

Makro Not – Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi

Eylül’de bütçe 100.5 milyar açık ve faiz dışı denge 48.2 milyar TL fazla vermiştir. Vergi tahsilatındaki güçlü seyre rağmen faiz giderlerindeki belirgin artış bütçe üzerinde baskı yaratmaya devam ediyor...

Abdulkadir Doğan

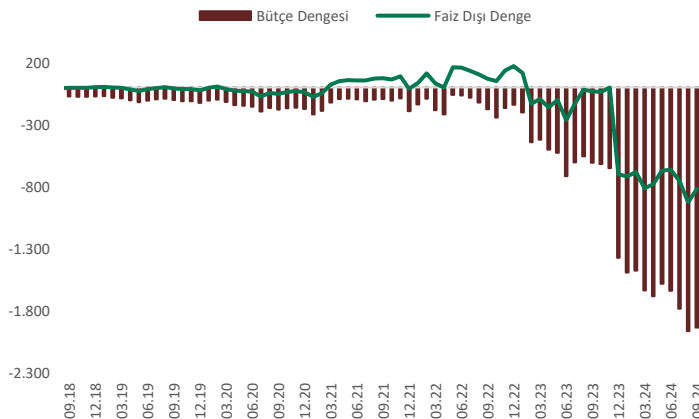
Başekonomist

adogan@sekeryatirim.com.tr

(+90) 212 334 33 33/313

Hazine ve Maliye Bakanlığının yayımladığı Eylül ayı merkezi yönetim bütçe verilerine göre bütçe gelirleri 831.6 milyar TL, bütçe giderleri 932.1 milyar TL olmuştur. Aynı dönemde faiz dışı bütçe giderleri 783.4 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Bu veriler eşliğinde **bütçe açığı 100.5 milyar TL** olurken **faiz dışı denge 48.2 milyar TL** fazla vermiştir. Mal ve hizmet alımı giderlerinde yılın üç çeyrek ortalaması değerlendirildiğinde artışın devam ettiğini görüyoruz. Mevcut rakamlarla kamuda tasarruf tedbirlerinin etkin şekilde uygulandığını söylemek güç. Buna ek olarak cari transferlerde devam eden artış, sosyal güvenlik kurumuna yapılan ödemeler bütçe üzerinde yüksek baskı oluşturuyor. Buna enflasyon nedeniyle belirgin artış yaşayan personel giderleri de eklenince 12 aylık bütçe açığı yaklaşık 2 trilyon Türk Lirası’na ulaşmıştır. Elektrik Üretim A.Ş.’ye yapılan transferler 25.9 milyar TL olarak gerçekleşmiş, 2024 boyunca 164.8 milyar transfer yapılmıştır. Vergi tahsilatındaki güçlü seyre rağmen bütçe giderlerindeki katılık ve alınan tedbirlere rağmen artan harcamalar, kronik bir bütçe açığına evrilmiş durumda. Maliye politikasında henüz istenilen sıkılık düzeyine erişilemediğini ve bütçe açığından enflasyona ek baskı gelebileceğini hatırlatmak isteriz. Ekonomi yönetimin para ve maliye politikasını eşgüdümlü uygularken, maliye tarafındaki bütçe performansı hedeflenen düzeylerin uzağında. Para politikasının tek başına fiyat istikrarı getirmesinin mevcut konjonktürde zaman alacağını ve maliye politikasına ağırlık verilmesi gerektiğini düşünüyoruz. Bütçe giderlerinde önceki yılın aynı dönemine göre %63.4 artış yaşanmıştır. En yüksek oransal artış faiz (%110) ve sermaye giderinde (%127) yaşanırken, en yüksek kalemler cari transferler (332 milyar TL) ve personel giderleri (245 milyar TL) olmuştur. Bütçe gelirlerinde ise ortalama yıllık artış %88.5 seviyesindedir. En yüksek artış kurumlar vergisi (%1.056) ile banka ve sigorta muameleleri vergisi (%136.4) olarak öne çıkmıştır. Bütçe gelirlerine en yüksek düzeyde katkı sağlayan alt kalemler ise kurumlar ve gelir vergisi olmuştur (sırasıyla 171 milyar ve 140 milyar TL).

