

Makro: Üçüncü çeyrekte bütçe dengesinde ılımlı seyir korundu

Merkezi yönetim bütçe dengesi eylül ayında 532,2 milyar TL ile Hazine nakit dengesinin (-467,2 milyar TL) üzerinde açık verirken, faiz dışı açık 269,2 milyar TL oldu. Böylece, 12 aylık birikimli bütçe açığı 2,4 trilyon TL'ye yükselirken (%GSYİH: -3,1), faiz dışı fazla 206,5 milyar TL'ye (% GSYİH: 0,3) geriledi. Bununla birlikte mevsimsellikten arındırılmış olarak geçen aya göre faiz dışı dengede bir bozulma yok, hatta bir miktar iyileşme mevcut. Üçüncü çeyrek genelindeki görünüm ise ilk yarıdaki aksine ılımlı bir faiz dışı açık olduğu yönünde.

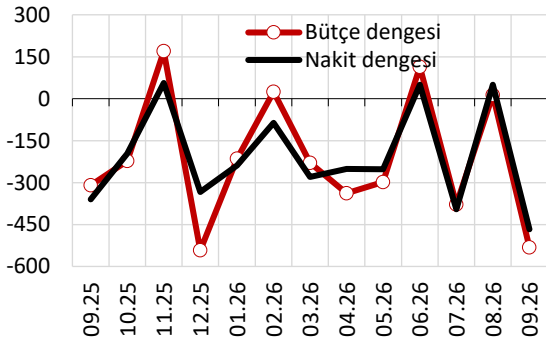
İlk yarıda aylık bazdaki gelişmeler oynaklığa neden olarak ana eğilime dair çıkarım yapmamızı güçleştirmişti. Üçüncü çeyrekte ise ikinci çeyreğe göre faiz dışı dengenin ılımlı pozitiften ılımlı negatife dönmesinde cari transferler başlığı altında yer alan "Devlet Sosyal Güvenlik Katkısı" kaleminde mart-haziran dönemindeki düşük seyrin normale dönmesi temel belirleyici oldu. Bu gelişme haricinde, jeopolitik gelişmeler kaynaklı bütçede oluşan ilave yük, talepteki yavaşlamanın gelirler üzerindeki sınırlayıcı etkisine ve deprem bölgesine yapılan harcamaların sürmesine (ilk 9 ay: 465 milyar TL) rağmen, bütçe performansında bir bozulma olmadığı ve bütçe disiplininin korunduğu söylenebilir.

Geçen ay da belirttiğimiz gibi mevcut eğilimler OVP hedeflerinin ulaşılabilir olduğuna işaret ediyor. Bununla birlikte, ekonomik aktivitede belirginleşmeye başlayan yavaşlama ve jeopolitik gelişmeler kaynaklı enerji fiyatlarındaki yüksek seyrin bütçe üzerindeki yükü bütçe dengesi üzerinde aşağı yönlü riskler olmaya devam ediyor.

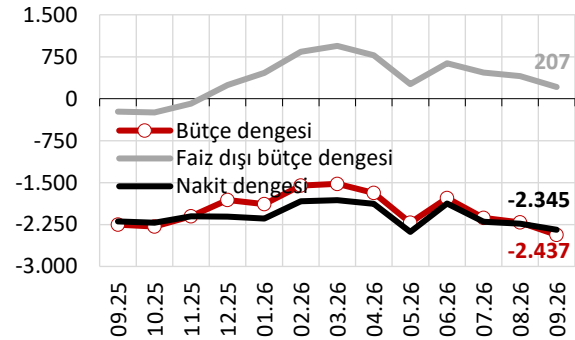
Bütçe Dengesi:

- **Merkezi yönetim bütçe dengesi** eylül ayında 532,2 milyar TL ile Hazine nakit dengesinin üzerinde (-467,2 milyar TL) açık verdi. Faiz dışı açık ise 269,2 milyar TL oldu (Grafik 1). 2025 yılı aynı döneminde bütçe dengesi 309,6 milyar TL, faiz dışı denge ise 73,0 milyar TL açık vermişti. Böylece, 12 aylık birikimli bütçe açığı 2,2 trilyon TL'den 2,4 trilyon TL'ye yükselirken (%GSYİH: -3,1), 12 aylık birikimli faiz dışı fazla 402,7 milyar TL'den 206,5 milyar TL'ye (%GSYİH: 0,3) geriledi (Grafik 2).

