

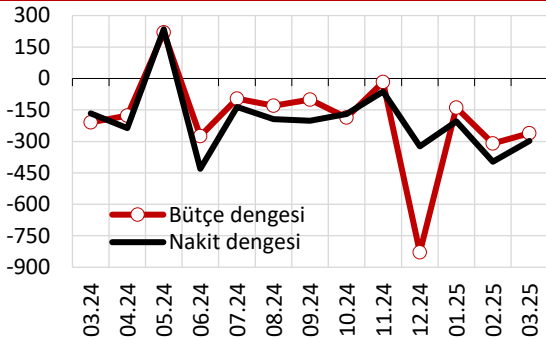
## Makro: Mali duruş ilk çeyrekte sıkılaşmadı

Merkezi yönetim bütçe dengesi mart ayında 261,5 milyar TL ile nakit açığının (298,4 milyar TL) hafif altında açık verdi. Faiz dışı denge ise 100,2 milyar TL açık verdi. Böylece bütçe yılın ilk çeyreğinde toplam 710,8 milyar TL açık verdi. Bu görünüm altında ilk çeyrekte mali duruşta 2024 yılına göre bir değişiklik olmadığını görüyoruz. Zira 12 aylık birikimli olarak bütçe açığı 2,3 trilyon TL ile milli gelire oranla yıl sonundaki %4,9 değerini koruyor. Ayrıca, mevsimsellikten arındırılmış olarak faiz dışı bütçe açığının son 3 aydaki eğilimi (ortalama 71,5 milyar TL) 2025 yıl geneli için 850 milyar TL civarında (milli gelire oranla %1,4) bir faiz dışı açık ima ediyor. Hatırlanacağı üzere, OVP'de dezenflasyon sürecine destek olmak için yılsonu faiz dışı bütçe dengesinin milli gelire oranla %0 olması hedefleniyordu. Bu hedefe ulaşılabilmesi için yılın kalan kısmında mali duruşun harcamalar kanalıyla belirgin sıkılaşması gerekiyor. Ancak son dönemde finansal koşullardaki sıkılaşmanın ve yurt dışı büyümede tarifeler kaynaklı beklenen yavaşlamanın yurt içi büyümeyi sınırlayacak olması mali sıkılaşma ihtimalini azaltıyor.

## Bütçe Dengesi:

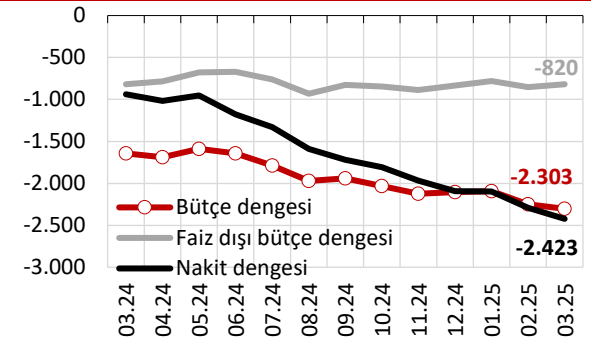
- **Merkezi yönetim bütçe açığı mart ayında 261,5 milyar TL** ile Hazine nakit açığının (298,4 milyar TL) altında kaldı (Grafik 1). 2024 yılı aynı ayında bütçe açığı 209,0 milyar TL idi. Faiz dışı olarak ise mart ayında 100,2 milyar TL açık verildi; 2024 yılı aynı döneminde açık 134,4 milyar TL idi. (Tablo 1, Grafik 2).
- Yılın ilk çeyreğinde bütçe açığı 710,8 milyar TL, 12 aylık birikimli olarak bütçe açığı 2,3 trilyon TL, faiz dışı bütçe açığı da 820 milyar TL olarak gerçekleşti (Grafik 2).

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



Kaynak: HMB

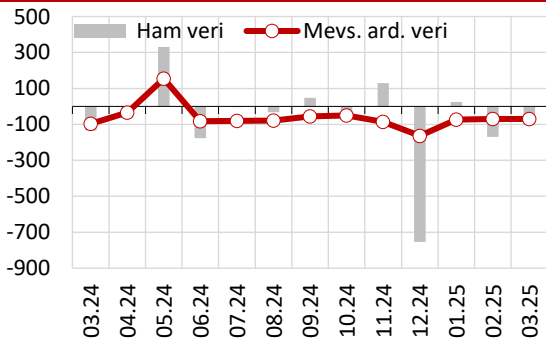
Grafik 2. Bütçe Dengesi ve Hazine Nakit Dengesi (12 aylık birikimli, milyar TL)



