

Makro: Faiz dışı denge ana eğilimindeki iyileşmenin kalıcılığı önemli olacak

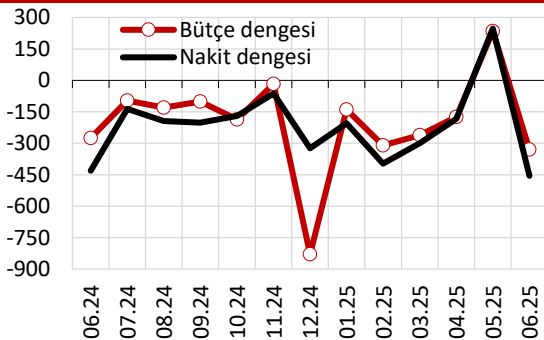
Merkezi yönetim bütçe dengesi haziran ayında 330,2 milyar TL açık verdi ve nakit açığının (455,1 milyar TL) belirgin altında gerçekleşti. Faiz dışı olarak ise haziran ayında açık 54,5 milyar TL oldu. Böylelikle yılın ilk yarısında bütçe açığı 980,5 milyar TL'ye yükselirken, 12 aylık birikimli bütçe açığı 2,3 trilyon TL ile yataya yakın seyretti (GSYİH'ye oranla %4,6). Mevsimsellikten arındırılmış olarak ise faiz dışı bütçe dengesi cari transferlerdeki düşüşle Mayıs 2024'ten beri ilk kez pozitif bölgede gerçekleşti.

OVP'de hedeflenen faiz dışı bütçe dengesi hedefinin (milli gelire oranla %0) gerçekleşebilmesi için yılın ikinci yarısında mali duruşun sıkılaşmasına yönelik ihtiyaç devam ediyor. Nitekim yılın ilk yarısındaki görünüm yıl sonu için 300 milyar TL civarında (milli gelire oranla %0,5) bir faiz dışı açık ima ediyor. Diğer taraftan, nakit bazlı açığın tahakkuk bazlı açığa kıyasla daha yüksek olması yılın ilk yarısında gerçek mali duruşun daha gevşek olduğuna işaret ediyor. Bu farkın sene sonunda da var olacağını düşünüyoruz. Haziran ayındaki görünümün ikinci yarıda gerçekleşmesi umulan mali sıkılaşmanın bir işareti olup olmadığını önümüzdeki aylardaki veriler gösteriyor olacak. Ancak faiz harcamalarının güçlenen seyri nedeniyle OVP öngörülerinin üzerinde kalacak olması toplam bütçe açığında OVP hedefinin (GSYİH'ye oranla %3,1) tutmasını mümkün kılmayacak görünüyor.

Bütçe Dengesi:

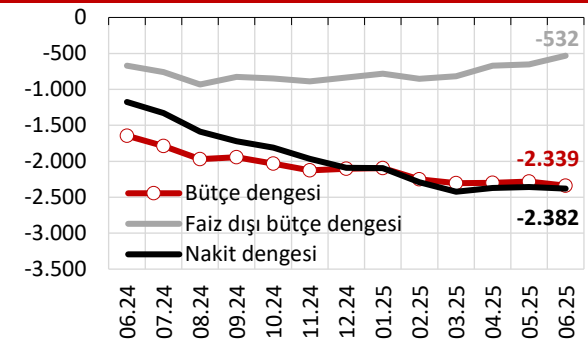
- **Merkezi yönetim bütçe dengesi haziran ayında 330,2 milyar TL açık vererek** Hazine nakit açığının (455,1 milyar TL) 125 milyar TL altında kalırken, geçtiğimiz yılın aynı ayındaki açığın ise (275,3 milyar TL) üzerinde gerçekleşti (Grafik 1). Faiz dışı olarak ise haziran ayında 54,5 milyar TL açık verildi; 2024 yılının aynı döneminde açık 176,0 milyar TL ile daha yüksek idi (Tablo 1, Grafik 2).
- Böylece bütçe açığı yılın ilk yarısında 980,5 milyar TL, 12 aylık birikimli olarak ise 2,3 trilyon TL (milli gelirin \approx %4,6'sı), faiz dışı bütçe açığı da 532 milyar TL olarak gerçekleşti (Grafik 2).

