

Makro Not – Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi

Mayıs'ta bütçe 235,2 milyar ve faiz dışı denge 346,4 milyar TL fazla vermiştir. Kurumlar vergisi tahsilatıyla toparlanan bütçedeki pozitif görünümün geçici olduğunu düşünüyoruz.

Abdulkadir Doğan

Başekonomist

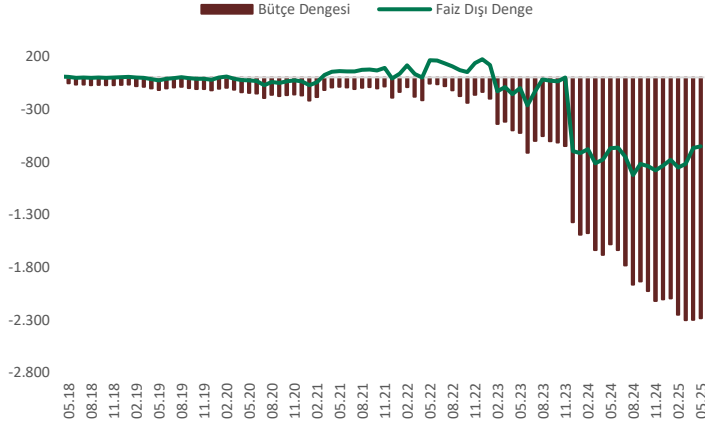
adogan@sekeryatirim.com.tr

(+90) 212 334 33 33/313

Hazine ve Maliye Bakanlığının yayımladığı mayıs ayı merkezi yönetim bütçe verilerine göre bütçe gelirleri 1.324,9 milyar TL, bütçe giderleri 1.089,7 milyar TL olmuştur. Aynı dönemde faiz dışı bütçe giderleri 978,6 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Bu veriler eşliğinde **bütçe fazlası 235,2 milyar TL** olurken **faiz dışı denge 346,4 milyar TL** fazla vermiştir. Bütçede mayıs döneminde kurumlar vergisi öncülüğünde mevsimsel bir toparlanma bekliyorduk. Faiz giderlerindeki gerileme de bütçe üzerindeki baskıyı hafifletmiştir. Yılın ilk dört ayında ortalama 180 milyar lira faiz gideri gerçekleşirken bu ay 111 milyar liraya gerilemiştir. Cari transferler ve personel giderlerinde yataya yakın bir seyir gözlenmiştir. Nisan'da Elektrik Üretim A.Ş'ye 18,8 milyar ve BOTAŞ'a 34,4 milyar cari transfer yapılmıştır. Ekonomik ve mali amaçlı transferler geri çekilirken bu toparlanma SGK transferleriyle dengelenmiştir. Bayram ikramiyeleri nedeniyle bütçeden mayıs ayında 57,6 milyar transfer gerçekleştirilmiştir. **Kamu teşebbüslerine ve SGK'ya yapılan toplam 110,9 milyar transfere rağmen** bütçedeki görünüm pozitiftir. Bunun temel nedeni yaklaşık 470 milyar lira kurumlar vergisi tahsilatıdır. Bu mevsimsel etkiden arındırıldığında bütçede sınırlı da olsa negatif görünüm devam ediyor. Para politikasında nisanda yapılan ek sıkılaştırma sonrası hareket sahası oldukça daralmıştır. Bu aşamadan sonraki her sıkılaştırma büyüme-istihdam-üretim döngüsünde daha sert düşüşler yaratabilir. Bu da kamu maliyesine ek görevler düştüğünü gösteriyor. Özellikle enflasyona kamu harcamalarından gelen baskının yaratacağı ek katkılar, para politikasının da işini zorlaştırıyor. Bütçe gelirleri arttırılmazsa (harcamaların hedeflenen düzeyde kısılmadığı varsayımıyla) ki bu ek vergiler anlamına geliyor, bütçe açığı kontrol dışına çıkabilir. Enflasyon ve emeklilik sisteminde yapılan değişiklikler bütçe üzerinde kalıcı hasar meydana getirdi. **Bütçedeki mali disiplinin tarihsel ortalamasına yakınsaması zaman alacaktır.** Maliye politikasında henüz istenilen sıkılık düzeyine erişilemediğini ve bütçe açısından enflasyona ek baskı gelebileceğini hatırlatmak isteriz. Enflasyon görünümünde mayıs ayında yaşanan pozitif gelişmeler faiz indirimi ihtimalini güçlendirdi. Para politikasından enflasyona yılın ikinci yarısında gelecek yukarı yönlü baskıların maliye politikası kanalıyla sınırlandırılması yerinde olacaktır. Orta vadeli program hedefleriyle uyumlu bir bütçe performansının uzun vadeli faizler üzerindeki pozitif etkisi de para politikasını rahatlatacaktır.

Bütçe giderlerinde önceki yılın aynı dönemine göre %38,3 artış yaşanmıştır. En yüksek oransal artış borç verme giderleri (%87,3) ve sermaye giderlerinde (%61,6) yaşanırken, en yüksek gider kalemleri cari transferler (456,6 milyar TL) ve personel giderleri (275 milyar TL) olmuştur. Bütçe gelirlerinde ise ortalama yıllık artış %31,6 seviyesindedir. En yüksek artış gelir vergisi (%88,4) ile banka ve sigorta muameleleri vergisi (%76) olarak öne çıkmıştır. Bütçe gelirlerine en yüksek düzeyde katkı sağlayan alt kalemler ise gelir vergisi ve kurumlar vergisi olmuştur (sırasıyla 214 milyar ve 471 milyar TL). Yılın geri kalanında maliye ve para politikası arasındaki eşgüdümün daha da artacağı bir dönem bizi bekliyor. Para politikasındaki sıkılığın korunacağı açık bir şekilde ilan edilirken, maliye politikası gecikmeli de olsa bu sürece uyarlanacaktır. Enflasyon-bütçe-büyüme performansındaki 2021 öncesi görünüme, 2026-2027 döneminde yakınsanacağını düşünüyoruz.

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



Özet olarak; **bütçe mayısta 235,2 milyar ve faiz dışı denge 346,4 milyar TL fazla vermiştir**. Mayıs ayında güçlü kurumlar vergisi tahsilatı bütçede geçici de olsa pozitif bir hava yaşıyor. Fakat 12 aylık toplamda yaklaşık 2 trilyon lira seviyesinde seyreden bütçe açığı, %4-5 gibi bir bütçe dengesi/GSYİH seviyesine tekabül ediyor. Mali disiplin çıpasında bu açık %1,5-2,5 bandında seyretmiştir. 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 sekteye uğrattığı bir dönem yaşıyoruz. 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.

Şeker Yatırım

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