Kaynak: HMB

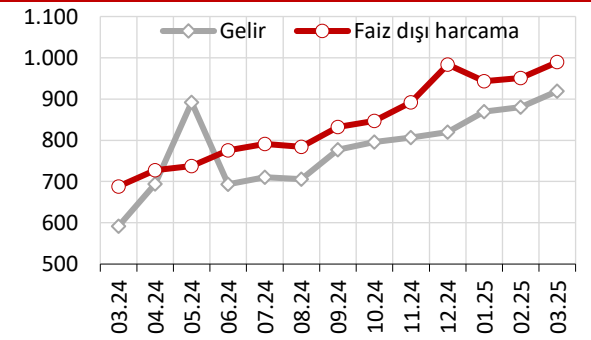
- Mevsimsellikten arındırılmış (m.a.) olarak, faiz dışı bütçe dengesi mart ayında aylık bazda yataya yakın seyretti (Grafik 3). Bütçe gelirlerindeki artış faiz dışı harcamaların bir miktar üzerinde gerçekleşti (Grafik 4).

Grafik 3. Faiz Dışı Bütçe Dengesi (milyar TL)



Kaynak: HMB, Akbank

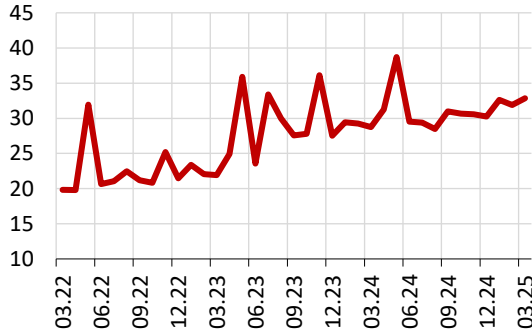
Grafik 4. Gelir ve Giderler (mev. ard., milyar TL)



Kaynak: HMB, Akbank

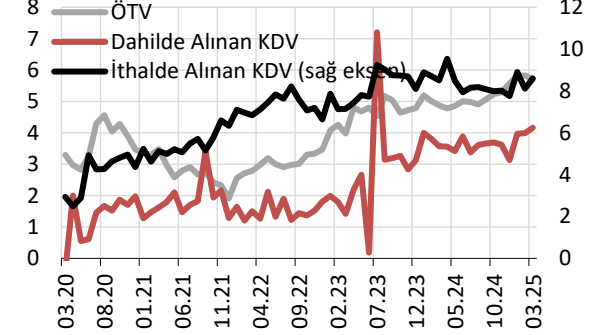
**Bütçe Gelirleri:**

- **Merkezi yönetim bütçe gelirleri**, mart ayında yıllık %58,4 artış göstererek 766 milyar TL olarak gerçekleşti. Yılın ilk çeyreğinde ise gelirlerdeki yıllık artış %47 oldu; toplam 2.407 milyar TL seviyesinde.
  - **Vergi gelirleri martta yıllık %53,4 arttı**; 645 milyar TL. Yılın ilk çeyreğinde ise yıllık artış %50,5 oldu.
    - **Gelir vergisi** martta yıllık %102,7 artarken, kurumlar vergisi %4,5 azaldı.
    - **Dâhilde alınan KDV** ise yıllık %88,5 arttı ve iç talepteki görece güçlü seyrin devam ettiğine işaret etti. **İthalde alınan KDV'nin** yıllık bazda artış oranındaki yavaşlama devam ederek %16,8 seviyesinde gerçekleşti. Fiyat ve mevsim etkilerinden arındırılmış olarak ise ithalde alınan KDV aylık bazda %5,9 arttı.
    - **ÖTV gelirlerindeki** yıllık artış %37,2 oldu. Petrol ve doğal gaz ürünlerinden elde edilen ÖTV geliri %25 arttı. Motorlu taşıtlardan elde edilen ÖTV geliri martta yıllık %46,2 artışla 60,9 milyar TL oldu. Motorlu taşıtlardan elde edilen ÖTV geliri yılın ilk çeyreğinde toplam ÖTV gelirinin %36'sını, toplam vergi gelirlerinin ise %6'sını oluşturdu. Tütün mamullerinde ÖTV gelirleri ise martta yıllık %62,9 artışla 23,4 milyar TL olarak gerçekleşti. Yılın ilk çeyreğinde bu kalemden elde edilen gelirler toplam ÖTV gelirinin %24'üne denk geldi.
  - **Mevsimsellikten arındırılmış olarak** vergi gelirleri aylık artışı martta hızlanırken (%4,4), bu artışın alt vergi geliri kalemlerinin geneline yayıldığı gözlemlendi.
  - **Fiyat ve mevsim etkilerinden arındırılmış olarak da vergi gelirleri** şubat ayındaki ayındaki gerilemenin ardından martta aylık %3 arttı (Grafik 5). Alt detaylara bakıldığında; ÖTV haricinde büyük kalemlerde artış görüldü (Grafik 6).