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



Kaynak: HMB

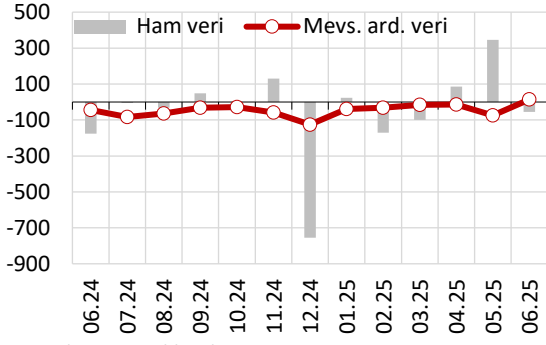
Grafik 2. Bütçe Dengesi ve Hazine Nakit Dengesi (12 aylık birikimli, milyar TL)



Kaynak: HMB

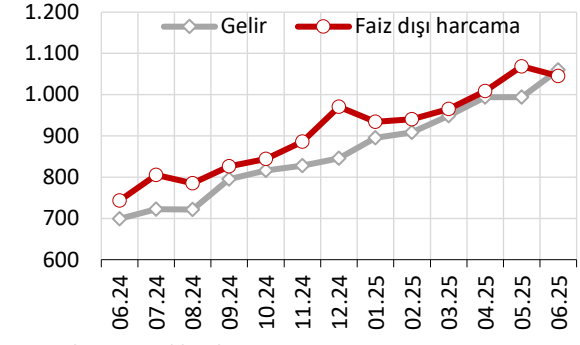
- Mevsimsellikten arındırılmış (m.a.) olarak ise faiz dışı bütçe dengesi haziran ayında aylık bazda iyileşerek Mayıs 2024'ten bu yana ilk kez fazla verdi (Grafik 3). Bu durum bütçe gelirlerinin aylık bazda artmasına karşın, faiz dışı harcamaların cari transferler ve mal ve hizmet alımları kaynaklı azalmasından kaynaklandı (Grafik 4).

Grafik 3. Faiz Dışı Bütçe Dengesi (milyar TL)



Kaynak: HMB, Akbank

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

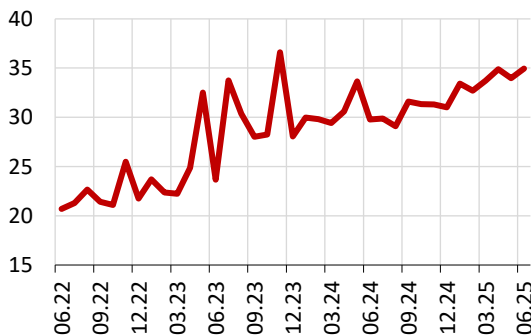


Kaynak: HMB, Akbank

Bütçe Gelirleri:

- **Merkezi yönetim bütçe gelirleri**, haziran ayında yıllık %53,8 artışla 909,4 milyar TL olarak gerçekleşti. Yılın ilk yarısında ise gelirler 5.599 milyar TL'ye yükselerek yıllık %46,1 arttı.
 - **Vergi gelirleri** haziranda, dahilde alınan KDV ve ÖTV artışlarının öncülüğünde yıllık %58,3 artarken, ilk yarıda yıllık artış %48,5 olarak gerçekleşti; 4.771 milyar TL.
 - **Gelir vergisi** haziranda yıllık %92,4 artarken, kurumlar vergisindeki artış %5,0 ile daha sınırlı kaldı.
 - **Dâhilde alınan KDV** yıllık %58,6 artarken, **ithalden alınan KDV'nin** yıllık bazda artış oranı %39,2 seviyesinde gerçekleşti. Fiyat ve mevsim etkilerinden arındırılmış olarak ise dahilde alınan KDV ve ithalde alınan KDV aylık bazda artışı sırasıyla %10,7 ve %0,2 oldu.
 - **ÖTV gelirlerindeki** yıllık artış %46,7 oldu. Bu artışta özellikle **tütün mamulleri ÖTV** gelirlerindeki yıllık %96,0 artış öne çıktı. Yılın ilk yarısında bu kalemden elde edilen gelirler toplam ÖTV gelirinin %22'sine denk geldi. **Motorlu taşıtlardan elde edilen ÖTV geliri** haziranda yıllık %38,3 arttı; yılın ilk yarısında toplam ÖTV gelirinin %37,4'ünü, toplam vergi gelirlerinin ise %6,6'sını oluşturdu. **Petrol ve doğal gaz ürünlerinden elde edilen ÖTV gelirinde** haziranda yıllık artış %27,6 oldu.
 - **Mevsimsellikten arındırılmış olarak** vergi gelirleri mayısındaki sınırlı azalışın ardından haziranda özellikle dolaylı vergilerdeki artışın etkisiyle %5,4 arttı.
 - **Fiyat ve mevsim etkilerinden arındırılmış olarak vergi gelirleri** mayısta aylık %2,6 azalış gösterirken, haziranda ise %2,9 arttı (Grafik 5). Alt detaylara bakıldığında; kurumlar vergisi azalırken, dahilde alınan KDV ve ÖTV gelirleri arttı (Grafik 6).

