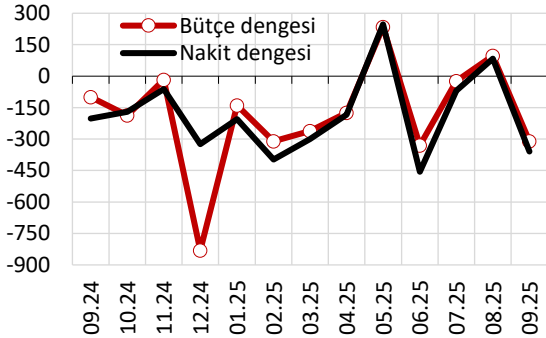


Makro: Üçüncü çeyrekte mali duruş sıkılaşmaya devam etti

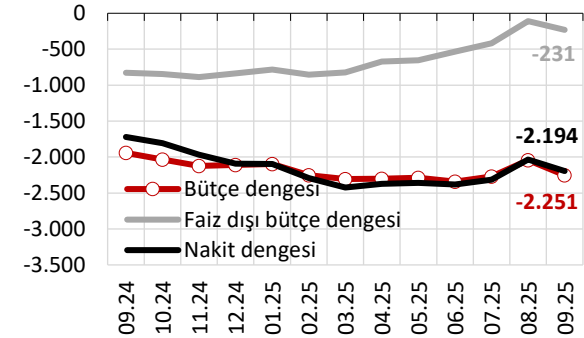
Eylül ayında merkezi yönetim bütçe açığı 309,6 milyar TL ile Hazine nakit dengesinin (359,9 milyar TL) altında kaldı. Faiz dışı bütçe açığı ise eylül ayında 73,0 milyar TL oldu. Böylelikle yılın ilk 9 ayında bütçe açığı 1,22 trilyon TL'ye, 12 aylık birikimli bütçe açığı da 2,25 trilyon TL'ye yükseldi. Üçüncü çeyrek için GSYİH tahminimizle oranla, eylül itibarıyla bütçe açığını %4,0; faiz dışı bütçe açığını ise %0,4 olarak hesaplıyoruz. Bu oranlar sene başına kıyasla mali duruşta belirgin bir sıkılaşmaya işaret ediyor. Bu sıkılaşmanın yarısının gider tarafından, diğer yarısının ise gelir tarafından kaynaklandığını hesaplıyoruz. Hatırlanacağı üzere OVP'de yıl sonu için milli gelire oranla bütçe açığı %3,6, faiz dışı bütçe için %0,3 olarak yayınlanmıştı. Hedefin tutması için son çeyrekte sıkılaşma eğiliminin korunması gerekiyor. TCMB Para Politikası Kurulu kararında da vurgulandığı gibi, mali duruşun enflasyonla mücadele sürecini destekleyebilmesi için OVP'de belirtilen çerçeveye bağlı kalmasının önemli olduğunu düşünüyoruz.

Bütçe Dengesi:

- **Merkezi yönetim bütçe dengesi eylül ayında 309,6 milyar TL ile Hazine nakit dengesinin (359,9 milyar TL) altında açık verdi.** 2024 yılı aynı döneminde bütçe 100,5 milyar TL açık vermişti (Grafik 1). Faiz dışı bütçe açığı ise eylül ayında 73,0 milyar TL oldu. 2024 yılının aynı döneminde 48,2 milyar TL fazla verilmiş idi (Tablo 1, Grafik 2). Böylece bütçe açığı Ocak-Eylül döneminde 1.217,3 milyar TL olarak gerçekleşti. 12 aylık birikimli olarak ise toplam bütçe açığı 2,25 trilyon TL'ye, faiz dışı bütçe açığı ise 231 milyar TL'ye yükseldi (Grafik 2).

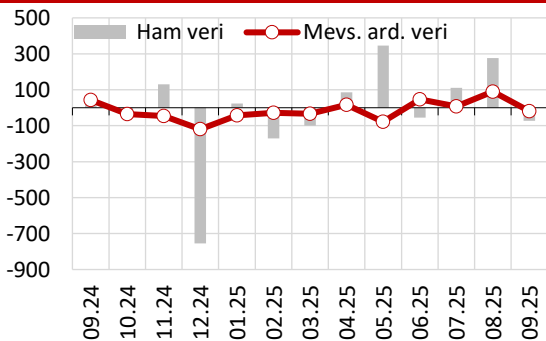
Grafik 1. Bütçe Dengesi ve Hazine Nakit Dengesi (milyar TL)

