

Bütçe görünümünde Temmuz'da sınırlı bir iyileşme var

15 Ağustos 2025

Merkezi bütçe Temmuz'da 24 milyar TL açık verirken, 12-aylık birikimli açık 2,27 trilyon TL'ye hafif geriledi. Temmuz'da merkezi bütçe 23,9 milyar TL açık verirken, faiz dışı dengede 110,7 milyar TL fazla verildi. Geçen yılın aynı ayında 96,8 milyar TL bütçe açığı ve 4,2 milyar TL faiz dışı açık verilmişti. Böylece, 12-aylık birikimli bakıldığında bütçe açığı 2,34 trilyon TL'den 2,27 trilyon TL'ye, faiz-dışı açık ise 532 milyar TL'den 471 milyar TL'ye geriledi. Bu rakamlar 2024 sonunda da 2,11 trilyon TL ve 836 milyar TL idi. Yüksek enflasyon nedeniyle yıllık karşılaştırmalar hatalı yorumlara neden olabileceğinden, geçen yılın rakamlarını enflasyon düzeltmesine tabi tuttuğumuzda, 2024'ün rakamları bugünün fiyatlarıyla 129 milyar TL bütçe açığı ve 5,7 milyar TL faiz dışı açığa tekabül etmektedir.

Faiz-dışı harcamalar kontrollü giderken, vergi gelirleri de güçlü seyrediyor. Faiz-dışı harcamalarda yıllık artış nominal %34,1, reel %0,5 seviyesinde gerçekleşerek harcamalarda son dönemdeki yavaşlama eğilimini teyit ediyor. 7-aylık döneme bakıldığında da yıllık reel artış -%0,7 seviyesinde bulunuyor. Vergi gelirlerinde yıllık artışlar ise Temmuz ayında nominal %55 (reel %16), Ocak-Temmuz döneminde nominal %50 (reel %9) seviyesinde gerçekleşerek güçlü görünümün korunduğuna işaret ediyor. Vergi gelirlerindeki artışlarda mevduat ve yatırım fonları gelirlerinden alınan stopajdaki artışların önemli bir etkisinin olduğunu ekleyelim. Şöyle ki, Ocak-Temmuz döneminde Gelir Vergisi tahsilatları yıllık %96 artmış görünüyor. 9 Temmuz'daki son stopaj artışının (%15,0'ten %17,5'e) yılın ikinci yarısında bütçeye 80 milyar TL seviyelerinde bir gelir sağlayabileceğini düşünüyoruz.

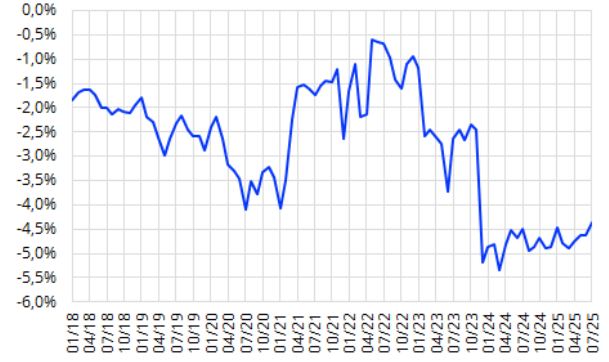
Faiz harcamalarındaki ciddi artışlar bütçe açığındaki anlamlı bir iyileşmeyi engelliyor. Saydığımız bu olumlu gelişmeler eşliğinde, geçen senenin Ocak-Temmuz döneminde 177 milyar TL açık veren faiz-dışı dengenin bu sene 242 milyar TL fazlaya geçtiğini (419 milyar TL'lik iyileşme olduğunu) görüyoruz. Buna rağmen, bütçe açığının aynı dönemde 844 milyar TL'den 1,0 trilyon TL'ye yükselmiş olması, faiz harcamalarının bütçeyi bozucu etkisini net bir şekilde ortaya koyuyor. Şöyle ki, geçen senenin ilk 7 aylık döneminde 667 milyar TL'lik faiz harcaması yapılmışken, bu sene bu rakam 1,25 trilyon TL'ye yükselmiş (yıllık %86'lık artış) durumda. Yandaki 2 nolu grafikten de görülebileceği üzere, son yıllarda vergi gelirlerindeki güçlü toparlanmaya rağmen, faiz harcamalarının daha hızlı artması sonucu, faiz harcamalarının vergi gelirlerine oranı yükselirken, bu durum bütçe açığındaki bozulmaya katkı sağlamaktadır.