Grafik 1: Bütçe Dengesi ve Faiz Dışı Denge (12 ay birikimli, milyar TL)



Eylül gerçekleştirmelerinde dikkat çeken en önemli husus faiz giderlerindeki baskının genel bütçe dengesinde açığı tetiklemesi olmuştur. Vergi tahsilatındaki iyileşmeye rağmen katılan cari transfer ve personel giderleri ise enflasyonun bütçe üzerine negatif yansımaları gösteriyor. Son dönemde alınan mali tedbirleri bu anlamda sınırlı olumlu buluyoruz. Özellikle enflasyon nedeniyle artan personel giderleri, bütçenin diğer kalemlerinde kesinti yaşanmadan telafi edilemeyecek boyutta. Bir diğer alternatif ise, **ek vergi gelirleri yaratmak** ve son dönemde bu uygulamalar artmış durumda. Para politikasının uzun süredir sıkılık düzeyini koruduğu ortamda maliye politikasına ek görevler düştüğünü daha önceki raporlarımızda belirtmiştik. Özellikle para politikası sonucu bozulan enflasyon görünümünün diğer makro göstergelere de zamanla yansımaları kaçınılmaz bir sonuçtu. Fiyat istikrarında bozulmayı takip eden süreçte, enflasyonun kamu maliyesine de belirgin şekilde negatif etki ettiğini görüyoruz. Hem enflasyon hem de yüksek giderlerin etkisiyle mali disiplin uzun süredir negatif bir görünüme sahip... Vergi tahsilatlarında mevsimsel etkilerle iyileşme yaşansa da **genel trend bozulma eğilimini devam ettiriyor**. Bu kapsamda son dönemde alınan tasarruf tedbirlerinin kararlılıkla uygulaması maliye politikasının istikrarı için kritik önem taşıyor. Para politikası sayesinde enflasyon seviyesi %30 düzeyine çekilse de buradan sonraki yapısal kırılmaların **para politikası dışında ek tedbirlere** ihtiyacı olacaktır. Bu kapsamda maliye politikasına ciddi görevler düşüyor. Gelir tahsilatı zayıf seyrini sürdürürse, yılsonu bütçe açığı tahminlerin de ötesinde gerçekleşebilir. Bütçe üzerinde para politikası kaynaklı baskılar azalsa da enflasyonun etkisi bir süre daha devam edecektir. Covid öncesi dönemdeki bütçe performansı ve mali disiplin görünümüne 2025-2026 itibarıyla ulaşabileceğini öngörüyoruz.

Özet olarak; **bütçe Eylül'de 100.5 milyar TL açık vermiştir**. Vergi tahsilatındaki iyileşmeye rağmen faiz giderlerindeki sıçrama bütçe açığını tetiklemiştir. Para politikasındaki tercihlerin **kamu maliyesindeki disiplini sekteye uğrattığı** bir dönem yaşıyoruz. Yılsonu bütçe açığı 2013-2023 ortalamalarından belirgin ölçüde sapma yaşayacaktır. Yılın son çeyreğinde ve özellikle Aralık'ta hesap dönemi kapanışları nedeniyle çok yüksek bir bütçe açığı görebiliriz. Maliye politikasının para politikasıyla eşgüdümlü olarak sıkılaştırıcı bir yapıya dönmesi orta vadede mali disiplin ve fiyat istikrarına katkı sağlayacaktır. Vergi gelirlerinin etkinliğini arttırmak ve giderleri kısıtlayıcı yönde uygulanacak politikalar bütçe disiplini de beraberinde getirecektir. Bütçe görünümünde fiyat istikrarı ile uyumlu seviyelere 2025 yılından itibaren kademeli olarak ulaşılacağı beklentimiz devam ediyor. Ekonomi politikalarındaki normalleşme sürecindeki geçişlerin ek şoklar ve tahminlerimizde güncelleme getirebileceğinin altını çizmek isteriz.

**UYARI NOTU:**

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır.

Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz.

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş. - Büyükdere Cad. No:171 Metrocity A Blok Kat 4-5

ŞİŞLİ /İSTANBUL Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34,
arastirma@sekeryatirim.com