Kaynak: HMB

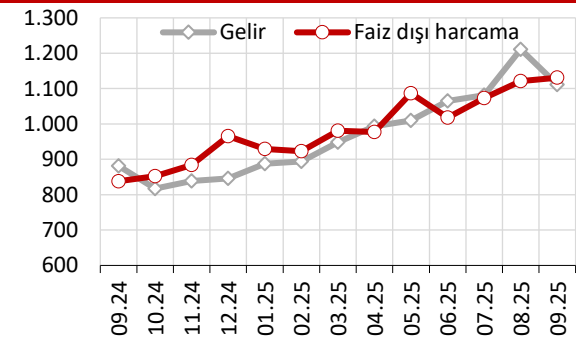
Grafik 2. Bütçe Dengesi ve Hazine Nakit Dengesi (12 aylık birikimli, milyar TL)

Kaynak: HMB

- Mevsimsellikten arındırılmış (m.a.) olarak faiz dışı bütçe dengesinde aylık bazda düşüş gerçekleşti (Grafik 3). Kurumlar vergisi tahsilatı geçen sene eylülde yapılırken, bu sene ağustosta yapıldığından, bütçenin aylık gidişatı oynak bir seyir izlemiş oldu. Daha doğru bir değerlendirme yapmak açısından eylül ayını temmuz ile kıyasladığımızda sınırlı bir düşüş görüyoruz.

Grafik 3. Faiz Dışı Bütçe Dengesi (milyar TL)

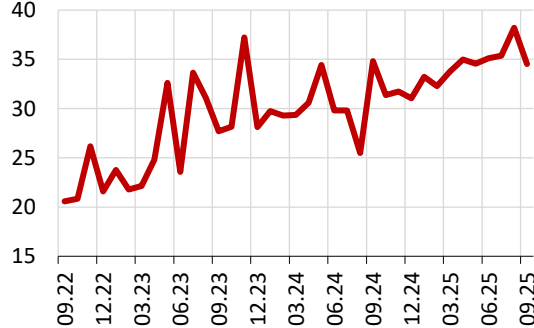
Kaynak: HMB, Akbank

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

Kaynak: HMB, Akbank

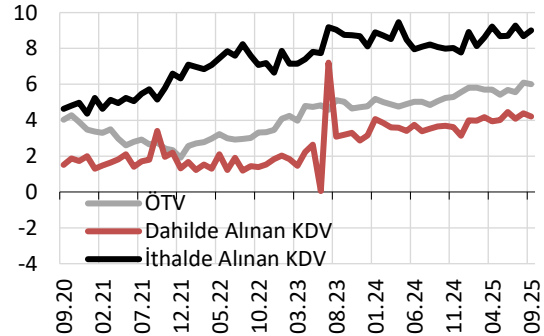
Bütçe Gelirleri:

- **Merkezi yönetim bütçe gelirleri**, eylül ayında yıllık %22,8 artışla **1.021,4 milyar TL** olarak gerçekleşti. Böylece yılın ilk dokuz ayında gelirler 9.005 milyar TL'ye yükselerek yıllık %48,0 arttı. Yeni açıklanan OVP'de yıl sonu tahmini 12.465,9 milyar TL olup, ilk 9 ayda tahminin %72'si gerçekleşmiş oldu.
 - **Vergi gelirleri** eylülde yıllık %20,4 artış gösterdi. Böylece vergi gelirleri yılın ilk dokuz ayında 7.754 milyar TL'ye ulaştı; yıllık artış %51 oldu.
 - Ağustos ayında kurumlar vergisi bir önceki yılın baz etkisi nedeniyle yüksek artış göstermişti. Bu durum 2024 yılında kurumlar geçici vergisinin eylül ayında tahsil edilmesinden kaynaklanmıştı. **Kurumlar vergisi eylül ayında ise yıllık %90,5 azaldı. Gelir vergisi** eylülde yıllık %81,2 artış gösterdi.
 - **Dâhilde alınan KDV** yıllık %53,2, **ithalden alınan KDV ise %38,0** arttı. Fiyat ve mevsim etkilerinden arındırılmış olarak ise dâhilde alınan KDV ağustosta aylık %7,4 artış göstermesinin ardından eylülde %4,0 azaldı. İthalde alınan KDV fiyat ve mevsim etkilerinden arındırılmış olarak aylık bazda %3,6 arttı.
 - **ÖTV gelirlerindeki** yıllık artış %41,9 oldu. Burada özellikle ağustos ayının ardından eylülde de **motorlu taşıtlardan elde edilen ÖTV gelirindeki** yıllık %75,7 artış belirleyici oldu. Yılın ilk dokuz ayında motorlu taşıtlardan elde edilen ÖTV toplam ÖTV gelirinin %36,6'sını, toplam vergi gelirlerinin ise %6,6'sını oluşturdu. **Petrol ve doğal gaz ürünlerinden elde edilen ÖTV geliri** yıllık %33,4 arttı. **Tütün mamulleri ÖTV gelirlerinde** ise eylülde yıllık artış %10,6 olarak gerçekleşti. Yılın ilk dokuz ayında bu kalemden elde edilen gelirler toplam ÖTV gelirinin %22,0'sine denk geldi.