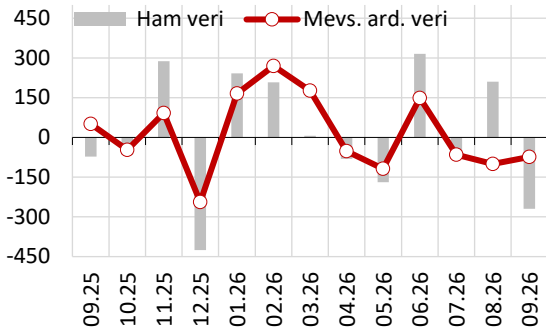
Grafik 1. Bütçe Dengesi ve Hazine Nakit Dengesi (milyar TL)



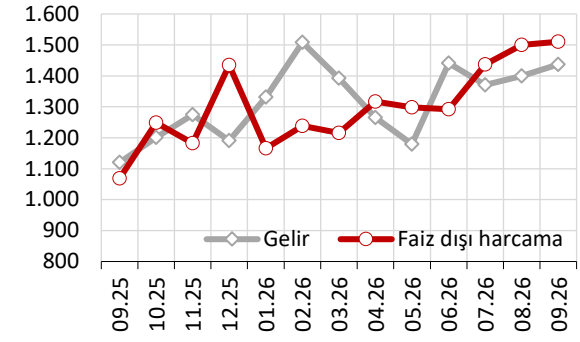
Grafik 2. Bütçe Dengesi ve Hazine Nakit Dengesi (12 aylık birikimli, milyar TL)



- **Mevsimsellikten arındırılmış (m.a.)** olarak bütçe dengesinde aylık bazda bozulma görülse de bu bozulma artan faiz ödemelerinden kaynaklandı. Nitekim faiz dışı bütçe dengesinde bir miktar iyileşme kaydedildi, ancak ılımlı negatif seviye korundu (Grafik 3). Aylık bazda hem faiz dışı harcamalar hem de gelirler arttı (Grafik 4).

Grafik 3. Faiz Dışı Bütçe Dengesi (milyar TL)

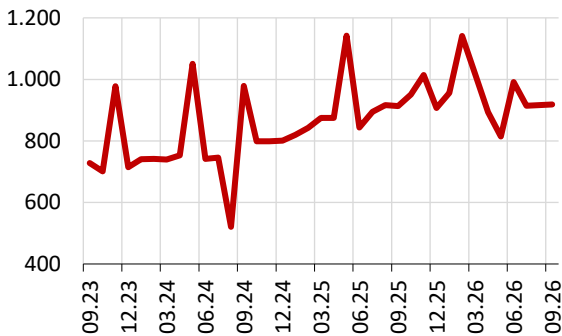
Kaynak: HMB, Akbank

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

Kaynak: HMB, Akbank

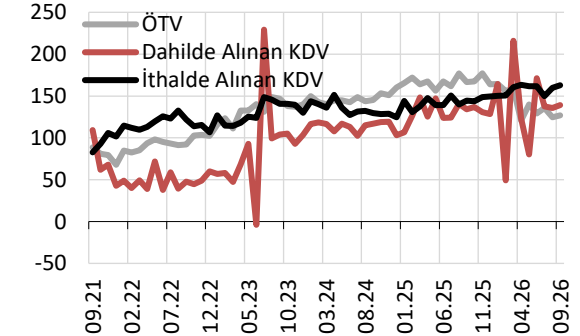
Bütçe Gelirleri:

- **Merkezi yönetim bütçe gelirleri**, eylül ayında yıllık **%22,7 artışla 1.253,1 milyar TL olarak gerçekleşti**. Böylece yılın ilk dokuz ayında yıllık **%34,5 artışla 12.108 milyar TL oldu**. OVP'ye göre 2026 yıl sonu tahmini 17,0 trilyon TL olup, ilk 9 ayda tahminin **%71'i** gerçekleşmiş oldu.
 - **Vergi gelirleri** eylülde yıllık bazda **%21,8 artışla 1.074 milyar TL'ye yükseldi**. Vergi gelirlerinde yılın ilk dokuz aylık döneminde ise yıllık artış **%34,2** olarak gerçekleşti.
 - **Gelir vergisi** eylül ayında yıllık **%27,2** artarken, kurumlar vergisi yıllık **%38,2** azaldı. Fiyat ve mevsim etkilerinden arındırılmış olarak ise sırasıyla **%1,4** ve **%3,0** düşüş kaydedildi.
 - **Dahilde alınan KDV'de** yıllık artış eylülde **%34,8** oldu. Fiyat ve mevsim etkilerinden arındırılmış olarak ise iki aylık düşüşün ardından eylülde aylık bazda **%2,5** artış gerçekleşti.
 - **ÖTV gelirleri** son altı ayda (temmuz hariç) eşel mobil sisteminin etkisiyle gerilemeye devam etti ve eylül ayında yıllık azalış **%7,9** oldu. **Mevsim etkilerinden arındırılmış olarak ise** ağustostaki aylık **%4,3** azalışın ardından eylülde **%3,4** arttı. **Petrol ve doğal gaz ürünlerinden** elde ÖTV gelirleri eşel mobil sisteminin devam etmesi nedeniyle yıllık bazda **%74,5** geriledi. **Motorlu taşıtlardan** elde edilen ÖTV geliri ise satışlardaki düşüşün etkisiyle son üç aydır hızlanan bir azalış eğiliminde (temmuz: **%-2,6**, ağustos: **%-8,1**, eylül: **%-12,7**). **Tütün mamullerinden** elde edilen ÖTV gelirleri yıllık bazda **%84,1** arttı.
 - Mevsimsellikten arındırılmış veriler üzerinden yaptığımız hesaba göre **eşel mobil kaynaklı ÖTV geliri kaybı 250 milyar TL'ye, KDV kaybı ise 50 milyar TL'ye yaklaştı**.
 - **İthalde alınan KDV** ise yıllık bazda **%30,5** artarken, fiyat ve mevsim etkilerinden arındırılmış olarak aylık bazda artış **%1,8** 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)