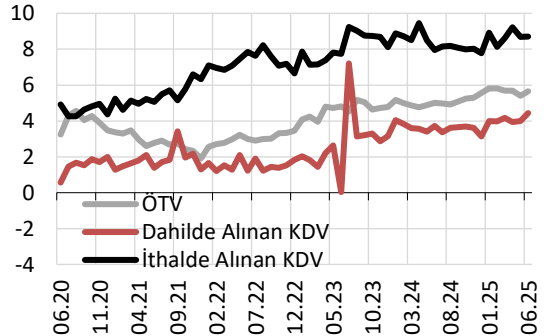
Grafik 5. Vergi Gelirleri (milyar TL, mev. ard., 2003 fiyatlarıyla)



Kaynak: HMB, Akbank

* Reelleştirmeler ilgili TÜFE kalemleri kullanılarak yapılmıştır.

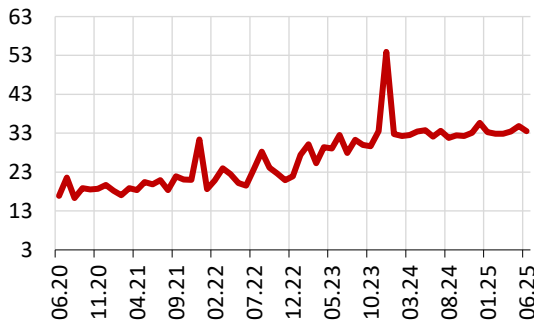
Grafik 6. Vergi Gelirleri (milyar TL, mev. ard., 2003 fiyatlarıyla)



Kaynak: HMB, Akbank

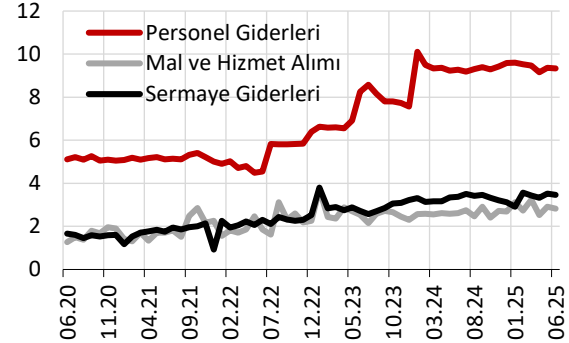
Bütçe Giderleri:

- **Merkezi yönetim bütçe harcamaları** haziran ayında yıllık %43,1 artışla 1.239,6 milyar TL olarak gerçekleşti. Böylece Ocak-Haziran döneminde harcamalardaki yıllık artış %43,7 oldu; toplam 6.579 milyar TL seviyesinde.
 - **Faiz dışı harcamalarda** haziranda yıllık artışın (%25,6) ivme kaybettiği görüldü. Yılın ilk yarısında ise faiz dışı harcamalar %36,5 artışla 5.468 milyar TL oldu.
 - **Cari transferlerde** yıllık artış haziranda %24,6 olarak gerçekleşti. KİT görevlendirme kalemi 18,4 milyar TL oldu; bu tutarın 18,2 milyar TL'si Elektrik Üretim A.Ş.'ye transfer edildi. Yılın ilk yarısında ise toplam 185,0 milyar TL tutarındaki kalemin 103,9 milyar TL'si Elektrik Üretim A.Ş.'ye, 79,5 milyar TL'si BOTAŞ'a, 1,6 milyar TL'si Türkiye Kömür İşletmeleri Kurumu'na transfer edildi.
 - Yatırım harcamalarını da içeren **sermaye giderlerinde** yıllık artış ivme kaybetmeye devam etti ve haziranda %14,6 olarak gerçekleşti. Mevsimsellikten arındırılmış olarak ise aylık %0,2 ile sınırlı artış kaydetti. **Sermaye transferleri** ise yıllık %51,0 azaldı.
 - **Mal ve hizmet alımları** haziranda yıllık bazda %56,5 ile güçlü artış gösterirken, **personel giderleri** yıllık artış oranı %33,7 ile daha sınırlı oldu.
 - **Borç verme kalemi ise haziranda** yıllık bazda %6,0 azalışla 24,2 milyar TL olarak gerçekleşti. Bu tutarın 17,4 milyar TL'sini KİT'lere borç verme kapsamında sermaye transferleri oluşturdu; 16,1 milyar TL'si T.C. Devlet Demiryolları'na, 1,0 milyar TL'si Türkiye Taşkömürü Kurumu'na transfer edildi.
 - **Faiz harcamaları** haziranda yıllık %177,7 artışla 275,7 milyar TL oldu. Böylece yılın ilk yarısında yıllık %93,5 artışla 1.111,4 milyar TL'ye ulaştı.
 - **Fiyat ve mevsim etkilerinden arındırılarak incelendiğinde ise**, faiz dışı harcamalar mayıstaki aylık %4,2 artışın ardından haziranda %4,0 geriledi (Grafik 7). Aylık bazda en güçlü düşüş cari transferler kaleminde görüldü.

