

Makro: İlk çeyrekte büyümeyi destekleyici mali duruş

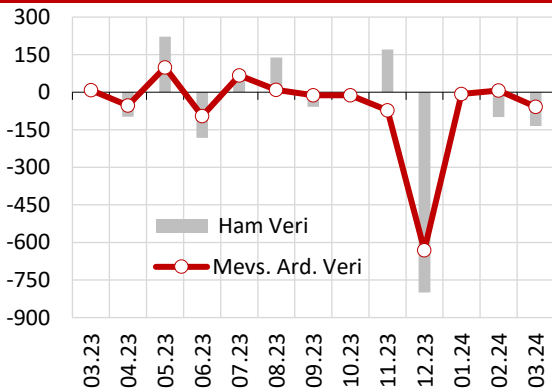
Merkezi yönetim bütçe dengesi mart ayında 209,0 milyar TL, faiz dışı olarak ise 134,4 milyar TL açık verdi. Böylelikle, 12 aylık birikimli olarak bütçe açığı 1,64 trilyon TL'ye (milli gelire oranla %5,5), faiz dışı bütçe açığı ise 814 milyar TL'ye (milli gelire oranla %2,7) ulaştı. Son iki aydır, 2023 yılı Aralık ayında tahakkuk etmiş deprem harcamaları için yapılan ödemeler nedeniyle bütçe açığı nakit dengesi açığının altında kalıyordu. Ancak, sürmesini beklediğimiz bu durum mart ayında gerçekleşmedi. Mart ayında her iki veride harcamalar yakın düzeydeyken, nakit dengesi daha yüksek vergi geliri performansı sayesinde bütçe dengesine göre daha düşük açık verdi. Mevsimsellikten arındırılmış olarak faiz dışı bütçe dengesi son iki aya göre belirgin bozuldu. Cari transfer ile mal ve hizmet alımlarındaki yükselişin sürüklediği harcama artışı bu bozulmanın yarısını oluştururken, bozulmanın diğer yarısı da vergi gelirlerindeki düşüştan kaynaklandı.

İlk çeyrek genelinde bütçe gelirinin ve harcamalarının seyri, ilk çeyrekte faaliyetin gücünü koruduğu ve kamu duruşunun büyümeyi destekleyici olduğu yönündeki geçmiş değerlendirmelerimizle uyumlu görünüyor. Kaldı ki ilk çeyrekte deprem harcamalarıyla ilişkilendirdiğimiz kalemlerde de harcamalar düşük seviyelerdeydi. Önümüzdeki dönemde maliye politikasının mevcut parasal duruşun etkinliğini arttıracak şekilde iç talep kontrolüne odaklanması ve faiz dışı bütçe açığının daha düşük seviyelere gelmesi gerektiğini değerlendiriyoruz. Bu kapsamda kamu harcama ve vergi politikalarının yanı sıra yılın ikinci yarısına yönelik gelirler politikası da kritik önemde olacak.

Bütçe Dengesi:

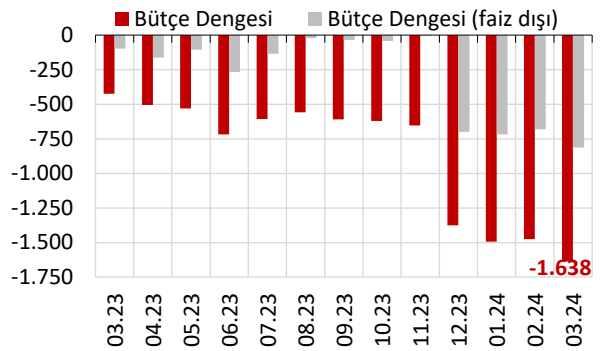
- **Merkezi yönetim bütçe dengesi mart ayında 209,0 milyar TL** ile Hazine nakit dengesinin (167 milyar TL) ve bir önceki yılın aynı ayının (47,2 milyar TL) üzerinde **açık verdi**. Faiz dışı denge de 134 milyar TL ile benzer şekilde geçtiğimiz yılın mart ayındaki açığı (2,1 milyar TL) belirgin şekilde aştı. Geçen senenin mart ayına kıyasla daha olumsuz performansta bu sene TCMB'den kâr transferi olmaması da rol oynadı.
- Yılın ilk çeyreğinde toplam ve faiz dışı bütçe açığı sırasıyla 513 milyar TL ve 263 milyar TL olarak gerçekleşti. 12 aylık birikimli olarak ise bütçe açığı 1,64 trilyon TL'ye, faiz dışı bütçe açığı da 814 milyar TL'ye yükseldi (Grafik 2). Bu açıkların milli gelire oran olarak sırasıyla %5,5 ve %2,7 olduğunu tahmin ediyoruz.
- **Mevsimsellikten arındırılmış** olarak faiz dışı bütçe dengesi ocak ve şubat aylarında sıfıra yakın gerçekleşmişti (Grafik 1). Ancak Mart ayında aylık bazda yeniden belirgin bir açılma gerçekleşti. Bu açılmanın yarısı gelirlerdeki azalmadan, kalan yarısı ise harcamalardaki artıştan kaynaklandı.

