

Makro Not – Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi

Kasım'da bütçe 169,5 milyar ve faiz dışı denge 287,4 milyar TL fazla vermiştir. Kurumlar vergisi öncülüğünde bütçede sınırlı toparlanma devam ediyor.

Abdulkadir Doğan

Başekonomist

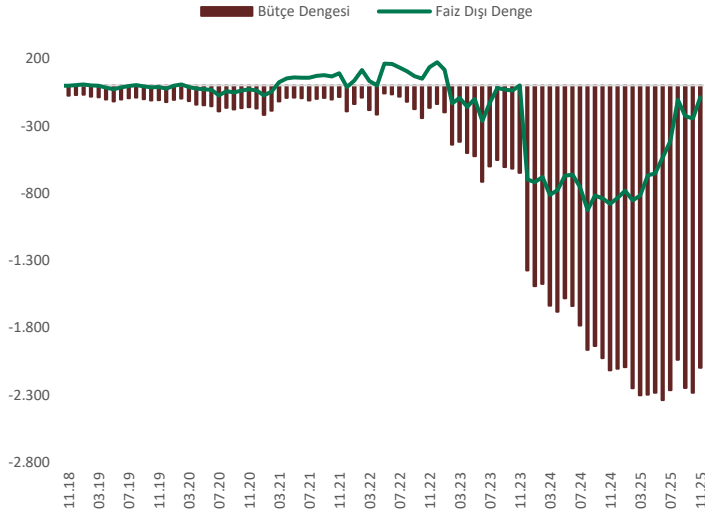
adogan@sekeryatirim.com.tr

(+90) 212 334 33 33/313

Hazine ve Maliye Bakanlığının yayımladığı kasım ayı merkezi yönetim bütçe verilerine göre bütçe gelirleri 1.420 milyar TL, bütçe giderleri 1250 milyar TL olmuştur. Aynı dönemde faiz dışı bütçe giderleri 1.132 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Bu veriler eşliğinde **bütçe fazlası 169,5 milyar TL** olurken **faiz dışı denge 287,4 milyar TL fazla** vermiştir. Faiz ödemelerinde sınırlı iyileşme devam ediyor (ortalama 180 milyar, Kasım 118 milyar). **Personel giderleri ve cari transferlerde enflasyona paralel artış kaydedilirken, kurumlar vergisindeki dönemsel tahsilat bütçe performansındaki toparlanmayı beraberinde getirmiştir.** Cari transferlerde KİT ve mali kurumlara yapılan transferler bu ay belirgin şekilde gerilemiş ve yıl ortalaması trendine dönmüştür. Bu kalemden Elektrik Üretim AŞ'ye 18,8 milyar TL transfer yapılırken BOTAŞ'a bu ay cari transfer yapılmamıştır. Ocak-Kasım döneminde BOTAŞ ve Elektrik Üretim AŞ'ye toplam 371 milyar transfer gerçekleştirilmiştir. Aynı dönemde toplam faiz giderlerinin 1,93 trilyon TL olduğunu hesaplarsak, bütçe üzerinde kamu borçlanma faizi ve KİT'lere transferlerin yılbaşından bu yana toplam yükü yaklaşık 2,3 trilyon TL olmuştur. 12 aylık toplam birliktede değerlendirildiğinde **bütçe açığı 2,1 trilyon TL seviyesinde iken faiz hariç çekirdek denge 87 milyar açık vermiştir.** Bütçede enflasyonun ve borçlanma faizlerindeki yüksekliğin belirgin etkisini görüyoruz. Son dönemde enflasyonda yaşanan düşüş ve piyasa faizlerinin buna paralel gerilemesi bütçe üzerindeki faiz baskısını hafifletecektir. Maliye politikasındaki disiplinin de para politikası destek vermesi bu anlamda önem arz edecektir. Para politikasının uzun dönemli mücadeleden sonra dezenflasyonu inşa etmesi, maliye politikasını da rahatlatıyor. Bu eşik başarıldıktan sonra, kamu maliyesi eliyle yaratılacak enflasyonist baskılar daha kalıcı olacaktır. Enflasyonda geçici şoklara nazaran, geçmiş dönem etkisiyle fiyatlarda yapışkanlık yaratan mali baskılardan kaçınmak için para ve maliye politikası eşgüdümü büyük önem arz ediyor. Yeniden değerlendirme oranı ve yönetilen fiyatlardan gelecek enflasyon katkılarını yakından takip ediyoruz.

Bütçe giderlerinde önceki yılın aynı dönemine göre %30,7 artış yaşanmıştır. En yüksek oransal artış sermaye transferleri (%570) ve borç verme giderlerinde (%75) yaşanırken, en yüksek gider kalemleri cari transferler (451 milyar TL) ve personel giderleri (326 milyar TL) olmuştur. Bütçe gelirlerinde ise ortalama yıllık artış %51,1 seviyesindedir. En yüksek artış kurumlar vergisi (%77) ile gelir vergisi (%66) olarak öne çıkmıştır. Bütçe gelirlerine en yüksek düzeyde katkı sağlayan alt kalemler ise kurumlar vergisi ve gelir vergisi olmuştur (sırasıyla 328 milyar ve 280 milyar TL). Gider dengesi enflasyona yakınsarken, vergi tahsilatında enflasyon oranı üzerinde bir iyileşme görüyoruz. Özellikle vergi denetimi ve tahsilatındaki etkinlik, mali disiplin çıpası açısından belirgin şekilde toparlandı diyebiliriz. Gider kalemlerinde kemer sıkma politikası ile atılacak her adım dezenflasyonist süreçte katkı sağlayacaktır.

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



Özet olarak; bütçe kasımda 169,5 milyar ve faiz dışı denge 287,4 milyar TL fazla vermiştir. Faiz baskısı hafiflerken, gider kalemlerinde enflasyona paralel artışlar bütçe performansını pozitif etkiliyor. Buna ek olarak dönemsel kurumlar vergi tahsilatı ise bütçede fazlayı beraberinde getirmiştir. Çekirdek göstergelerdeki performans hedeflenen seviyelerde iken, borçlanma faizleri ve transferler bütçedeki mali disiplini sekteye uğrattı. 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. 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