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 6 Ay Birikimli | | 12 Aylık Birikimli | |
|--|------------------|-----------------|--------------------|------------------|--------------------|-------------------|
| | Haz.25 | Haz.24 | Haz.25 | Haz.24 | Haz.25 | Haz.24 |
| Merkezi Yönetim Gelirleri | 909.427 | 591.218 | 5.598.580 | 3.831.365 | 10.438.078 | 7.158.582 |
| Genel Bütçe Gelirleri | 882.685 | 574.507 | 5.430.386 | 3.725.212 | 10.144.219 | 6.994.446 |
| Vergi Gelirleri | 764.929 | 483.126 | 4.771.457 | 3.213.365 | 8.862.955 | 6.112.163 |
| Gelir Vergisi | 204.303 | 106.214 | 1.154.462 | 587.535 | 2.094.514 | 1.022.456 |
| Kurumlar Vergisi | 14.555 | 13.868 | 538.903 | 465.847 | 963.254 | 961.397 |
| Dahilde Alınan Katma Değer Vergisi | 128.085 | 80.750 | 695.890 | 436.502 | 1.252.025 | 816.062 |
| Özel Tüketim Vergisi | 163.851 | 111.671 | 842.860 | 608.726 | 1.685.393 | 1.211.856 |
| İthalde Alınan Katma Değer Vergisi | 134.194 | 96.389 | 768.076 | 630.874 | 1.471.136 | 1.221.589 |
| Teşebbüs ve Mülkiyet Gelirleri | 11.815 | 6.764 | 127.585 | 71.518 | 191.660 | 115.977 |
| Alınan Bağış ve Yardımlar ile Özel Gelirler | 4.801 | 13.812 | 72.297 | 60.139 | 187.441 | 73.875 |
| Faizler, Paylar ve Cezalar | 98.820 | 68.297 | 433.585 | 368.440 | 853.058 | 665.344 |
| Sermaye Gelirleri | 2.226 | 909 | 22.593 | 6.209 | 40.049 | 17.117 |
| Alacaklardan Tahsilat | 93 | 1.599 | 2.870 | 5.540 | 9.057 | 9.970 |
| Özel Bütçeli İdarelerin Öz Gelirleri | 21.636 | 13.260 | 128.923 | 80.676 | 236.125 | 127.502 |
| Düzen. ve Denet. Kurumların Gelirleri | 5.106 | 3.451 | 39.271 | 25.477 | 57.734 | 36.635 |
| Merkezi Yönetim Harcamaları | 1.239.603 | 866.498 | 6.579.058 | 4.578.549 | 12.777.519 | 8.802.988 |
| Faiz Hariç Harcamalar | 963.928 | 767.222 | 5.467.619 | 4.004.125 | 10.970.047 | 7.829.193 |
| Personel Giderleri | 277.592 | 207.699 | 1.747.793 | 1.285.420 | 3.128.337 | 2.052.569 |
| Sosyal Güv.Kur. Devlet Primi | 33.257 | 25.873 | 212.258 | 158.792 | 385.623 | 258.704 |
| Mal ve Hizmet Alımları | 75.247 | 48.089 | 413.188 | 271.788 | 886.264 | 561.565 |
| Cari Transferler | 462.161 | 370.861 | 2.512.316 | 1.828.998 | 4.546.917 | 3.156.454 |
| Sermaye Giderleri | 83.619 | 72.943 | 432.361 | 287.510 | 1.087.951 | 697.866 |
| Sermaye Transferleri | 7.844 | 16.007 | 50.320 | 28.243 | 662.434 | 832.345 |
| Borç Verme | 24.209 | 25.750 | 99.383 | 143.375 | 272.521 | 269.691 |
| Faiz Harcamaları | 275.675 | 99.277 | 1.111.440 | 574.424 | 1.807.472 | 973.795 |
| Bütçe Dengesi | -330.176 | -275.280 | -980.478 | -747.183 | -2.339.440 | -1.644.405 |
| Faiz Dışı Denge | -54.501 | -176.004 | 130.962 | -172.760 | -531.969 | -670.611 |

Kaynak: Muhasebat

Bu rapor Akbank Ekonomik Araştırmalar tarafından hazırlanmıştır.

Ekonomik.arastirmalar@akbank.com

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.