Grafik 1. Faiz Dışı Bütçe Dengesi (milyar TL)



Kaynak: HMB, Akbank

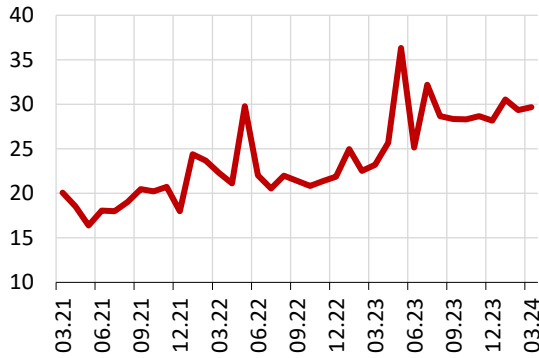
Grafik 2. Bütçe Dengesi (12 aylık birikimli, milyar TL)



Kaynak: HMB

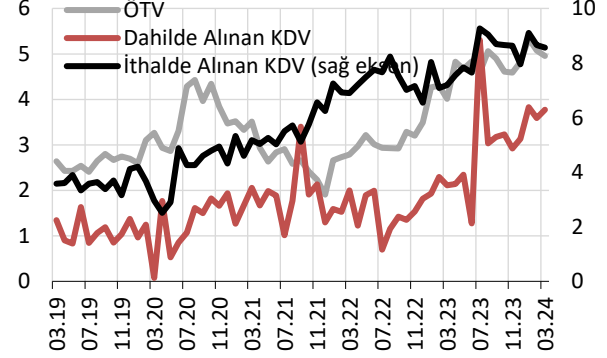
Bütçe Gelirleri:

- **Merkezi yönetim bütçe gelirleri**, mart ayında vergi gelirleri öncülüğünde, **yıllık %68,7 artış göstererek 483,8 milyar TL olarak gerçekleşti**. İlk çeyrekte ise yıllık artış %106 oldu; 1.637 milyar TL.
 - **Vergi gelirleri** martta yıllık bazda %111,7 arttı; 420,5 milyar TL. İlk çeyrek yıllık artış %113.
 - **Gelir vergisi martta** yıllık %111,9, **kurumlar vergisi** tahsilatı ise %252,4 ile belirgin arttı. Gelir vergisi beyanname verme süresinin 5 Nisan'a uzatılması, gelir vergisinden elde edilen tutarı sınırladı.
 - **ÖTV gelirleri** yıllık %102 arttı. Bu artışta; petrol ve doğal gaz ürünleri, tütün ürünleri, dayanıklı tüketim mallarındaki ÖTV artışları etkili oldu. Petrol ürünleri ve dayanıklı tüketim mallarında yıllık ÖTV artışları sırasıyla %361, %106 oldu. Motorlu taşıtlardan elde edilen ÖTV gelirinde yıllık artış bir miktar yavaşladı; martta 41,7 milyar TL yılın ilk çeyreğinde ise toplam 104 milyar TL olarak gerçekleşti; toplam ÖTV gelirinin %37'sini, toplam vergi gelirlerinin ise %8'ini oluşturdu. Tütün mamullerinde ÖTV gelirleri martta 14,4 milyar TL, yılın ilk çeyreğinde ise toplam 57,7 milyar TL olarak gerçekleşti ve ÖTV gelirinin %20'sine denk geldi.
 - **Dâhilde alınan KDV yıllık bazda** güçlü artışını sürdürdü ve martta yıllık bazda %491,7 arttı. Fiyat ve mevsimsellikten arındırılmış olarak şubatındaki aylık bazda düşüşün ardından martta yükseliş görüldü. **İthalde alınan katma değer vergisi** ise martta yıllık %74,5 arttı.
 - **İlave MTV tahsilatından** martta 0,5 milyar TL gelir elde edildi. Böylece Temmuz 2023 – Mart 2024 döneminde toplam gelir 33 milyar TL oldu.
 - **Fiyat ve mevsim etkilerinden arındırılmış vergi gelirleri** martta aylık %1,1, ilk çeyrekte ise çeyreklik bazda %5,2 arttı (Grafik 3 ve 4). Vergi gelirlerinin bu seyri ilk çeyrekte iktisadi faaliyetin gücünü koruduğuna dair geçmiş değerlendirmelerimizi teyit eder nitelikte.

