

Makro Not – Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi

Eylül’de bütçe 309,6 milyar ve faiz dışı denge 73 milyar TL açık vermiştir. Dönemsel vergi tahsilatı etkisi geçip faiz ödemeleri ortalama eğilimine dönerken, bütçe performansı sınırlı negatif görünüme girdi.

Abdulkadir Doğan

Başekonomist

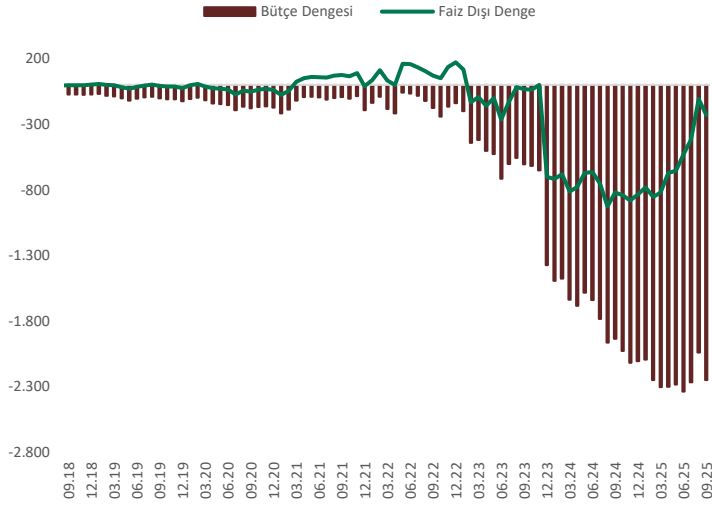
adogan@sekeryatirim.com.tr

(+90) 212 334 33 33/313

Hazine ve Maliye Bakanlığının yayımladığı eylül ayı merkezi yönetim bütçe verilerine göre bütçe gelirleri 1.021 milyar TL, bütçe giderleri 1.331 milyar TL olmuştur. Aynı dönemde faiz dışı bütçe giderleri 1.094,4 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Bu veriler eşliğinde **bütçe açığı 309,6 milyar TL** olurken **faiz dışı denge 73 milyar TL** açık vermiştir. Ağustosta kurumlar vergisi tahsilatı öncülüğünde pozitif bir bütçe performansı görmüştük. Faiz ödemeleri de önceki ay sınırlı gerileme kaydetmişti. Eylülde **hem kurumlar vergisi tahsilatının gerilemesi hem de yüklü faiz ödemeleri nedeniyle** bütçe performansı negatif bir eğilim sergiledi. Personel giderlerindeki sınırlı artışa karşın, cari transferler yatay seyretmiştir. Bu kalemden düzenli ödeme yapılan Elektrik Üretim AŞ’ye bu ay transfer yapılmamış ve BOTAŞ’a 15 milyar TL cari transfer yapılmıştır. Ocak-Eylül döneminde BOTAŞ ve Elektrik Üretim AŞ’ye toplam 283,8 milyar transfer gerçekleştirilmiştir. Aynı dönemde toplam faiz giderlerinin 1,66 trilyon TL olduğunu hesaplarsak, bütçe üzerinde **kamu borçlanma faizi ve KİT’lere transferlerin** ilk dokuz aydaki toplam yükü yaklaşık 1,95 trilyon TL olmuştur. 12 aylık toplamalar birlikte değerlendirildiğinde bütçe açığı 2,2 trilyon TL seviyesinde iken faiz hariç çekirdek denge 230 milyar açık vermiştir. Bu ayrımın temel nedeni para politikasının maliye politikası üzerine yansımalarıdır. Borçlanma faizlerinin yüksek seyri, bütçe üzerindeki faiz baskısını artırıyor. Enflasyon ve faiz Covid öncesi döneme gerilediğinde bütçede mali disiplin sağlanabilir. Bu kapsamda 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. Mevcut makro görünüm enflasyondaki ataletin bir süre daha devam edebileceğini ve faiz indirim hızının yavaşlama ihtimalini beraberinde getiriyor. Bu nedenle mali disiplin çıpasına erişilme sürecinin en az bir çeyrek öteleneceğini tahmin ediyoruz. Bu tahminler, mevcut görünüme negatif bir para ya da maliye politikası kaynaklı şok gelmediği varsayımı altında yapılmıştır.

Bütçe giderlerinde önceki yılın aynı dönemine göre %42,8 artış yaşanmıştır. En yüksek oransal artış SGK devlet primi giderleri giderleri (%62,2) ve borç verme giderlerinde (%59,7) yaşanırken, en yüksek gider kalemleri cari transferler (457 milyar TL) ve personel giderleri (365,8 milyar TL) olmuştur. Bütçe gelirlerinde ise ortalama yıllık artış %22,8 seviyesindedir. En yüksek artış gelir vergisi (%81,2) ile özel bütçeli idarelerin gelirleri (%76,4) olarak öne çıkmıştır. Bütçe gelirlerine en yüksek düzeyde katkı sağlayan alt kalemler ise gelir vergisi ve özel tüketim vergisi olmuştur (sırasıyla 255 milyar ve 180,4 milyar TL). Vergi gelirlerindeki artış hem enflasyonun hem de giderlerin altında kalmıştır. Önceki raporlarımızda da dikkat çektiğimiz gibi, kamu maliyesi kaynaklı enflasyon vergiden kaçınma gibi sonuçlar yaratıyor. Vergi tahsilatında son dönemde belirgin iyileşme olsa da gider kalemlerindeki katılık belirgin şekilde hissediliyor. Giderler neredeyse sabit ve yük seyrinde iken gelirlerin dönemsellik ve oynaklığı bütçe açığını tetikleyen bir diğer unsur olarak karşımıza çıkıyor.

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



Özet olarak; bütçe eylülde 309,6 milyar ve faiz dışı denge 73 milyar TL açık vermiştir. Mevsimsel etkiler ortadan kalktığına bütçede negatif bir seyir hâkim. Faiz giderleri hala bütçe üzerinde ciddi baskı yaratıyor diyebiliriz. Bütçe gelirleri toparlansa ve giderler kısılrsa 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 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