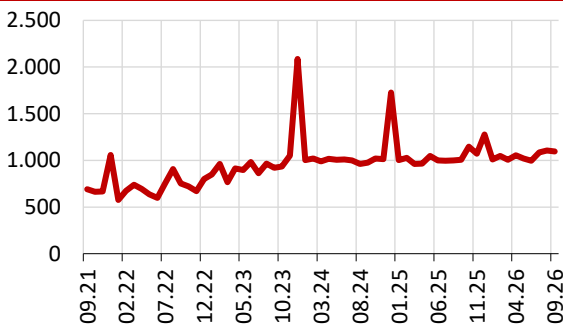
Kaynak: HMB, Akbank

- **Mevsimsellikten arındırılmış olarak** vergi gelirleri ağustostaki aylık %2,3 artışın ardından eylülde %1,9 arttı. **Fiyat ve mevsim etkilerinden arındırılmış olarak** ise vergi gelirlerinde aylık yataya yakın bir seyir izlendi (Grafik 5 ve 6).

Bütçe Giderleri:

- **Merkezi yönetim bütçe harcamaları** eylül ayında yıllık %34,1 artışla 1.785,4 milyar TL olarak gerçekleşti. Böylece yılın ilk dokuz ayında yıllık artış %36,4, toplam harcama tutarı 13.948 milyar TL oldu. OVP'de yıl sonu tahmini 19,7 trilyon TL olup, ilk 9 ayda tahminin %71'i gerçekleşti.
- **Faiz dışı harcamalar** eylülde özellikle cari transferler ve mal hizmet alımlarındaki artışın etkisiyle yıllık %39,1 artarken, Ocak-Eylül döneminde ise yıllık %36,7 artışla 11.697 milyar TL'ye ulaştı.
 - **Cari transferler** eylülde yıllık %48,7 arttı. KİT görevlendirme kalemi 10,1 milyar TL oldu. Bu tutarın 8,5 milyar TL'si Elektrik Üretim A.Ş.'ye, 1,0 milyar TL'si ise Türkiye Kömür İşletmeleri Kurumu'na, 0,6 milyar TL'si Toprak Mahsulleri Ofisi'ne transfer edildi. Yılın ilk dokuz ayında ise toplam transfer tutarı 241,9 milyar TL'ye ulaşırken; bu tutarın 140,1 milyar TL'si Elektrik Üretim A.Ş.'ye, 91 milyar TL'si BOTAS'a ve 6,4 milyar TL'si Türkiye Kömür İşletmeleri Kurumu'na ait. Fiyat ve mevsim etkilerinden arındırılmış olarak ise cari transferler aylık bazda %1,4 azaldı.
 - **Mal ve hizmet alımları** yıllık bazda %60,8, **personel giderleri** ise yıllık bazda %24,5 arttı. Fiyat ve mevsim etkilerinden arındırılmış olarak ise aylık bazda mal ve hizmet alımları iki aylık düşüşün ardından eylülde aylık %10,9 arttı. Personel giderleri aylık %0,8 ile sınırlı arttı. Yatırım harcamalarını da içeren **sermaye giderleri** yıllık %34,6 arttı. Fiyat ve mevsim etkilerinden arındırılmış olarak ise aylık bazda artış %1,9 oldu. **Sermaye transferleri** Eylül 2025'te 9,9 milyar TL iken Eylül 2026'da 16,2 milyar TL olarak gerçekleşti.
 - **Borç verme kalemi** eylülde yıllık bazda %56,2 artışla 39,2 milyar TL olarak gerçekleşti. Bu tutarın 32,0 milyar TL'sini KİT'lere borç verme kapsamında sermaye transferleri oluşturdu; 18,0 milyar TL'si T.C. Devlet Demiryolları'na, 10,0 milyar TL'si Makina ve Kimya Endüstrisi Kurumu'na, 2,4 milyar TL'si Türkiye Kömür İşletmeleri Kurumu'na, 1,6 milyar TL'si de Türkiye Taşkömürü Kurumu'na transfer edildi.
- **Faiz harcamaları** eylülde yıllık %11,2 artışla 263 milyar TL, yılın ilk dokuz ayında ise %35,4 artışla 2.251 milyar TL oldu. OVP yıl sonu tahmini 2.825 milyar TL olup, ilk dokuz ayında tahminin %80'i gerçekleşmiş oldu.
- **Fiyat ve mevsim etkilerinden arındırılarak incelendiğinde**, faiz dışı harcamalar iki aylık artışın ardından eylülde %1,0 geriledi (Grafik 7). Alt detaylara bakıldığında; cari transferler, sermaye transferleri ve borç verme kalemleri aylık bazda düşüş gösterdi.

