminin etkisiyle geriliyor; ağustosta yıllık azalış %29,3 oldu. **Mevsim etkilerinden arındırılmış olarak** da temmuzdaki aylık %9,6 artışın ardından ağustosta %5,3 azaldı. **Petrol ve doğal gaz ürünlerinden** elde ÖTV gelirleri yıllık bazda %64,9 geriledi. **Motorlu taşıtlardan** elde edilen ÖTV geliri ise son iki aydır azalış gösteriyor (temmuz: %2,6, ağustos: %8,1). **Tütün mamullerinden** elde edilen ÖTV gelirleri yıllık bazda %14,9 arttı. Mevsimsellikten arındırılmış veriler üzerinden yaptığımız hesaba göre **eşel mobil kaynaklı vergi geliri kaybı (ÖTV) 6 ayda toplam 170 milyar TL civarında oldu.**
 - **İthalde alınan KDV ise** yıllık bazda %32,4 artarken, fiyat ve mevsim etkilerinden arındırılmış olarak aylık bazda artış %6,5 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)

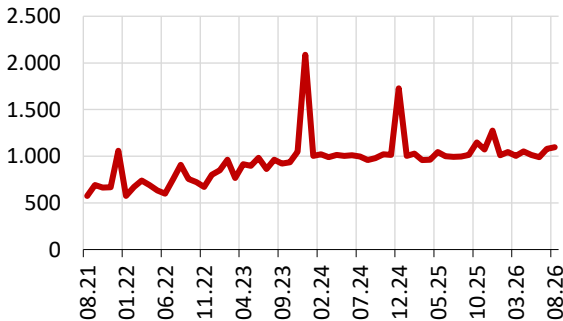
Kaynak: HMB, Akbank

- **Mevsimsellikten arındırılmış olarak** vergi gelirleri temmuzdaki aylık %5,2 düşüşün ardından ağustosta %2,3 arttı. **Fiyat ve mevsim etkilerinden arındırılmış olarak** ise vergi gelirlerinde aylık artış sınırlı kaldı (Grafik 5 ve 6).

Bütçe Giderleri:

- **Merkezi yönetim bütçe harcamaları** ağustos ayında yıllık %37,8 artışla 1.642,1 milyar TL olarak gerçekleşti. Böylece yılın ilk sekiz ayında yıllık artış %36,8 oldu; 12.163 milyar TL. OVP'de yıl sonu tahmini 19,7 trilyon TL olup, ilk 8 ayda tahminin %62'si gerçekleşmiş oldu.
- **Faiz dışı harcamalar** ağustosta özellikle cari transferler, personel giderleri ve sermaye transferlerindeki artışın etkisiyle yıllık %42,8, Ocak-Ağustos döneminde yıllık %36,3 artışla 10.175 milyar TL'ye ulaştı.
 - **Cari transferler** ağustosta yıllık %39,0 arttı. KİT görevlendirme kalemi 35,7 milyar TL oldu. Bu tutarın 23,0 milyar TL'si Elektrik Üretim A.Ş.'ye, 8 milyar TL'si ise BOTAŞ'a, 3,7 milyar TL'si ise Toprak Mahsulleri Ofisi'ne transfer edildi. Yılın ilk sekiz ayında ise toplam transfer tutarı 231,7 milyar TL'ye ulaşırken; bu tutarın 131,6 milyar TL'si Elektrik Üretim A.Ş.'ye, 91 milyar TL'si BOTAŞ'a ve 5,4 milyar TL'si Türkiye Kömür İşletmeleri Kurumu'na ait. Fiyat ve mevsim etkilerinden arındırılmış olarak ise cari transferler aylık bazda artış %2,6 olarak gerçekleşti.
 - **Mal ve hizmet alımları** yıllık bazda %32,6, **personel giderleri** ise yıllık bazda %42,0 arttı. Fiyat ve mevsim etkilerinden arındırılmış olarak ise aylık bazda mal ve hizmet alımları son iki aydır azalış gösteriyor. Personel giderleri %0,5 ile sınırlı arttı. Yatırım harcamalarını da içeren **sermaye giderleri** yıllık %17,3 arttı. Fiyat ve mevsim etkilerinden arındırılmış olarak ise aylık bazda artış hızı yavaşladı. **Sermaye transferleri** Ağustos 2025'te 8,4 milyar TL iken Ağustos 2026'da 55,0 milyar TL olarak gerçekleşti.
 - **Borç verme kalemi** ağustosta yıllık bazda %99,8 artışla 40,7 milyar TL olarak gerçekleşti. Bu tutarın 29,0 milyar TL'sini KİT'lere borç verme kapsamında sermaye transferleri oluşturdu; 24,6 milyar TL'si T.C. Devlet Demiryolları'na, 2,5 milyar TL'si Türkiye Kömür İşletmeleri Kurumu'na ve 1,9 milyar TL'si de Türkiye Taşkömürü Kurumu'na transfer edildi.
- **Faiz harcamaları** ağustosta yıllık %9,7 artışla 197 milyar TL, yılın ilk sekiz ayında ise %39,4 artışla 1.988 milyar TL oldu. OVP yıl sonu tahmini 2.825 milyar TL olup, ilk sekiz ayında tahminin %70'i gerçekleşmiş oldu.
- **Fiyat ve mevsim etkilerinden arındırılarak incelendiğinde**, faiz dışı harcamalardaki aylık artış ağustosta %8,8'den %1,8'e geriledi (Grafik 7). Alt detaylara bakıldığında; mal ve hizmet alım giderleri dışındaki tüm gruplar aylık bazda arttı.

