

Makro Not – Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi

Bütçe martta 230 milyar açık ve faiz dışı denge 6 milyar TL fazla vermiştir. Gelir ve katma değer vergisindeki katkıya rağmen faiz ödemeleri bütçe dengesini baskılamaya devam ediyor.

Abdulkadir Doğan

Başekonomist

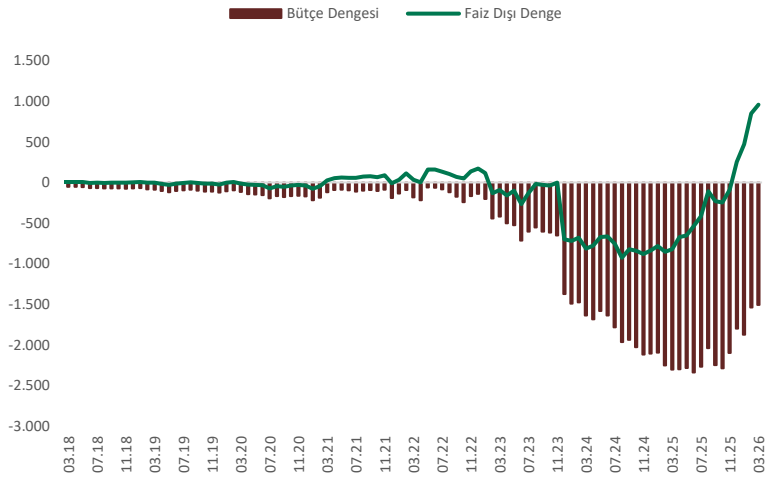
adogan@sekeryatirim.com.tr

(+90) 212 334 33 33/313

Hazine ve Maliye Bakanlığının yayımladığı mart ayı merkezi yönetim bütçe verilerine göre bütçe gelirleri 1.230,5 milyar TL, bütçe giderleri 1.460,4 milyar TL olmuştur. Aynı dönemde faiz dışı bütçe giderleri 1.224,4 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Bu veriler eşliğinde **bütçe açığı 229,9 milyar TL** olurken **faiz dışı denge 6 milyar TL fazla** vermiştir. Bütçe üzerindeki faiz yükü giderlerin yaklaşık %18'ini oluşturuyor ve oldukça yüksek bir seviye. 2025 aylık ortalaması 170 milyar olan faiz giderleri 2026 ilk çeyrekte ortalama aylık 290 milyar seviyesine yükseldi. Çekirdek bütçe dengesi performansı para politikası ile uyumlu seyrediyor. Gelirler bütçe giderlerini karşılayabilecek düzeyde. Fakat **enflasyon ve borçlanma faizlerinin yarattığı kamu faiz yükü** bütçe dengesini baskılıyor. Bütçe üzerindeki mali disiplinin sağlanması için enflasyon beklentileri ve borçlanma faizlerindeki gerileme kritik önem taşıyor. Bütçe detaylarını incelediğimizde gider kalemlerinde sermaye transferleri hariç tüm kalemler enflasyon üzerinde bir seyir sergiliyor. Bu anlamda kemer sıkma politikalarından uzak olduğumuzu söyleyebiliriz. Personel giderleri enflasyon etkisiyle yüksek seyrini sürdürüyor. Cari transferler ise aylık 500 milyar seviyesinde katılmış durumda. Bu ay **cari transferlerde ek baskı 58 milyar liralık bayram ikramiyelerinden** geliyor. Ayrıca Elektrik Üretim A.Ş.'ye 16 milyar ve kamu bankalarına 26 milyar transfer yapılmıştır. Sermaye giderleri ve borç verme kalemlerinde belirgin bir değişim göze çarpmazken sermaye transferleri 30 milyar artış kaydetti. Maliye politikasının hedeflenen seviyelerde olmasa da sıkı koşulları dikkat çekiyor. Faiz giderlerinden arındırıldığında birincil bütçe dengesi mali disiplin koşullarını sağlayacak düzeyde. **Faiz baskısı ise para politikasının yarattığı enflasyonun bir sonucu** olarak maliye politikasına yansıyor. Bu kapsamda **temel öncelik fiyat istikrarı sağlanarak enflasyon beklentilerinin düşürülmesi ve bunun uzun vadeli borçlanma faizlerini aşağı çekmesi**. Ayrıca kamu eliyle yaratılan enflasyonu dizginleyen bu gelişme, uzun vadeli enflasyon hedefine ulaşmada para politikasına tam destek verecektir. Son dönemde elektrik ve doğalgaz fiyatlarına yapılan zamlar her ne kadar bütçe disiplinini arttırsa da enflasyonist etkisi nedeniyle uzun vadede bütçe üzerinde daha negatif yansımaları olacaktır. Bu kapsamda yönetilen/yönlendirilen fiyatlardan gelen enflasyonu yukarı itici etkilerin bir dönem ertelenmesi gerekiyor. Eşel mobil uygulaması ile hane halkı üzerindeki enerji yükü kamuya transfer edilirken son elektrik-doğalgaz zammı ile tekrar hane halkına transfer edildi diyebiliriz.

Bütçe gelir/gider dengesinin değişim oranları olarak detaylarına baktığımızda mart ayında bütçe giderlerinde önceki yılın aynı dönemine göre %42,1 artış yaşanmıştır. En yüksek oransal artış sermaye transferleri (%436,4) ve personel giderlerinde (%128,9) yaşanırken, en yüksek gider kalemleri cari transferler (542 milyar TL) ve personel giderleri (406 milyar TL) olmuştur. Bütçe gelirlerinde ise ortalama yıllık artış %60,6 seviyesindedir. En yüksek artış kurumlar vergisi (%360) ile gelir vergisi (%81) kalemlerinde görülmüştür. Bütçe gelirlerine en yüksek düzeyde katkı sağlayan alt kalemler ise dahilde alınan gelir vergisi ve dahilde alınan KDV olmuştur (sırasıyla 312 milyar ve 209 milyar TL). Enflasyon seviyesi üzerindeki artışlar aslında hem gider hem gelir dengesinde para politikasının gecikmeli etkilerini yansıtıyor.

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



Özet olarak; bütçe martta 230 milyar açık ve faiz dışı denge 6 milyar TL fazla vermiştir. Bütçe açığını tetikleyen temel unsur faiz ödemelerindeki yüksek seyir. Birincil bütçe dengesindeki pozitif performans devam ediyor. Nominal faizlerde yaşanacak düşüşler 2027-2028 dönemindeki mali disiplin çıpasına belirgin şekilde pozitif yansıtacaktır. Para politikası dezenflasyonu inşa ettikçe gerileyen faiz oranları mali disipline de katkı sağlayacaktır. Küresel borç yükü ve borçlanma faizleri üzerinde son dönemde artan riskler de kamu maliyesindeki etkinliğin öneminin bir kez daha ortaya koymuştur. 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.

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