

## Makro: Bütçe görünümü eylül itibarıyla OVP hedefleriyle uyumlu seyrediyor

Merkezi yönetim bütçe dengesi eylül ayında 100,5 milyar TL açık, faiz dışı olarak ise 48,2 milyar TL fazla verdi. Mevsimsellikten arındırılmış olarak, faiz dışı bütçe dengesi bir önceki aya göre bir miktar iyileşti. Son aylarda olduğu gibi eylülde de bütçe açığı nakit açığının (201 milyar TL) altında gerçekleşti. İlk 9 ayda bütçe açığı 1,07 trilyon TL'ye (GSYİH'nin %3,4'ü) yükselirken, 12 aylık birikimli açık 1,94 trilyon TL'ye (GSYİH'nin %4,9'u) geriledi. Faiz dışı açık ise ilk 9 ayda 161,3 milyar TL (GSYİH'nin %0,5'i), 12 aylık birikimli olarak ise 825 milyar TL (GSYİH'nin %2,1'i) oldu.

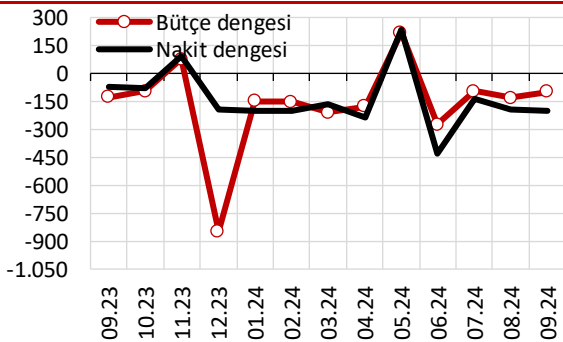
12 aylık birikimli verilere göre, bütçe gerçekleştirmeleri OVP'deki bütçe açığı projeksiyonu ile uyumlu seyrediyor. Ancak bu veri geçtiğimiz yılın son çeyreğindeki yüksek tutarlı deprem harcamalarını da içeriyor. Dolayısıyla bütçenin ilk 9 aydaki performansı, OVP hedeflerinden çok daha olumlu bir eğilim sergiliyor. Mevsimsellikten arındırılmış verilerin eğilimi yıl sonunda faiz dışı bütçe açığının GSYİH'ye oranının %0,5 civarında olacağını ima ediyor (OVP tahmini: %1,9). Dolayısıyla OVP tahminleri, yılın son çeyreğinde faiz dışı dengede milli gelire oranla yaklaşık %1,5'lik bir bozulma (≈600 milyar TL) ima ediyor. Böyle bir açılma da ancak geçen sene olduğu gibi bu sene için planlanan deprem harcamalarının tahakkuk etmesiyle mümkün olabilir. Bu yıl için öngörülen yaklaşık 1 trilyon TL'lik deprem harcamasının büyük bir kısmının henüz bütçede görülmediğini düşünüyoruz. Bu çerçevede, son çeyrekte geçen sene olduğu gibi bozulacak bütçe dengesiyle OVP öngörülerinin tutabileceğini tahmin ediyoruz. Yıl genelinde faiz ödemelerinin yaklaşık 1,3 trilyon TL (GSYİH'ye oranla %3) olması bekleniyor.

Önceki notlarımızda da altını çizdiğimiz üzere 2023 yıl sonundan bu yana nakit bazlı bütçe ile tahakkuk bazlı merkezi yönetim bütçesi arasında ayrışma devam ediyor. 2023 yılında GSYİH'ye oranla bütçe açığı %5,2 iken, nakit açığı %2,4 olarak gerçekleşmişti. 2024 yılı ilk dokuz ayında bütçe açığının milli gelire oranını %3,4, nakit açığının ise %4,9 olarak hesaplıyoruz. Geçen sene oluşan farkın eylül itibarıyla kapanmamış olması son çeyrekte nakit bazlı açığın bütçe açığından daha yüksek seyredeceği sinyalini veriyor. Bu sene tahakkuk edecek harcamaların ödemesinin geciktirilmeyeceği varsayımı altında nakit bazlı açığın yıl sonunda GSYİH'nin %7,0'sini açacağı anlaşılıyor. Bu görünüm, geçen seneye kıyasla tahakkuk bazlı mali duruşun sıkılaşmasına rağmen, nakit bazlı mali duruşun önemli ölçüde gevşemiş olacağı anlamına geliyor. Bir başka deyişle nakit bazlı denge, para ve maliye politikaları arasında 2024 yılında bir eşgüdüm olduğuna işaret etmiyor. Bu çerçevede önümüzdeki sene mali duruşta planlanan sıkılaşmanın hangi ölçüde göre sağlanacağı dezenflasyon süreci, büyüme görünümü, likidite koşulları, kamu finansmanı, borçlanma faizleri ve parasal aktarım mekanizmasının etkinliği açısından önemli olacak.