Deprem ödeneklerinin kullanılması nedeniyle nakit bütçe açığında daha hızlı bir artış eğilimi görülüyor. 2025 yılına 2024 yılı bütçesinden yaklaşık 600 milyar TL'ye yakın deprem harcaması aktarıldığını tahmin etmekteyiz. Bu aktarımın sene içinde kademeli olarak kullanılması nedeniyle nakit bazlı bütçe açığı tahakkuk bazlı bütçe açığından daha yüksek gerçekleşmektedir. Ocak-Temmuz döneminde tahakkuk bazlı olarak 1,0 TL'lik bütçe açığı nakit bazlı olarak 1,35 trilyon TL'ye işaret ederken, tahakkuk bazlı bütçedeki 242 milyar TL'lik faiz-dışı fazlaya karşılık, nakit bazlı bütçede 216 milyar TL faiz-dışı açık oluşmuştur. Önümüzdeki aylarda da nakit bazlı bütçe açığının daha yüksek seyretmeye devam etmesini bekliyoruz.

Sene sonunda merkezi bütçe açığı/GSYH oranı %3,6-3,7 civarında gerçekleşebilir. Hazine ve Maliye Bakanlığı 2024 sonunda 2,11 milyar TL'lik bütçe açığının 2025 sonunda 1,9 milyar TL'ye, GSYH'ye oran olarak da %4,8'den %3,1'e gerileyeceğini öngörmüştü. Bu düşüşün arkasındaki önemli bir faktör de deprem ödenekleri geçen seneki 1,0 trilyon TL'den bu sene 584 milyar TL'ye düşmesiydi. Buna karşın, bu oran son aylardaki sınırlı iyileşmeye rağmen %4,5 civarında seyretmekte. Yılın geri kalanında ek stopaj gelirlerine rağmen, mevcut trendler bütçe açığının %3,1 seviyesine doğru bir düşüşün biraz iyimser görüldüğüne işaret ediyor. **Sene sonunda tahakkuk bazlı bütçe açığının 2,1-2,2 trilyon TL civarında gerçekleşebileceğini (GSYH'ye oranla %3,6-3,7) bekliyoruz. Bununla beraber, nakit bazlı bütçe açığının seneyi GSYH'nin %4,0'ünün üzerinde bir seviyede kapatması kuvvetle muhtemel görünüyor.**

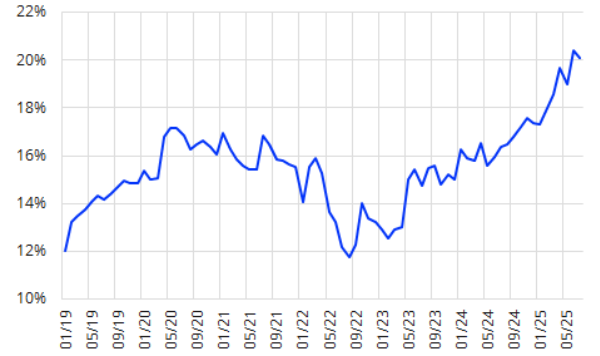
Lütfen raporun sonundaki yasal uyarıları göz önünde bulundurunuz.

Grafik 1: Merkezi Bütçe Dengesi / GSYH



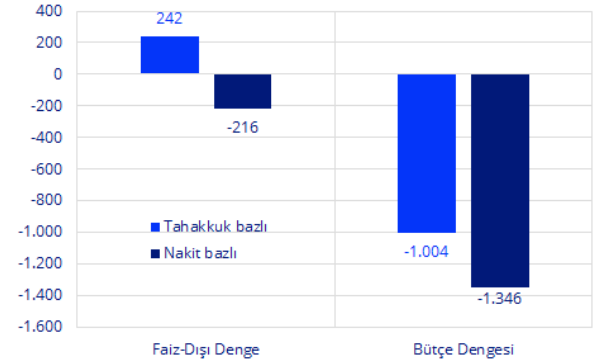
Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı, Gedik Yatırım

Grafik 2: Faiz Harcamaları / Vergi Gelirleri



Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı, Gedik Yatırım

Grafik 3: Nakit ve Tahakkuk Bazlı Bütçe, Ocak- Haziran (Milyar TL)



Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı, Gedik Yatırım

Serkan Gönençler
Başekonomist

serkan.gonencler@gedik.com
+90 216 453 00 00 / 2841

TABLO 1: Merkezi Hükümet Bütçesi (Milyar TL)