Grafik 3. Vergi Gelirleri (milyar TL, mev. ard., 2003 fiyatlarıyla)

Kaynak: HMB, Akbank

* Reelleştirmeler ilgili TÜFE kalemleri kullanılarak yapılmıştır.

Grafik 4. Vergi Gelirleri (milyar TL, mev. ard., 2003 fiyatlarıyla)

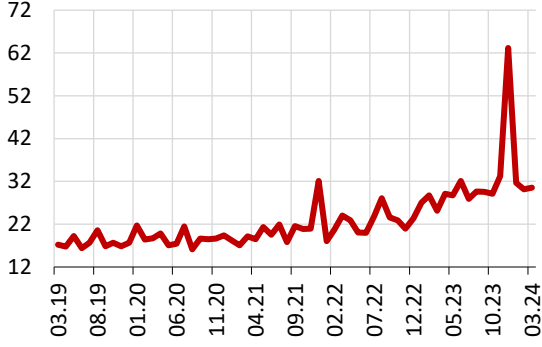
Kaynak: HMB, Akbank

Bütçe Giderleri:

- **Merkezi yönetim bütçe harcamaları mart ayında** özellikle cari transferler, mal ve hizmet alımları ile personel giderleri öncülüğünde **yıllık %107 arttı ve 692,8 milyar TL olarak gerçekleşti**. Ocak-Mart döneminde ise toplam 2.151 milyar TL oldu.
 - **Faiz dışı harcamalar** martta yıllık %114, yılın ilk çeyreğinde %101 arttı; 1.900 milyar TL.
 - **Cari transferler** kalemi martta yıllık %107 arttı. Kar Amacı Gütmeyen Kuruluşlara Yapılan Transferler kalemi "Afet Riski Altındaki Alanların Dönüşüm Giderleri" kaynaklı 25 milyar TL ile tarihsel seyrine kıyasla oldukça yüksek gerçekleşti. KİT görevlendirme kalemi mart ayında 18,4 milyar TL olarak gerçekleşirken; bu tutar Elektrik Üretim A.Ş.'ye transfer edildi. Yılın ilk çeyreğinde ise KİT görevlendirme kalemi 55,6 milyar TL oldu.

- **Personel giderleri** martta yıllık bazda %135 arttı. Fiyat ve mevsimsellikten arındırılmış olarak ise aylık bazda %1 ile sınırlı arttı.
 - Yatırım harcamalarını da içeren **sermaye giderlerindeki** yıllık artış %106,5 oldu. Fiyat ve mevsimsellikten arındırılmış olarak şubattaki güçlü artışın ardından yavaşladı.
 - **Mal ve hizmet alımları** yıllık %73,5 artarken, mevsimsellikten arındırılmış olarak martta aylık %4 arttı.
 - **Borç verme** martta 33,6 milyar TL olarak gerçekleşti; bu tutarın 23,9 milyar TL'sini KİT'lere borç verme kapsamında sermaye transferleri oluşturdu. KİT transferlerinin 18,4 milyar TL'si Toprak Mahsulleri Ofisi'ne, 2,7 milyar TL'si T.C. Devlet Demiryolları'na, 1,38 milyar TL'si Türkiye Taşkömürü Kurumu'na oldu.
- **Faiz harcamaları** martta yıllık %65,4 artışla 74,5 milyar TL, Ocak-Mart döneminde ise %149 artışla 250,5 milyar TL olarak gerçekleşti.
 - **Bütçe harcamaları fiyat ve mevsim etkilerinden arındırılarak incelendiğinde ise**, faiz dışı harcamalar martta aylık bazda %1,3 arttı. Artışın alt kalemlerin geneline yayıldığı görüldü (Grafik 5 ve 6).

