

Makro Not – Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi

Haziran'da bütçe 330,2 milyar ve faiz dışı denge 54,5 milyar TL açık vermiştir. Faizlerin bütçe dengesi üzerindeki baskısı artarken, çekirdek göstergelerde toparlanma devam ediyor.

Abdulkadir Doğan

Başekonomist

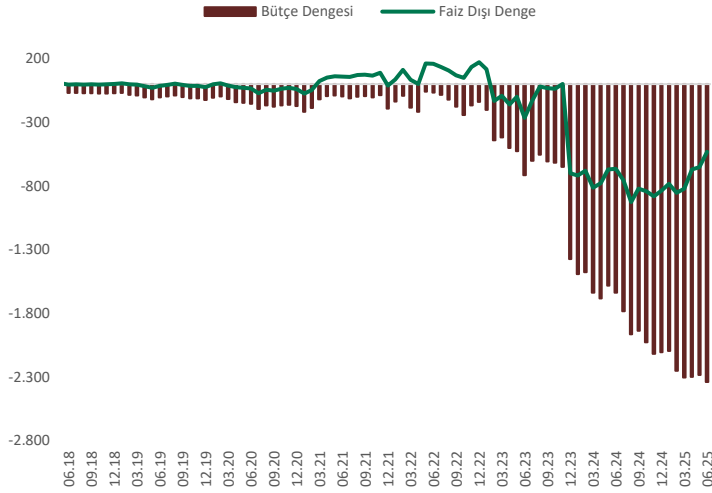
adogan@sekeryatirim.com.tr

(+90) 212 334 33 33/313

Hazine ve Maliye Bakanlığının yayımladığı haziran ayı merkezi yönetim bütçe verilerine göre bütçe gelirleri 909,4 milyar TL, bütçe giderleri 1.239,6 milyar TL olmuştur. Aynı dönemde faiz dışı bütçe giderleri 963,9 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Bu veriler eşliğinde **bütçe açığı 330,2 milyar TL** olurken **faiz dışı denge 54,5 milyar TL** fazla vermiştir. Temel giderler (faiz hariç) gelirlerle paralel bir görünüm sergilerken, bütçe yıllık göstergelerde toparlanmaya devam ediyor. Fakat genel görünüme faiz giderleri dahil edildiğinde, hedeflenen bütçe açığından uzak bir seviyedeyiz. Haziran ayında devlet iç borçlanma senetlerine ödenen 277 milyar TL tutarındaki faizler, bütçe dengesi üzerinde negatif baskı yaratmıştır. Kurumlar vergisinin mayıs etkisi de ortadan kalkınca bütçe açığı tekrar 300 milyar TL seviyelerine yükselmiştir. Yılın ilk altı ayında ortalama 185 milyar ve toplamda 1,1 trilyon TL faiz gideri ödenmiştir. Cari transferler ve personel giderleri önceki aya göre neredeyse sabit kalmıştır. Haziran'da Elektrik Üretim A.Ş'ye 18,2 milyar cari transfer yapılmıştır. Yılın ilk altı ayında BOTAŞ ve Elektrik Üretim A.Ş'ye toplam 183,3 milyar transfer gerçekleştirilmiştir. Enflasyonun hem para hem de maliye politikası üzerindeki bozucu etkisini bütçe rakamlarında görüyoruz. Borçlanma faizlerinin yüksek seyri, bütçe üzerindeki faiz baskısını arttırıyor. Tüm gelirler faiz hariç giderleri karşılarsa ve bütçede başa baş seviye de yakalansa, kümülatif faiz ödemeleri oldukça yüksek seviyede. Fiyat istikrarı sağlanmadan mali disipline ulaşılması çok güç görünüyor. Fonlama ve borçlanma faizlerindeki geri çekilme bütçedeki faiz yükünü hafifletecektir. Ayrıca, enflasyondaki gerilemeye paralel, özellikle personel giderleri ve kamu harcamalarında daha durağan bir seviyeye yakınsanacaktır. Mayıs ve haziran enflasyon gerçekleşmeleri dikkate alındığında temmuz ayından itibaren ihtiyatlı ve enflasyon odaklı bir faiz indirimi döngüsüne gireceğiz. Bu indirimler, 2026-2027 mali görünümüne yansıyacak olsa da beklenti yönetimi açısından kritik önem taşıyor. Hem kamu maliyesi hem de para politikasının 2025 son çeyrek itibariyle daha istikrarlı bir görünüme gireceğini düşünüyoruz. **2010-2020 bütçe performansına ulaşmak zaman alsa da, maliye politikası tarafında gerekli tedbirlerin alınacağını düşünüyoruz.** Bu dönemde ekonomik ya da siyasi kanattan gelecek negatif yönlü bir şokun da hem para hem de maliye politikasına yansımaları beklentilerin ötesinde olabilir. Üretim, yatırım gibi göstergelerde beklentilerin iyileşmesini bekleyen piyasa oyuncularının odağında ekonomik ve siyasi istikrarla desteklenen düşük enflasyon-düşük faiz döngüsü vardır. Temmuz itibariyle bu döneme gireceğimizi tahmin ediyoruz.

Bütçe giderlerinde önceki yılın aynı dönemine göre %43,1 artış yaşanmıştır. En yüksek oransal artış faiz giderleri (%177,7) ve mal/hizmet alımı giderlerinde (%56,5) yaşanırken, en yüksek gider kalemleri cari transferler (462,1 milyar TL) ve personel giderleri (277,6 milyar TL) olmuştur. Bütçe gelirlerinde ise ortalama yıllık artış %53,8 seviyesindedir. En yüksek artış gelir vergisi (%92,4) ile harçlar (%91) olarak öne çıkmıştır. Bütçe gelirlerine en yüksek düzeyde katkı sağlayan alt kalemler ise gelir vergisi ve ÖTV olmuştur (sırasıyla 204,3 milyar ve 163,8 milyar TL). Gelir yaratma ve bütçe tahsilatındaki oransal artış giderleri dengelese de faiz baskısı bütçe performansını negatif etkiliyor. Bunun fiyat istikrarı, düşük fonlama faizi ve finansal göstergelerde normalleşme ile aşılabileceğini düşünüyoruz.

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



Özet olarak; **bütçe hazıranda 330,2 milyar ve faiz dışı denge 54,5 milyar TL açık vermiştir.** Faizlerin bütçe dengesi üzerindeki baskısı artarak devam ediyor. Fiyat istikrarı sağlanmadan mali disipline ulaşmak oldukça güç görünüyor. Bütçe gelirleri toparlansa ve giderler kısalsa da sadece faiz ödemeleri yaklaşık %4,1 seviyesinde yıllık bütçe açığı yaratacak. 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.

**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