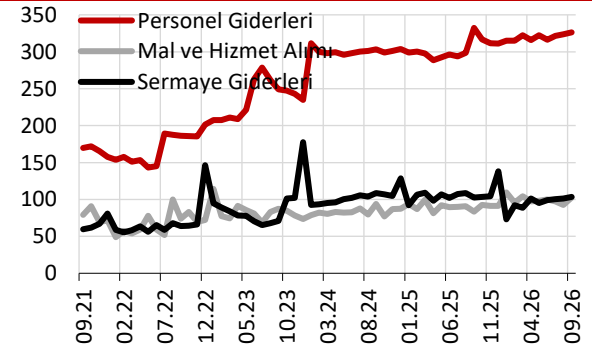
Grafik 7. Faiz Dışı Bütçe Harcamaları (milyar TL, mev. ard., 2025 fiyatlarıyla)



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 9 Ay Birikimli		12 Aylık Birikimli	
	Eyl.26	Eyl.25	Eyl.26	Eyl.25	Eyl.26	Eyl.25
Merkezi Yönetim Gelirleri	1.253.149	1.021.358	12.107.800	9.004.924	15.929.751	11.593.138
Genel Bütçe Gelirleri	1.216.011	994.236	11.792.459	8.760.703	15.522.437	11.276.229
Vergi Gelirleri	1.074.088	881.810	10.401.981	7.753.506	13.698.303	9.924.726
Gelir Vergisi	324.501	255.084	2.893.022	1.947.538	3.758.728	2.458.580
Kurumlar Vergisi	10.044	16.262	1.249.401	860.035	1.613.240	1.078.181
Dahilde Alınan Katma Değer Vergisi	187.552	139.091	1.516.523	1.104.554	1.967.910	1.403.465
Özel Tüketim Vergisi	166.218	180.386	1.436.883	1.394.157	2.067.041	1.846.583
İthalde Alınan Katma Değer Vergisi	198.975	152.504	1.594.229	1.224.847	2.093.578	1.588.158
Teşebbüs ve Mülkiyet Gelirleri	13.567	8.886	249.134	156.631	292.754	193.465
Alınan Bağış ve Yardımlar ile Özel Gelirler	8.406	5.132	62.578	89.536	83.867	147.233
Faizler, Paylar ve Cezalar	117.778	96.807	1.029.418	719.345	1.390.521	947.932
Sermaye Gelirleri	2.159	1.489	48.314	38.412	54.969	56.460
Alacaklardan Tahsilat	13	112	1.033	3.274	2.022	6.414
Özel Bütçeli İdarelerin Öz. Gelirleri	31.218	22.806	244.777	191.788	322.454	254.591
Düzen. ve Denet. Kurumların Gelirleri	5.920	4.316	70.564	52.433	84.860	62.317
Merkezi Yönetim Harcamaları	1.785.391	1.331.001	13.948.130	10.222.202	18.366.348	13.844.179
Faiz Hariç Harcamalar	1.522.351	1.094.380	11.697.000	8.559.822	15.723.216	11.824.030
Personel Giderleri	455.639	365.857	3.841.030	2.738.816	4.736.244	3.398.107
Sosyal Güv. Kur. Devlet Primi	58.039	49.398	484.741	335.901	603.313	421.551
Mal ve Hizmet Alımları	135.511	84.296	958.093	660.904	1.370.105	953.483
Cari Transferler	679.380	457.009	5.030.822	3.807.703	6.631.698	4.931.287
Sermaye Giderleri	138.402	102.845	883.019	762.669	1.466.240	1.173.891
Sermaye Transferleri	16.218	9.903	222.668	83.562	499.242	671.435
Borç Verme	39.162	25.073	276.627	170.267	416.373	274.276
Faiz Harcamaları	263.040	236.621	2.251.130	1.662.380	2.643.132	2.020.150
Bütçe Dengesi	-532.242	-309.643	-1.840.330	-1.217.278	-2.436.596	-2.251.042
Faiz Dışı Denge	-269.202	-73.022	410.800	445.103	206.536	-230.892

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.