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

Kaynak: HMB, Akbank

\* Reelleshirmeler ilgili TÜFE kalemleri kullanılarak yapılmıştır.

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

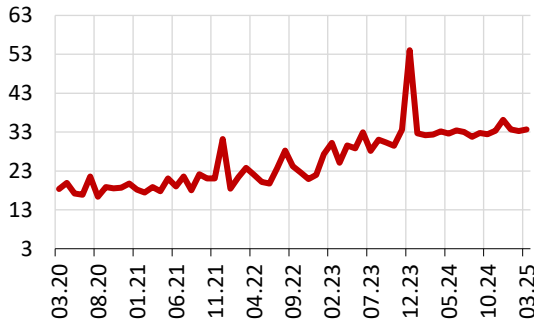
Kaynak: HMB, Akbank

**Bütçe Giderleri:**

- **Merkezi yönetim bütçe harcamaları** mart ayında yıllık %48,3 artışla 1.027,7 milyar TL olarak gerçekleşti. Yılın ilk çeyreğinde ise harcamalardaki yıllık artış %45,0 oldu; toplam 3.118 milyar TL seviyesinde.
  - **Faiz dışı harcamalar** martta yıllık %40,2, Ocak-Mart döneminde ise %39,7 artışla 2.654 milyar TL oldu.
    - **Cari transferlerde** yıllık artış martta %44,7 oldu. KİT görevlendirme kalemi önceki ayların aksine mart ayında sıfır olarak gerçekleşti. Yılın ilk çeyreğinde ise toplam 72,1 milyar TL tutarındaki kalemin 37,1 milyar TL'si Elektrik Üretim A.Ş.'ye, 35 milyar TL'si BOTAS'a transfer edildi.
    - Yatırım harcamalarını da içeren **sermaye giderleri** artışını sürdürdü; martta yıllık artış %77 ile güçlü artış kaydetti. Mevsimsellikten arındırılmış olarak ise şubattaki güçlü artışın ardından martta aylık %0,5 azalış görüldü. **Sermaye transferleri** ise yıllık 3,1 milyar TL artışla 6,1 milyar TL oldu.

- **Personel giderleri** martta yıllık bazda %38,4 artarken, **mal ve hizmet alımları** yıllık artış oranı %65,2 oldu.
- **Borç verme kalemi martta** yıllık bazda %74,2 azalarak 8,7 milyar TL olarak gerçekleşti. Bu tutarın 2,15 milyar TL'sini KİT'lere borç verme kapsamında sermaye transferleri oluşturdu. Bu tutarın 1,75 milyar TL'si Türkiye Taşkömürü Kurumu'na, 400 milyon TL'si ise Türkiye Raylı Sistem Araçları Sanayii A.Ş.'ye transfer edildi.
- **Faiz harcamaları** martta yıllık %116,3 ile güçlü artış göstererek 161,2 milyar TL oldu. Böylece yılın ilk çeyreğinde yıllık %85 artışla 463,9 milyar TL olarak gerçekleşti.
- **Bütçe harcamaları fiyat ve mevsim etkilerinden arındırılarak incelendiğinde ise**, faiz dışı harcamaları iki aylık düşüşün ardından martta aylık %1,4 arttı (Grafik 7). Aylık bazda mal ve hizmet alım giderleri, cari transferler kalemlerinde artış gözlendi (Grafik 8).

