

Makro Not – Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi

Mart'ta bütçe 261.5 milyar ve faiz dışı denge 100.2 milyar TL açık vermiştir. Önceki aya göre sınırlı toparlanma yaşanırken, mal ve hizmet alımı ile bayram ikramiyesi ödemeleri bütçeye ek baskı yaratmıştır.

Abdulkadir Doğan

Başekonomist

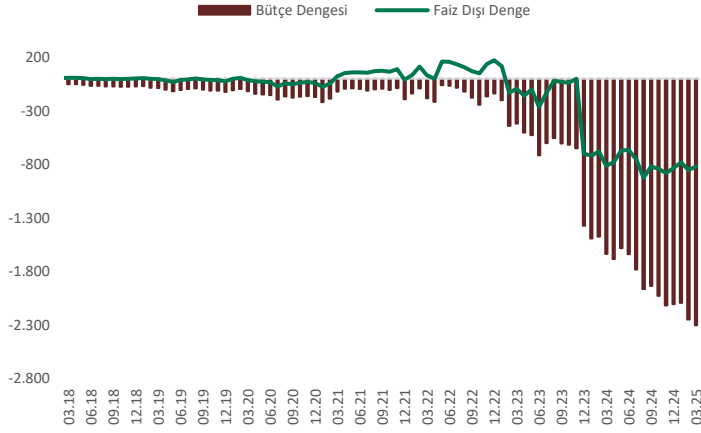
adogan@sekeryatirim.com.tr

(+90) 212 334 33 33/313

Hazine ve Maliye Bakanlığının yayımladığı Mart ayı merkezi yönetim bütçe verilerine göre bütçe gelirleri 766.3 milyar TL, bütçe giderleri 1,027.7 milyar TL olmuştur. Aynı dönemde faiz dışı bütçe giderleri 866.5 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Bu veriler eşliğinde **bütçe açığı 261.5 milyar TL** olurken **faiz dışı denge 100.2 milyar TL** açık vermiştir. Bütçede sınırlı toparlanma beklentimizi önceki analizlerimizde paylaşmıştık. Mart ayında gerçekleşmeler beklentilerimizi desteklese de bazı mevsimsel etkiler bütçe performansını sekteye uğratmıştır. Bunların başında kemer sıkma politikalarına rağmen devam eden mal ve hizmet alımı giderleridir. Bu kalem yılın ilk üç ayında 187 milyar seviyesine yükselmiştir (224 ilk çeyrek 118 milyar). Kış aylarında Elektrik Üretim A.Ş. ve BOTAŞ'a yapılan transferler Mart ayında yapılmamıştır. Öte yandan emeklilere bayram ikramiyesi kapsamında 43 milyar cari transfer yapılmıştır. Maliye politikasının fiyat istikrarına giden yolda 2025 boyunca öneminin artacağı bir patikaya doğru evriliyoruz. Para politikası yeterince sıkı olmasına rağmen dezenflasyon hedeflenen düzeyde değil. Bu da kamu maliyesine ek görevler düştüğünü gösteriyor. Özellikle enflasyona kamu harcamalarından gelen baskının yaratacağı ek katkılar, para politikasının da işini zorlaştırıyor. Yönetilen/yönlendirilen fiyatlardan gelen (son elektrik zammı gibi) düzenlemeler fiyat dinamiklerinde daha kalıcı bir etki yaratıyor. Bütçe gelirleri arttırılmazsa (harcamaların hedeflenen düzeyde kısılmadığı varsayımıyla) ki bu ek vergiler anlamına geliyor, bütçe açığı kontrol dışına çıkabilir. Emeklilik sisteminde yapılan değişiklik, deprem felaketi ve devam eden yüksek enflasyon bütçedeki toparlanmayı sınırlayan en önemli kalemler olarak karşımıza çıkıyor. Maliye politikasında henüz istenilen sıkılık düzeyine erişilemediğini ve bütçe açığından enflasyona ek baskı gelebileceğini hatırlatmak isteriz. Para politikasının tek başına fiyat istikrarı getirmesinin mevcut konjonktürde zaman alacağını ve maliye politikasına ağırlık verilmesi gerektiğini düşünüyoruz. Küresel gelişmeler ve artan borç yükü de hem borçlanma araçları faizi hem de kamu borcunun sürdürülebilirliği açısından yeni riskleri tetikliyor. Mali disiplin çıpasının önemi daha da artacaktır.

Bütçe giderlerinde önceki yılın aynı dönemine göre %48.3 artış yaşanmıştır. En yüksek oransal artış sermaye transferleri (%106.4) ve faiz giderlerinde (%116.3) yaşanırken, en yüksek artış gösteren kalemler cari transferler (115 milyar TL) ve faiz giderleri (87 milyar TL) olmuştur. Bütçe gelirlerinde ise ortalama yıllık artış %58.4 seviyesindedir. En yüksek artış gelir vergisi (%102.7) ile vergi dışı gelirler (%97.1) olarak öne çıkmıştır. Bütçe gelirlerine en yüksek düzeyde katkı sağlayan alt kalemler ise gelir vergisi ve ÖTV olmuştur (sırasıyla 87 milyar ve 36 milyar TL). Bütçe açığındaki temel ve kronik hale gelen sorun enflasyon etkisiyle artan ve sabit devam eden giderlere karşın gelirlerin bu seviyede artmamasıdır. Yapısal çözüm ise harcamaları kısmak ya da vergi tahsilatında daha etkin yöntemleri hayata geçirmektir.

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



Özet olarak; **bütçe Mart'ta 261.5 milyar TL ve faiz dışı denge 100.2 milyar açık vermiştir.** Aylık bütçe dengesi iyileşirken, mal ve hizmet alımı ile emeklilere bayram ikramiyesi bu iyileşmeyi sınırlamıştır. Giderler kalemi bir bütün olarak incelendiğinde kamuda kemer sıkma politikalarının hedeflenen düzeyde olmadığını görüyoruz. **Küresel borç yükü ve borçlanma faizleri** üzerinde son dönemde artan riskler de kamu maliyesindeki etkinliğin öneminin bir kez daha ortaya koymuştur. Para politikasındaki geçmiş dönem tercihlerinin kamu maliyesindeki disiplini sektöre uğrattığı bir dönem yaşıyoruz. Mevcut gerçekleştirmeler dikkate alındığında bütçe açığı/GSYİH seviyesinin yaklaşık %4.8 seviyesinde gerçekleşeceğini tahmin ediyoruz. Mali disiplin çıpasında bu açık %1.5-2.5 bandında seyretmiştir. 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