## Bütçe Dengesi:

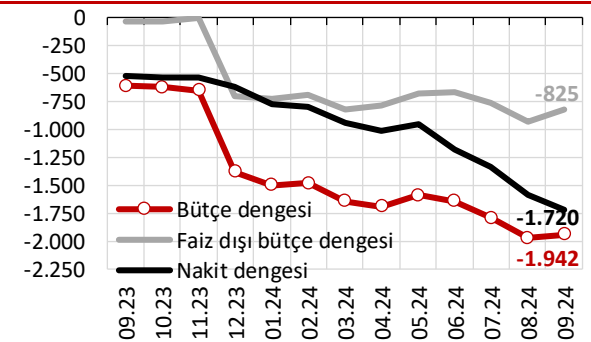
- **Merkezi yönetim bütçe dengesi eylül ayında 100,5 milyar TL** ile Hazine nakit dengesinin (201,0 milyar TL) altında açık verdi (Grafik 1). Faiz dışı denge ise eylülde 48,2 milyar TL fazla verdi; 2023 yılı aynı döneminde ise 58,5 milyar TL açık vermişti. Böylelikle 12 aylık birikimli bütçe açığı 1.942 milyar TL, faiz dışı açık ise 825 milyar TL'ye geriledi (Tablo 1, Grafik 2).

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



Kaynak: HMB

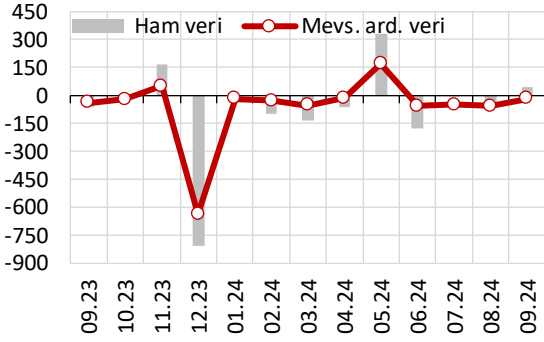
Grafik 2. Bütçe Dengesi ve Hazine Nakit Dengesi (12 aylık birikimli, milyar TL)



Kaynak: HMB

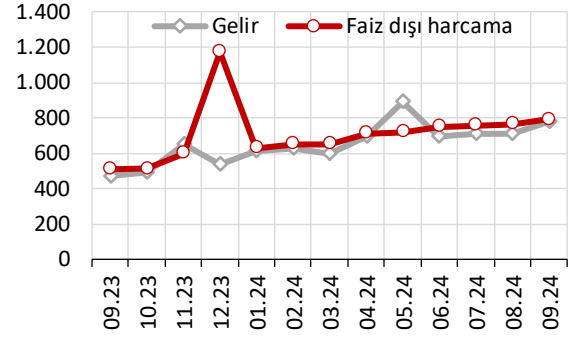
Mevsimsellikten arındırılmış (m.a.) olarak, faiz dışı bütçe dengesi geçen aya kıyasla bir miktar iyileşti (Grafik 3). Eylül ayında aylık bazda gelirler faiz dışı harcamaların üzerinde artış kaydetti (Grafik 4).

Grafik 3. Faiz Dışı Bütçe Dengesi (milyar TL)