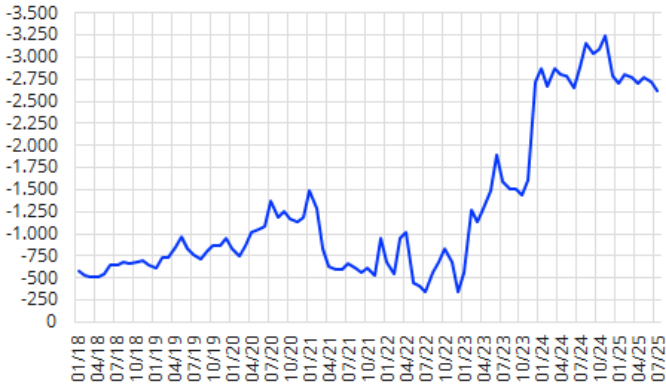
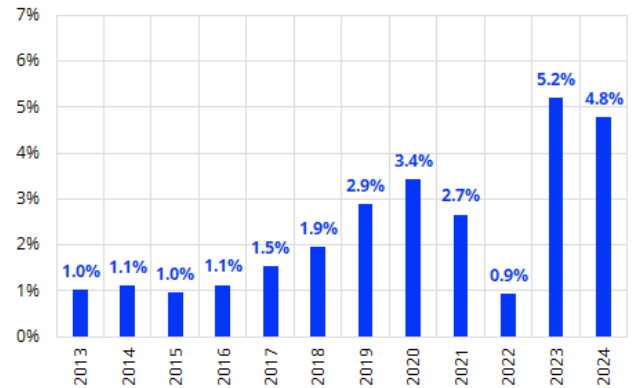
	Temmuz				Ocak-Temmuz				12 aylık toplam
	2025	2024	nom. değ	reel değ	2025	2024	nom. değ	reel. değ	
Gelirler	1.096,9	730,9	50,1%	12,4%	6.695,5	4.562,3	46,8%	7,0%	10.804,1
Vergi Gelirleri	949,8	611,7	55,3%	16,3%	5.721,3	3.825,1	49,6%	9,1%	9.201,1
Doğrudan Vergiler	339,5	189,0	79,7%	34,6%	2.092,2	1.283,1	63,1%	18,9%	3.306,0
Gelir vergisi	292,1	152,2	91,9%	43,7%	1.446,5	739,8	95,5%	42,6%	2.234,4
Kurumlar vergisi	12,0	14,3	-16,5%	-37,5%	550,9	480,2	14,7%	-16,3%	960,9
Mülkiyet üzerinden alınan vergiler	35,5	22,4	58,6%	18,8%	94,8	63,1	50,3%	9,6%	110,7
Dolaylı Vergiler	714,5	502,2	42,3%	6,5%	4.256,3	3.006,0	41,6%	3,2%	6.961,2
KDV	125,5	78,7	59,5%	19,5%	821,4	515,2	59,4%	16,3%	1.298,8
OTV	181,5	134,8	34,6%	0,8%	1.024,3	743,5	37,8%	0,5%	1.732,1
akaryakıttan alınan	47,5	34,4	38,0%	3,4%	273,4	204,3	33,8%	-2,4%	467,2
otomotivden alınan	61,7	48,9	26,1%	-5,6%	377,0	274,1	37,5%	0,3%	640,5
İthalatından alınan KDV	165,5	119,7	38,3%	3,5%	933,6	750,6	24,4%	-9,3%	1.516,9
Gümrük vergisi	29,1	21,7	33,6%	0,1%	176,6	122,8	43,8%	4,8%	285,1
Diğer (işlem vergileri)	103,7	63,9	62,3%	21,6%	650,0	395,5	64,3%	19,8%	1.020,7
Vergi-dışı Gelirler	147,1	119,2	23,4%	-7,6%	974,2	737,2	32,2%	-3,6%	1.603,0
Genel bütçe	122,4	98,9	23,8%	-7,3%	781,4	610,7	27,9%	-6,7%	1.304,8
Ozel bütçeli idarel. & düzen.kur.	24,6	20,3	21,4%	-9,1%	192,8	126,4	52,5%	11,2%	298,2
Harcamalar	1.120,8	827,7	35,4%	1,4%	7.699,8	5.406,3	42,4%	3,9%	13.070,6
Faiz harcamaları	134,6	92,5	45,4%	8,9%	1.246,0	667,0	86,8%	36,2%	1.849,5
Faiz-dışı harcamalar	986,2	735,2	34,1%	0,5%	6.453,8	4.739,3	36,2%	-0,7%	11.221,1
Personel ödemeleri	322,1	246,4	30,7%	-2,1%	2.069,9	1.531,8	35,1%	-1,5%	3.204,0
SGK prim ödemeleri	37,6	29,2	28,8%	-3,5%	249,9	188,0	32,9%	-3,1%	394,0
Mal ve hizmet alımları	80,1	58,9	36,1%	1,9%	493,3	330,6	49,2%	8,8%	907,5
Cari transferler	389,0	276,8	40,5%	5,2%	2.901,3	2.105,8	37,8%	0,5%	4.659,1
SGK'ya transferler	139,7	108,5	28,7%	-3,6%	1.188,8	867,8	37,0%	-0,1%	1.811,7
Sermaye harcamaları	117,0	85,2	37,3%	2,9%	549,3	372,7	47,4%	7,5%	1.119,8
Sermaye transferleri	15,0	2,6	466,9%	324,5%	65,3	30,9	n.m.	n.m.	674,8
Diğer (Borç verme)	25,5	36,1	-29,5%	-47,2%	124,8	179,5	-30,4%	-49,3%	261,9
BÜTÇE DENGESİ	-23,9	-96,8	n.m.	n.m.	-1.004,3	-844,0	n.m.	n.m.	-2.266,5
FAİZ DİŞİ DENGİ	110,7	-4,2	n.m.	n.m.	241,7	-177,0	n.m.	n.m.	-417,0
Faiz Dışı Denge (IMF tanımlı)		-52,9				-407,1			

Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı, Gedik Yatırım Araştırma

TABLO 2: Merkezi Hükümet Bütçesi, Enflasyona Göre Düzeltilmiş: Cari Fiyatlarla (Milyar TL)

	Temmuz			Ocak-Temmuz		
	2025	2024	Değişim	2025	2024	Değişim
Gelirler	1.096,9	976,0	12,4%	7.072,2	6.608,3	7,0%
Vergi Gelirleri	949,8	816,8	16,3%	6.040,4	5.535,6	9,1%
Vergi-dışı Gelirler	147,1	159,1	-7,6%	1.031,8	1.072,7	-3,8%
Harcamalar	1.120,8	1.105,2	1,4%	8.157,7	7.859,2	3,8%
Faiz harcamaları	134,6	123,6	8,9%	1.318,9	971,5	35,8%
Faiz-dışı harcamalar	986,2	981,6	0,5%	6.838,8	6.887,7	-0,7%
BÜTÇE DENGESİ	-23,9	-129,2		-1.085,5	-1.250,9	
FAİZ DİŞİ DENGİ	110,7	-5,7		233,4	-279,4	

Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı, Gedik Yatırım Araştırma

Grafik 4: Merkezi Bütçe Açığı, 12-Aylık, Enflasyona Göre Düzeltilmiş: Cari Fiyatlarla (Milyar TL)**Grafik 5: Merkezi Bütçe Açığı / GSYH****Kaynak:** Hazine ve Maliye Bakanlığı, Gedik Yatırım Araştırma**Kaynak:** Hazine ve Maliye Bakanlığı, Gedik Yatırım Araştırma**TABLO 3: Merkezi Hükümet Bütçesi, 2025 Yılı Hedefleri (Milyar TL)**

	2024	2025	Nominal
	Gerçekleşme	Hedef	Değişim
Gelirler	8.670,9	12.800,3	47,6%
Vergi Gelirleri	7.304,9	11.138,8	52,5%
<u>Doğrudan Vergiler</u>	<u>2.496,8</u>	<u>3.881,8</u>	<u>55,5%</u>
Gelir vergisi	1.527,6	2.129,7	39,4%
Kurumlar vergisi	890,2	1.636,8	83,9%
Mülkiyet üzerinden alınan vergiler	79,0	115,4	46,0%
<u>Dolaylı Vergiler</u>	<u>4.775,3</u>	<u>7.208,5</u>	<u>51,0%</u>
KDV	992,6	1.496,4	50,7%
OTV	1.451,3	2.121,3	46,2%
akaryakıttan alınan	398,0	534,9	34,4%
otomotivden alınan	537,6	799,5	48,7%
İthalden alınan KDV	1.333,9	2.103,0	57,7%
Gümrük vergisi	231,3	346,3	49,7%
Diğer (işlem vergileri)	766,2	1.141,5	49,0%
Vergi-dışı Gelirler	1.366,0	1.661,6	21,6%
Genel bütçe	1.134,2	1.490,9	31,4%
Özel bütçeli idarel. & düzen.kur.	231,8	170,7	-26,4%
Harcamalar	10.777,0	14.731,0	36,7%
Faiz harcamaları	1.270,5	1.950,0	53,5%
Faiz-dışı harcamalar	9.506,6	12.781,0	34,4%
Personel ödemeleri	2.666,0	3.475,5	30,4%
SGK prim ödemeleri	332,2	435,0	31,0%
Mal ve hizmet alımları	744,9	1.023,7	37,4%
Cari transferler	3.863,6	5.813,4	50,5%
SGK'ya transferler	1.490,7	2.253,3	51,2%
Sermaye harcamaları	943,1	1.102,4	16,9%
Sermaye transferleri	640,4	338,0	-47,2%
Diğer (Borç verme)	316,5	306,1	-3,3%
Yedek Ödenekler		286,9	
BÜTÇE DENGESİ	-2.106,1	-1.930,7	n.m.
FAİZ DIŞI DENGİ	-835,7	19,3	n.m.
GSYH'ye Oranı			
BÜTÇE DENGESİ	-4,8%	-3,1%	
FAİZ DIŞI DENGİ	-1,9%	0,0%	

Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı, Gedik Yatırım Araştırma

YASAL UYARI

Burada yer alan bilgiler Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. 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. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.