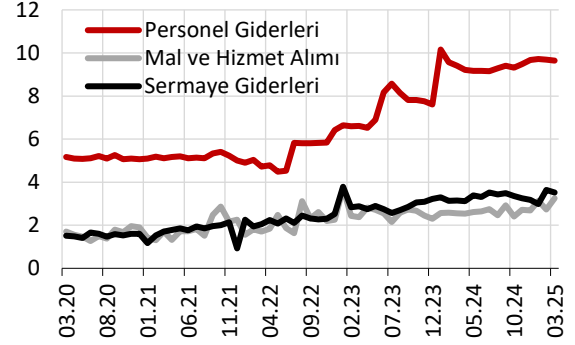
**Grafik 7. Faiz Dışı Bütçe Harcamaları (milyar TL, mev. ard., 2003 fiyatlarıyla)**



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 3 Ay Birikimli		12 Aylık Birikimli	
	Mar.25	Mar.24	Mar.25	Mar.24	Mar.25	Mar.24
<b>Merkezi Yönetim Gelirleri</b>	<b>766.261</b>	<b>483.842</b>	<b>2.406.769</b>	<b>1.637.198</b>	<b>9.440.434</b>	<b>6.050.037</b>
<b>Genel Bütçe Gelirleri</b>	<b>744.809</b>	<b>471.061</b>	<b>2.323.684</b>	<b>1.577.889</b>	<b>9.184.840</b>	<b>5.909.991</b>
Vergi Gelirleri	645.101	420.468	2.022.726	1.343.960	7.983.629	5.214.034
Gelir Vergisi	172.588	85.156	501.439	257.505	1.771.521	834.376
Kurumlar Vergisi	4.847	5.076	23.748	28.291	885.655	799.344
Dahilde Alınan Katma Değer Vergisi	92.362	49.011	351.728	221.918	1.122.448	657.106
Özel Tüketim Vergisi	132.558	96.596	393.594	283.153	1.561.701	1.076.076
İthalde Alınan Katma Değer Vergisi	130.577	111.768	353.820	303.057	1.384.696	1.084.515
Teşebbüs ve Mülkiyet Gelirleri	11.479	6.134	39.672	48.975	126.290	114.496
Alınan Bağış ve Yardımlar ile Özel Gelirler	19.505	3.344	51.865	24.618	202.529	44.389
Faizler, Paylar ve Cezalar	64.507	39.674	191.294	154.675	824.532	512.435
Sermaye Gelirleri	4.165	747	15.671	3.333	36.003	16.190
Alacaklardan Tahsilat	52	694	2.456	2.327	11.856	8.447
<b>Özel Bütçeli İdarelerin Öz Gelirleri</b>	<b>17.995</b>	<b>10.611</b>	<b>65.782</b>	<b>42.889</b>	<b>210.771</b>	<b>107.702</b>
<b>Düzen. ve Denet. Kurumların Gelirleri</b>	<b>3.457</b>	<b>2.170</b>	<b>17.303</b>	<b>16.420</b>	<b>44.823</b>	<b>32.344</b>
<b>Merkezi Yönetim Harcamaları</b>	<b>1.027.727</b>	<b>692.807</b>	<b>3.117.586</b>	<b>2.150.680</b>	<b>11.743.915</b>	<b>7.693.943</b>
<b>Faiz Hariç Harcamalar</b>	<b>866.484</b>	<b>618.254</b>	<b>2.653.636</b>	<b>1.900.204</b>	<b>10.259.986</b>	<b>6.869.510</b>
Personel Giderleri	282.300	203.941	920.721	664.320	2.922.364	1.714.348
Sosyal Güv.Kur. Devlet Primi	35.767	25.922	111.471	81.510	362.118	224.458
Mal ve Hizmet Alımları	80.631	48.819	187.083	118.734	813.213	501.836
Cari Transferler	373.747	258.217	1.183.248	837.168	4.209.679	2.746.257
Sermaye Giderleri	79.276	44.780	172.823	95.576	1.020.348	590.089
Sermaye Transferleri	6.107	2.960	33.981	5.054	669.285	842.436
Borç Verme	8.657	33.617	44.309	97.843	262.979	250.087
<b>Faiz Harcamaları</b>	<b>161.243</b>	<b>74.553</b>	<b>463.950</b>	<b>250.476</b>	<b>1.483.928</b>	<b>824.433</b>
<b>Bütçe Dengesi</b>	<b>-261.466</b>	<b>-208.965</b>	<b>-710.817</b>	<b>-513.482</b>	<b>-2.303.480</b>	<b>-1.643.907</b>
<b>Faiz Dışı Denge</b>	<b>-100.223</b>	<b>-134.412</b>	<b>-246.867</b>	<b>-263.006</b>	<b>-819.552</b>	<b>-819.473</b>

Kaynak: Muhasebat

Bu rapor Akbank Ekonomik Araştırmalar tarafından hazırlanmıştır.

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

Çağlar Yüncüler - Müdür

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

M. Sibel Yapıcı

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

Sercan Pişkin

[Sercan.Piskin@akbank.com](mailto: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 biziatihi 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.

