

Makro Not – Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi

Ağustos'ta bütçe 96,7 milyar ve faiz dışı denge 276,4 milyar TL fazla vermiştir. Kurumlar vergisi tahsilatı bütçede mevsimsel ivme getirirken, faiz hariç çekirdek dengedeki toparlanma devam ediyor...

Abdulkadir Doğan

Başekonomist

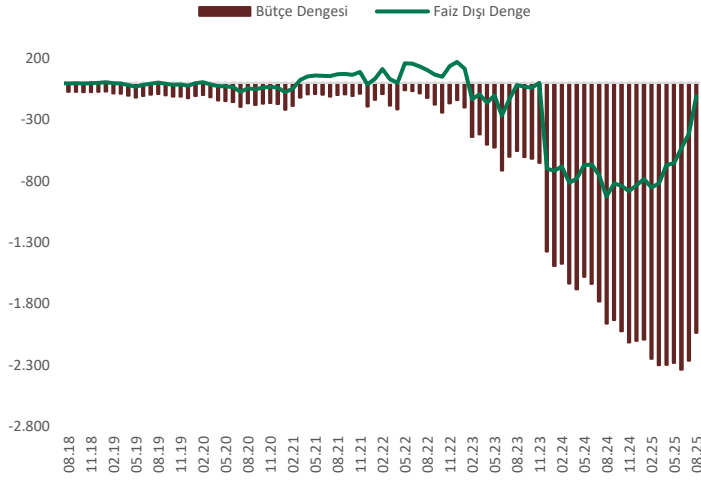
adogan@sekeryatirim.com.tr

(+90) 212 334 33 33/313

Hazine ve Maliye Bakanlığının yayımladığı ağustos ayı merkezi yönetim bütçe verilerine göre bütçe gelirleri 1.288 milyar TL, bütçe giderleri 1.191,3 milyar TL olmuştur. Aynı dönemde faiz dışı bütçe giderleri 1.011,6 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Bu veriler eşliğinde **bütçe fazlası 96,7 milyar TL** olurken **faiz dışı denge 276,4 milyar TL** fazla vermiştir. Bu ayki ivmenin arkasında temel olarak 293 milyar TL seviyesindeki kurumlar vergisi tahsilatı var. Bu mevsimsel etkiden arındırıldığında bütçede yataya yakın ve açık seyir devam ediyor. Öte yandan cari transferler tekrar 450 milyar TL seviyesine yükselmiştir. Bu kalemden ağustosta Elektrik Üretim AŞ'ye 27 milyar ve BOTAŞ'a 18 milyar TL cari transfer yapılmıştır. Ocak-Ağustos döneminde BOTAŞ ve Elektrik Üretim AŞ'ye toplam 266,7 milyar transfer gerçekleştirilmiştir. Aynı dönemde toplam faiz giderlerinin 1,42 trilyon TL olduğunu hesaplarsak, **bütçe üzerinde kamu borçlanma faizi ve kamu kurumlarına transferlerin ilk sekiz aydaki toplam yükü yaklaşık 1,7 trilyon TL** olmuştur. Bunlar hariç tutulduğunda çekirdek gelir-gider dengesinde bütçe performansı gayet iyi durumda. Özellikle gelir vergisindeki toparlanma ve kurumlar vergisi tahsilatındaki yıl boyu performans göz önünde bulundurulduğunda çekirdek denge OVP hedeflerine doğru yakınıyor. Enflasyonun hem para hem de maliye politikası üzerindeki bozucu etkisini bütçe rakamlarında görüyoruz. Borçlanma faizlerinin yüksek seyri, bütçe üzerindeki faiz baskısını arttırıyor. Mali disiplin hedeflerine ulaşmada fiyat istikrarının ön koşul olduğunu görüyoruz. Fakat enflasyonun son 10 yıl ortalamasının oldukça üzerinde seyrettiği bu dönemde nedenselliğin yönü kamu maliyesinden fiyat istikrarına doğru evrilmiş durumdadır. Özetle **maliye politikası kaynaklı enflasyonun yavaşlaması ile fiyat istikrarı ve akabinde mali disiplin gelecektir**. Yılın geri kalanında TCMB'nin faiz indirimlerini takiben borçlanma faizlerinde ve risk primlerindeki düşüş sonrası bütçe üzerindeki faiz baskısı hafifleyecektir. Bu indirimler, 2026-2027 mali görünümüne yansıtacak 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. Üretim, yatırım gibi göstergelerde beklentilerin iyileşmesini bekleyen piyasa oyuncularının odağında ekonomik ve siyasi istikrarla desteklenen düşük enflasyon-düşük faiz döngüsü vardır. Son enflasyon raporu ve gerçekleştirmeleri de para politikasının hareket sahasının sonuna geldiğini ve maliye politikasına eşgüdüm kapsamında ciddi görevler düştüğünün altını çiziyor.

Bütçe giderlerinde önceki yılın aynı dönemine göre %42,2 artış yaşanmıştır. En yüksek oransal artış mal ve hizmet alımı giderleri (%49,9) ve faiz giderlerinde (%85,2) yaşanırken, en yüksek gider kalemleri cari transferler (449,3 milyar TL) ve personel giderleri (303 milyar TL) olmuştur. Bütçe gelirlerinde ise ortalama yıllık artış %86,5 seviyesindedir. En yüksek artış gelir vergisi (%80,7) ile kurumlar vergisi (%1.333,3) olarak öne çıkmıştır. Bütçe gelirlerine en yüksek düzeyde katkı sağlayan alt kalemler ise yine gelir vergisi ve kurumlar vergisi olmuştur (sırasıyla 245,9 milyar ve 292,9 milyar TL). Kurumlar vergisindeki mevsimsel etki dışlandığında bile enflasyonun oldukça üzerinde iyileşen bir vergi geliri politikası mevcut. Gider kalemleri ise enflasyon oranına yakınsamaya devam ediyor. Özellikle devletin vergi toplamadaki etkinliği gelir vergisi kanalında etkin şekilde hissediliyor. Giderler kaleminde arızı şoklar yaşanmazsa, bütçe tekrar pandemi öncesi performansına ulaşacaktır.

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



Özet olarak; bütçe ağustosta 96,7 milyar ve faiz dışı denge 276,4 milyar TL fazla vermiştir. Kurumlar vergisindeki tahsilat dönemlik bir bütçe fazlası yaratmıştır. Faiz giderleri hala bütçe üzerinde ciddi baskı yaratıyor diyebiliriz. Bütçe gelirleri toparlansa ve giderler kısalsa da sadece faiz ödemeleri yaklaşık %4,1 seviyesinde yıllık bütçe açığı yaratacak. Fiyat istikrarı sağlanmadan mali disipline ulaşmak oldukça güç görünüyor. 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 disiplininde sürekliliği de beraberinde getirecektir. Bütçe görünümünde fiyat istikrarı ile uyumlu seviyelere 2025 yılından itibaren kademeli olarak ulaşacağı 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