Kaynak: HMB, Akbank

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

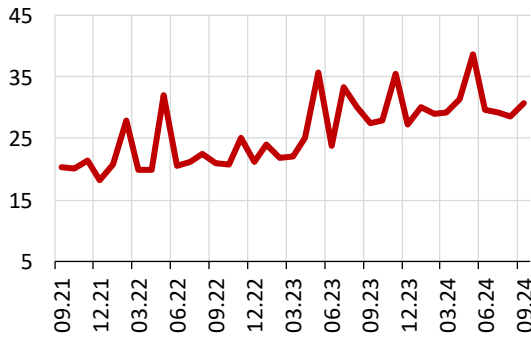


Kaynak: HMB, Akbank

**Bütçe Gelirleri:**

- **Merkezi yönetim bütçe gelirleri eylülde yıllık bazda %88,5 artarak 831,6 milyar TL olarak gerçekleşti.** Böylece Ocak-Eylül döneminde gelirlerdeki yıllık artış %76,9 oldu; 6.085 milyar TL; OVP tahmininin %67'si gerçekleşmiş oldu.
  - **Vergi gelirleri** eylülde özellikle kurumlar vergisi tahsilatı kaynaklı yıllık bazda %89,6 arttı; 732 milyar TL. Yılın ilk dokuz ayında ise yıllık artış %72 oldu.
    - **Kurumlar vergisi** eylülde yıllık %1056 arttı. **Gelir vergisindeki** yıllık artış ise %119 oldu.
    - **İthalde alınan katma değer vergisinde** yıllık artış %18,4 oldu. Fiyat ve mevsim etkilerinden arındırılmış olarak ise %2,4 azaldı.
    - **ÖTV gelirlerindeki** yıllık artış %28,7 oldu. Motorlu taşıtlardan elde edilen ÖTV geliri eylülde yıllık %5,8 azaldı; ÖTV geliri eylülde 38,5 milyar TL, yılın ilk dokuz ayında ise toplam 349,8 milyar TL oldu. Motorlu taşıtlardan elde edilen ÖTV geliri toplam ÖTV gelirinin %35'ini, toplam vergi gelirlerinin ise %7'sini oluşturuyor. Tütün mamullerinde ÖTV gelirleri ise eylülde 28,2 milyar TL, yılın ilk dokuz ayında ise toplam 220,8 milyar TL olarak gerçekleşti ve ÖTV gelirinin %22'sine denk geldi. Petrol ve doğal gaz ürünlerinden elde edilen ÖTV gelirindeki artış ise %48 oldu.
    - **Dâhilde alınan KDV** yıllık bazda %62 artarak 90,8 milyar TL oldu. Fiyat ve mevsim etkilerinden arındırılmış olarak ise %1,3 arttı.
  - **Fiyat ve mevsim etkilerinden arındırılmış olarak vergi gelirleri** eylülde aylık %7,9 arttı (Grafik 5). Alt detaylara bakıldığında; bu artışta kurumlar vergisindeki belirgin yükseliş etkili oldu. Dahilde alınan katma değer vergisi ve ÖTV artarken, ithalde alınan katma değer vergisi azaldı (Grafik 6).

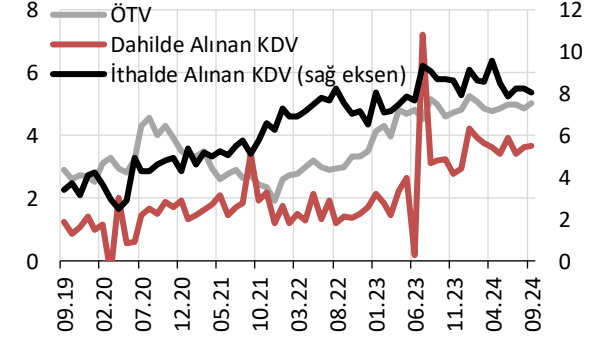
Grafik 5. Vergi Gelirleri (milyar TL, mev. ard., 2003 fiyatlarıyla)



Kaynak: HMB, Akbank

\* Reelleştirmeler ilgili TÜFE kalemleri kullanılarak yapılmıştır.

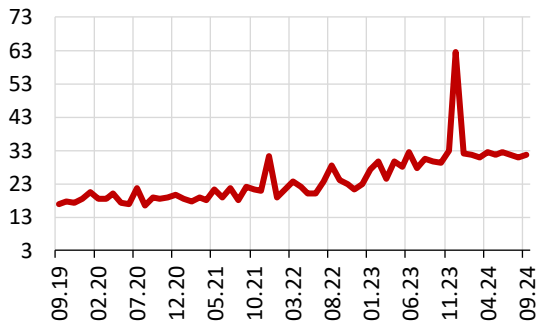
Grafik 6. Vergi Gelirleri (milyar TL, mev. ard., 2003 fiyatlarıyla)