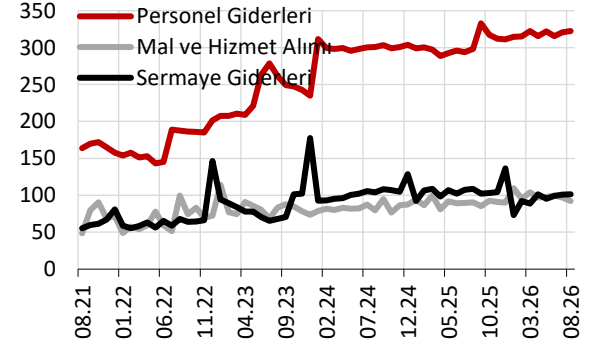
Grafik 7. Faiz Dışı Bütçe Harcamaları (milyar TL, mev. ard., 2025 fiyatlarıyla)



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 8 Ay Birikimli		12 Aylık Birikimli	
	Ağu.26	Ağu.25	Ağu.26	Ağu.25	Ağu.26	Ağu.25
Merkezi Yönetim Gelirleri	1.654.910	1.288.072	10.854.652	7.983.566	15.706.563	11.403.383
Genel Bütçe Gelirleri	1.620.763	1.263.799	10.576.449	7.766.467	15.306.055	11.097.853
Vergi Gelirleri	1.473.311	1.150.403	9.327.893	6.871.696	13.505.665	9.775.160
Gelir Vergisi	351.225	245.920	2.568.521	1.692.454	3.689.301	2.344.278
Kurumlar Vergisi	403.273	292.902	1.239.357	843.773	1.619.458	1.233.375
Dahilde Alınan Katma Değer Vergisi	182.391	144.106	1.328.972	965.463	1.919.441	1.355.150
Özel Tüketim Vergisi	165.540	189.459	1.270.665	1.213.771	2.081.209	1.793.314
İthalde Alınan Katma Değer Vergisi	183.622	138.727	1.395.254	1.072.343	2.047.109	1.546.131
Teşebbüs ve Mülkiyet Gelirleri	12.335	9.600	235.568	147.744	287.969	191.205
Alınan Bağış ve Yardımlar ile Özel Gelirler	5.398	7.058	54.172	84.404	87.017	158.167
Faizler, Paylar ve Cezalar	127.766	88.487	911.639	622.537	1.368.986	909.902
Sermaye Gelirleri	1.928	8.200	46.156	36.923	54.300	56.067
Alacaklardan Tahsilat	26	52	1.020	3.163	2.118	7.353
Özel Bütçeli İdarelerin Öz Gelirleri	27.999	20.282	213.559	168.982	317.292	244.715
Düzen. ve Denet. Kurumların Gelirleri	6.149	3.992	64.644	48.117	83.216	60.814
Merkezi Yönetim Harcamaları	1.642.058	1.191.367	12.162.740	8.891.201	17.906.146	13.445.246
Faiz Hariç Harcamalar	1.444.981	1.011.636	10.174.650	7.465.442	15.289.433	11.513.040
Personel Giderleri	430.261	303.078	3.385.390	2.372.959	4.646.380	3.277.454
Sosyal Güv.Kur. Devlet Primi	54.206	36.652	426.702	286.503	594.602	402.611
Mal ve Hizmet Alımları	110.451	83.305	822.582	576.608	1.315.725	937.443
Cari Transferler	624.735	449.363	4.351.442	3.350.694	6.409.117	4.806.856
Sermaye Giderleri	129.637	110.500	744.617	659.825	1.428.398	1.155.311
Sermaye Transferleri	55.017	8.383	206.450	73.659	492.927	668.462
Borç Verme	40.676	20.354	237.465	145.194	402.284	264.903
Faiz Harcamaları	197.076	179.732	1.988.090	1.425.759	2.616.713	1.932.206
Bütçe Dengesi	12.852	96.705	-1.308.088	-907.635	-2.199.583	-2.041.863
Faiz Dışı Denge	209.929	276.436	680.002	518.124	417.130	-109.657

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.