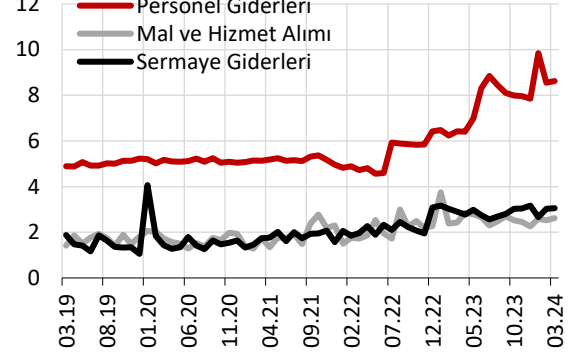
Grafik 5. Faiz Dışı Bütçe Harcamaları (milyar TL, mev. ard., 2003 fiyatlarıyla)



Kaynak: HMB, Akbank

* Reelleştirmeler ilgili TÜFE kalemleri kullanılarak yapılmıştır.

Grafik 6. 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.24	Mar.23	2024	2023	Mar.24	Mar.23
Merkezi Yönetim Gelirleri	483.842	286.821	1.637.198	794.728	6.052.958	2.992.291
Genel Bütçe Gelirleri	471.061	278.110	1.577.889	765.156	5.909.878	2.916.462
Vergi Gelirleri	420.468	198.590	1.343.960	631.036	5.213.790	2.529.316
Gelir Vergisi	85.156	40.185	257.505	117.173	834.346	404.891
Kurumlar Vergisi	5.076	1.440	28.291	15.265	799.340	419.851
Dahilde Alınan Katma Değer Vergisi	49.011	8.283	221.918	70.309	657.075	208.623
Özel Tüketim Vergisi	96.596	47.777	283.153	135.275	1.076.073	489.231
İthalde Alınan Katma Değer Vergisi	111.768	64.063	303.057	168.051	1.084.515	634.707
Teşebbüs ve Mülkiyet Gelirleri	6.134	57.519	48.975	67.616	114.451	112.141
Alınan Bağış ve Yardımlar ile Özel Gelirler	3.344	1.290	24.618	5.216	48.945	21.178
Faizler, Paylar ve Cezalar	39.674	16.642	154.675	55.403	508.246	235.490
Sermaye Gelirleri	747	3.734	3.333	4.649	15.998	14.877
Alacaklardan Tahsilat	694	337	2.327	1.235	8.447	3.460
Özel Bütçeli İdarelerin Öz Gelirleri	10.611	5.529	42.889	20.322	110.739	58.791
Düzen. ve Denet. Kurumların Gelirleri	2.170	3.182	16.420	9.249	32.342	17.038
Merkezi Yönetim Harcamaları	692.807	334.044	2.150.680	1.044.753	7.691.383	3.415.785
Faiz Hariç Harcamalar	618.254	288.969	1.900.204	944.095	6.866.950	3.089.063
Personel Giderleri	203.941	86.683	664.320	274.557	1.714.293	759.432
Sosyal Güv. Kur. Devlet Primi	25.922	13.767	81.510	42.835	224.410	118.423
Mal ve Hizmet Alımları	48.819	28.140	118.734	70.794	500.796	297.990
Cari Transferler	258.217	124.694	837.168	464.759	2.746.050	1.367.123
Sermaye Giderleri	44.780	21.682	95.576	49.497	589.075	310.038
Sermaye Transferleri	2.960	8.586	5.054	20.874	842.239	68.790
Borç Verme	33.617	5.417	97.843	20.780	250.087	167.267
Faiz Harcamaları	74.553	45.075	250.476	100.658	824.433	326.722
Bütçe Dengesi	-208.965	-47.223	-513.482	-250.025	-1.638.425	-423.494
Faiz Dışı Denge	-134.412	-2.148	-263.006	-149.367	-813.991	-96.772

Kaynak: Muhasebat

Bu rapor Akbank Ekonomik Araştırmalar tarafından hazırlanmıştır.

Ekonomik.arastirmalar@akbank.com

Çağrı Sarıkaya– Baş Ekonomist

Cagri.Sarikaya@akbank.com

Çağlar Yüncüler

Caglar.Yunculer@akbank.com

M. Sibel Yapıcı

Sibel.Yapici@akbank.com

Alp Nasır

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 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 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.