Kaynak: HMB, Akbank

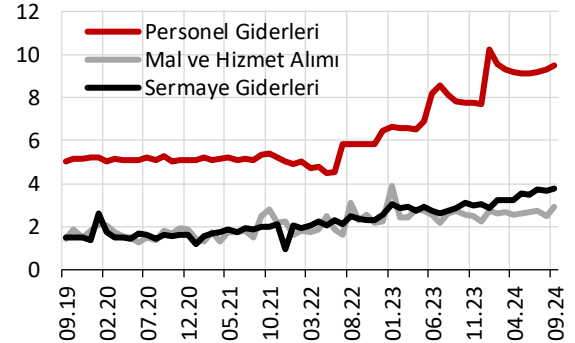
**Bütçe Giderleri:**

- **Merkezi yönetim bütçe harcamaları** eylül ayında yıllık %63,4 artışla 932 milyar TL olarak gerçekleşti. Yılın ilk dokuz ayında yıllık artış %81 oldu ve toplam harcama 7.159 milyar TL'ye ulaştı. Böylelikle, OVP hedefinin %64'ü ilk dokuz ayda gerçekleşmiş oldu.
  - **Faiz dışı harcamalar** eylülde yıllık %56,8, yılın ilk dokuz ayında ise %79,4 arttı; 6.246 milyar TL.
    - **Cari transferlerde** yıllık artış eylülde %56,9 oldu. Kar Amacı Gütmeyen Kuruluşlara Yapılan Transferler kalemi içerisinde yer alan "Afet Riski Altındaki Alanların Dönüşüm Giderleri" Mart-Mayıs döneminde toplam 76,6 milyar TL iken, sonraki aylarda daha düşük gerçekleşti; eylülde 168 milyon TL. Böylece son yedi ayda ise toplam 77,3 milyar TL oldu. KİT görevlendirme kalemi eylül ayında 25,9 milyar TL olarak gerçekleşirken; bu tutarın tamamı Elektrik Üretim A.Ş.'ye transfer edildi. Yılın ilk dokuz ayında ise KİT görevlendirme kalemi toplam 170,9 milyar TL'ye ulaşırken; bu tutarın 164,8 milyar TL'si Elektrik Üretim A.Ş.'ye transfer edildi.
    - **Personel giderleri** eylülde yıllık bazda %82,5 ile güçlü artış eğilimini sürdürdü. Fiyat ve mevsim etkilerinden arındırılmış olarak son iki aydır aylık artış %1,7 seviyelerinde (Grafik 8)
    - **Mal ve hizmet alımları** eylülde yıllık %62,7 artarken, fiyat ve mevsim etkilerinden arındırılmış olarak aylık bazda %18,5 ile güçlü artış gösterdi.
    - Yatırım harcamalarını da içeren **sermaye giderleri** güçlü artış eğilimini sürdürdü; eylül yıllık artış %127 oldu. Fiyat ve mevsim etkilerinden arındırılmış olarak ise %2,2 ile ılımlı arttı.
    - **Borç verme** ise yıllık bazda %34 azalarak 15,7 milyar TL'ye geriledi. Bu tutarın 11,9 milyar TL'sini KİT'lere borç verme kapsamında sermaye transferleri oluşturdu; 10,4 milyar TL'si T.C. Devlet Demiryolları'na. KİT transferleri Eylül 2023'te 23,7 milyar TL idi.
  - **Faiz harcamaları** eylülde yıllık %110 artış göstererek 148,7 milyar TL, ocak-eylül döneminde ise %93,8 artışla 912,7 milyar TL oldu. OVP hedefinin %70'i yılın ilk dokuz ayında gerçekleşti. Yıl toplamında faiz harcamalarının yaklaşık 1,3 trilyon TL'ye ulaşması öngörülmüyor.
  - **Bütçe harcamaları fiyat ve mevsim etkilerinden arındırılarak incelendiğinde ise**, faiz dışı harcamalar iki aylık düşüşün ardından eylülde aylık %2,7 arttı. Sermaye transferleri ve borç verme kalemleri dışındaki diğer alt kalemler arttı (Grafik 7 ve 8).