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

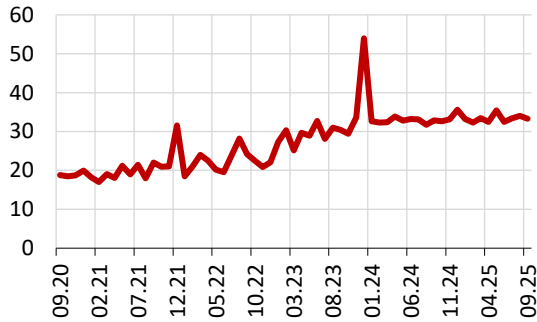
- **Mevsimsellikten arındırılmış olarak** vergi gelirleri aylık bazda %10,4 azaldı; ancak bu düşüşte de büyük ölçüde kurumlar vergisi tahsilatındaki dönem kayması etkili oldu.
- **Fiyat ve mevsim etkilerinden arındırılmış olarak vergi gelirlerinde** aylık düşüş %9,7 oldu (Grafik 5). Alt detaylara bakıldığında; kurumlar vergisi azalışa öncülük ederken, dâhilde alınan katma değer vergisi ile ÖTV'de de azalış görüldü (Grafik 6). Gelir vergisi ve ithalde alınan katma değer vergisi ise aylık bazda arttı.

Bütçe Giderleri:

- **Merkezi yönetim bütçe harcamaları** eylül ayında yıllık %42,8 artışla **1.331 milyar TL** olarak gerçekleşti. Böylece yılın ilk dokuz ayında bütçe harcamaları yıllık %42,8 arttı ve 10.222 milyar TL seviyesine ulaştı. Yeni açıklanan OVP'de yıl sonu tahmini 14.674,1 milyar TL olup, ilk 9 ayda tahminin %70'i gerçekleşmiş oldu.
 - **Faiz dışı harcamalardaki** yıllık artış %39,7 olurken, artışta cari transferler ve personel giderleri öne çıktı. Ocak-Eylül döneminde yıllık %37 artış ile 8.560 milyar TL'lik harcama gerçekleşti.

- **Cari transferler** eylülde yıllık %37,4 arttı. KİT görevlendirme kalemi 15,0 milyar TL oldu; bu tutarın tamamı BOTAŞ'a transfer edildi. Yılın ilk dokuz ayında ise toplam 289,9 milyar TL tutarındaki kalemin 147,2 milyar TL'si Elektrik Üretim A.Ş.'ye, 134,5 milyar TL'si BOTAŞ'a, 6,6 milyar TL'si Toprak Mahsulleri Ofisi'ne, 1,6 milyar TL'si Türkiye Kömür İşletmeleri Kurumu'na transfer edildi.
- Yatırım harcamalarını da içeren **sermaye giderlerinde** yıllık artış %22 olarak gerçekleşti. Fiyat ve mevsim etkilerinden arındırılmış olarak ise son iki aydır azalış gösteriyor; ağustostaki aylık %0,7 düşüşün ardından eylülde %3,6 azaldı.
- **Mal ve hizmet alımları** yıllık bazda %23,5, **personel giderleri** yıllık bazda %49,2 arttı. Fiyat ve mevsim etkilerinden arındırılmış olarak mal ve hizmet alımları aylık bazda azalışını sürdürürken, personel giderleri ise aylık %6,2 arttı.
- **Borç verme kalemi** eylülde yıllık bazda %59,7 artışla 25,1 milyar TL olarak gerçekleşti. Bu tutarın 17,8 milyar TL'sini KİT'lere borç verme kapsamında sermaye transferleri oluşturdu. Bu tutarın 15,3 milyar TL'si T.C. Devlet Demiryolları'na, 2,5 milyar TL'si Türkiye Taşkömürü Kurumu'na transfer edildi.
- **Faiz harcamaları** eylülde yıllık %59,2 artışla 236,6 milyar TL oldu. Böylece faiz harcamaları yılın ilk dokuz ayında yıllık %82,1 artışla 2.053 milyar TL'ye ulaştı. Borç ödeme projeksiyonuna göre kalan 3 ayda 393 milyar TL faiz ödemesi yapılacağını hesaplıyoruz.
- **Fiyat ve mevsim etkilerinden arındırılarak incelendiğinde ise**, faiz dışı harcamalar iki aylık artışın ardından eylülde %2,0 azaldı (Grafik 7). Aylık bazda alt detaya bakıldığında cari transferler, mal ve hizmet alım giderleri azalırken, personel giderleri arttı.

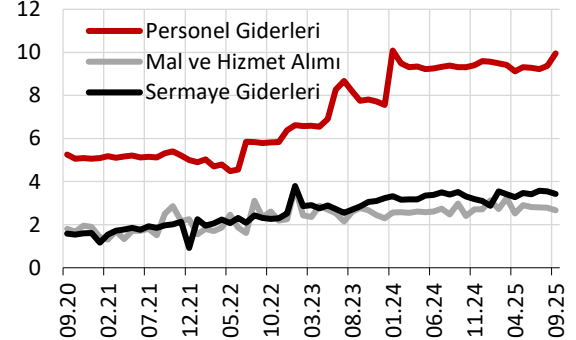
Grafik 7. Faiz Dışı Bütçe Harcamaları (milyar TL, mev. ard., 2003 fiyatlarıyla)



Kaynak: HMB, Akbank

* Reel teştimeler 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.25	Eyl.24	Eyl.25	Eyl.24	Eyl.25	Eyl.24
Merkezi Yönetim Gelirleri	1.021.358	831.603	9.004.924	6.084.619	11.593.138	7.852.202
Genel Bütçe Gelirleri	994.236	815.860	8.760.703	5.927.488	11.276.229	7.659.595
Vergi Gelirleri	881.810	732.244	7.753.506	5.134.059	9.924.726	6.653.133
Gelir Vergisi	255.084	140.781	1.947.538	1.016.622	2.458.580	1.248.257
Kurumlar Vergisi	16.262	171.456	860.035	672.070	1.078.181	970.164
Dahilde Alınan Katma Değer Vergisi	139.091	90.776	1.104.554	693.774	1.403.465	857.899
Özel Tüketim Vergisi	180.386	127.118	1.394.157	998.835	1.846.583	1.315.517
İthalde Alınan Katma Değer Vergisi	152.504	110.478	1.224.847	970.621	1.588.158	1.276.265
Teşebbüs ve Mülkiyet Gelirleri	8.886	6.627	156.631	98.832	193.465	129.326
Alınan Bağış ve Yardımlar ile Özel Gelirler	5.132	16.066	89.536	108.169	147.233	112.622
Faizler, Paylar ve Cezalar	96.807	58.777	719.345	563.498	947.932	730.684
Sermaye Gelirleri	1.489	1.096	38.412	14.342	56.460	22.783
Alacaklardan Tahsilat	112	1.051	3.274	8.588	6.414	11.046
Özel Bütçeli İdarelerin Öz Gelirleri	22.806	12.930	191.788	123.036	254.591	152.576
Düzen. ve Denet. Kurumların Gelirleri	4.316	2.813	52.433	34.095	62.317	40.031
Merkezi Yönetim Harcamaları	1.331.001	932.068	10.222.202	7.158.637	13.844.179	9.794.067
Faiz Hariç Harcamalar	1.094.380	783.390	8.559.822	6.245.951	11.824.030	8.677.631
Personel Giderleri	365.857	245.204	2.738.816	2.006.736	3.398.107	2.370.431
Sosyal Güv. Kur. Devlet Primi	49.398	30.458	335.901	246.567	421.551	295.335
Mal ve Hizmet Alımları	84.296	68.256	660.904	454.468	953.483	634.365
Cari Transferler	457.009	332.578	3.807.703	2.740.330	4.931.287	3.490.172
Sermaye Giderleri	102.845	84.265	762.669	532.861	1.173.891	840.523
Sermaye Transferleri	9.903	6.930	83.562	52.485	671.435	776.970
Borç Verme	25.073	15.700	170.267	212.504	274.276	269.834
Faiz Harcamaları	236.621	148.678	1.662.380	912.686	2.020.150	1.116.437
Bütçe Dengesi	-309.643	-100.464	-1.217.278	-1.074.018	-2.251.042	-1.941.866
Faiz Dışı Denge	-73.022	48.213	445.103	-161.332	-230.892	-825.429

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.