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

Kaynak: HMB, Akbank

\* Reelleştirmeler 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 9 Ay Birikimli		12 Aylık Birikimli	
	Eyl.24	Eyl.23	Eyl.24	Eyl.23	Eyl.24	Eyl.23
<b>Merkezi Yönetim Gelirleri</b>	<b>831.603</b>	<b>441.265</b>	<b>6.084.619</b>	<b>3.439.983</b>	<b>7.852.202</b>	<b>4.264.811</b>
<b>Genel Bütçe Gelirleri</b>	<b>815.860</b>	<b>432.831</b>	<b>5.927.488</b>	<b>3.365.151</b>	<b>7.659.595</b>	<b>4.171.634</b>
Vergi Gelirleri	732.244	386.224	5.134.059	2.982.035	6.653.133	3.687.507
Gelir Vergisi	140.781	64.291	1.016.622	462.410	1.248.257	580.454
Kurumlar Vergisi	171.456	14.826	672.070	488.225	970.164	624.152
Dahilde Alınan Katma Değer Vergisi	90.776	55.889	693.774	341.371	857.899	392.614
Özel Tüketim Vergisi	127.118	98.770	998.835	611.515	1.315.517	752.506
İthalde Alınan Katma Değer Vergisi	110.478	93.321	970.621	643.866	1.276.265	807.264
Teşebbüs ve Mülkiyet Gelirleri	6.627	4.808	98.832	102.642	129.326	129.916
Alınan Bağış ve Yardımlar ile Özel Gelirler	16.066	2.990	108.169	20.534	112.622	24.397
Faizler, Paylar ve Cezalar	58.777	37.368	563.498	245.977	730.684	311.394
Sermaye Gelirleri	1.096	623	14.342	9.066	22.783	12.291
Alacaklardan Tahsilat	1.051	818	8.588	4.898	11.046	6.127
<b>Özel Bütçeli İdarelerin Öz Gelirleri</b>	<b>12.930</b>	<b>6.797</b>	<b>123.036</b>	<b>55.595</b>	<b>152.576</b>	<b>70.985</b>
<b>Düzen. ve Denet. Kurumların Gelirleri</b>	<b>2.813</b>	<b>1.636</b>	<b>34.095</b>	<b>19.237</b>	<b>40.031</b>	<b>22.192</b>
<b>Merkezi Yönetim Harcamaları</b>	<b>932.068</b>	<b>570.482</b>	<b>7.158.637</b>	<b>3.952.585</b>	<b>9.794.067</b>	<b>4.874.573</b>
<b>Faiz Hariç Harcamalar</b>	<b>783.390</b>	<b>499.719</b>	<b>6.245.951</b>	<b>3.481.721</b>	<b>8.677.631</b>	<b>4.299.916</b>
Personel Giderleri	245.204	134.355	2.006.736	960.890	2.370.431	1.135.066
Sosyal Güv.Kur. Devlet Primi	30.458	17.354	246.567	137.015	295.335	164.592
Mal ve Hizmet Alımları	68.256	41.942	454.468	273.997	634.365	382.598
Cari Transferler	332.578	211.952	2.740.330	1.624.005	3.490.172	1.921.687
Sermaye Giderleri	84.265	37.122	532.861	236.349	840.523	385.625
Sermaye Transferleri	6.930	33.287	52.485	133.771	776.970	160.021
Borç Verme	15.700	23.707	212.504	115.695	269.834	150.327
<b>Faiz Harcamaları</b>	<b>148.678</b>	<b>70.764</b>	<b>912.686</b>	<b>470.864</b>	<b>1.116.437</b>	<b>574.657</b>
<b>Bütçe Dengesi</b>	<b>-100.464</b>	<b>-129.218</b>	<b>-1.074.018</b>	<b>-512.602</b>	<b>-1.941.866</b>	<b>-609.762</b>
<b>Faiz Dışı Denge</b>	<b>48.213</b>	<b>-58.454</b>	<b>-161.332</b>	<b>-41.738</b>	<b>-825.429</b>	<b>-35.106</b>

Kaynak: HMB Muhasebat

Bu rapor Akbank Ekonomik Araştırmalar tarafından hazırlanmıştır.

[Ekonomik.arastirmalar@akbank.com](mailto:Ekonomik.arastirmalar@akbank.com)

Çağrı Sarıkaya– Baş Ekonomist

[Cagri.Sarikaya@akbank.com](mailto:Cagri.Sarikaya@akbank.com)

Çağlar Yüncüler

[Caglar.Yunculer@akbank.com](mailto:Caglar.Yunculer@akbank.com)

M. Sibel Yapıcı

[Sibel.Yapici@akbank.com](mailto:Sibel.Yapici@akbank.com)

Alp Nasır

[Alp.Nasir@akbank.com](mailto:Alp.Nasir@akbank.com)

**YASAL UYARI:** Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler, ulaşılabilen ilk kaynaklardan iyi niyetle ve doğruluğu, geçerliliği, etkinliği velhasıl her ne şekilde, 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 şekilde 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 şekilde 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 şekilde ve surette Akbank T.A.Ş., Ak Yatırım A.Ş. ve çalışanları sorumlu olmayacak olup, ilgililer, uğranılan/uğranılacak zararlar nedeniyle hiçbir şekilde 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.

