

Makro Not – Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi

Bütçe temmuzda 378,1 milyar ve faiz dışı denge 51,3 milyar TL açık vermiştir. Vergi gelirlerindeki toparlanmaya rağmen faiz giderleri ve cari transferlerdeki sert yükseliş bütçe açığındaki baskıyı arttırdı.

Abdulkadir Doğan

Başekonomist

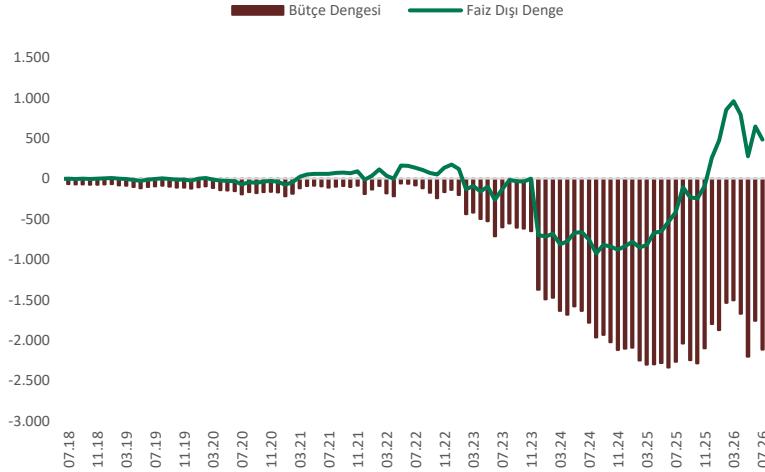
adogan@sekeryatirim.com.tr

(+90) 212 334 33 33/313

Hazine ve Maliye Bakanlığının yayımladığı temmuz ayı merkezi yönetim bütçe verilerine göre bütçe gelirleri 1.412,4 milyar TL, bütçe giderleri 1.790,5 milyar TL olmuştur. Aynı dönemde faiz dışı bütçe giderleri 1.463,7 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Bu veriler eşliğinde **bütçe açığı 378,1 milyar TL** olurken **faiz dışı denge 51,3 milyar TL açık** vermiştir. Temmuz ayı ile birlikte hem gelir hem de gider tarafında yapılan ayarlamaların etkisi dikkat çekiyor. Enflasyon düzeltilmesi kapsamında personel giderlerinde yaşanan artış beklenen bir etki idi. Bu düzenlemeden sonra personel giderlerinin 450 milyar TL seviyesinde katılaşacağını söyleyebiliriz. Fakat faiz giderleri ocak ayı hariç tutulduğunda ortalama 200 milyar seviyesinde iken temmuzda 326 milyar seviyesine yükselmiştir. Buna ek olarak, cari transferler yılın ilk altı ayında 500 milyar seviyesinde katılmış iken temmuzda 611 milyar seviyesine yükseldi. Son olarak sermaye transferlerinde yılın ilk yarısındaki ortalama seviyeden iki kat artış söz konusu ve yaklaşık 150 milyar seviyesine yükselmiş durumda. Temmuz ayındaki bu seviye etkisinden kaynaklı; personel (55 milyar), cari transfer (110 milyar), faiz (125 milyar) ve sermaye transferleri (75 milyar) ek baskılarla toplam 365 milyar artış yaşadı. Bu etkilerden arındırıldığında çekirdek bütçe göstergelerinde hala iyi durumda olduğumuzu söyleyebiliriz. Burada dikkat çekmek istediğimiz nokta, maliye politikasının vergi tahsilatı ya da gider politikalarında bozulma yok. Fakat **para politikasının yarattığı enflasyon etkisinin hem giderleri en az enflasyon kadar arttırması hem de borçlanma maliyetleri nedeniyle yüksek faiz gideri yaratması** bütçe açığını tetikliyor. Bu nedenle daha önceki raporlarımızda da dikkat çektiğimiz gibi para politikası ve dezenflasyon sürecinde yaşanacak pozitif gelişmeler maliye politikasındaki iyileşmeleri de beraberinde getirecektir. Gelir politikası ve tahsilatında yatay seyir devam ediyor. Vergi gelirlerinde sınırlı bir gerilemeye rağmen gelir performansında yılın geneline yayılan bir iyileşme söz konusu. Bu nedenle bütçedeki mali disiplini getirecek olan temel düzelme gider kalemlerindeki iyileşme sonucu olacaktır. Bunun da maliye politikasından çok para politikası ve enflasyon beklentilerindeki iyileşme ile sağlanacağını düşünüyoruz. Yılın ikinci yarısı için dezenflasyon sürecinin kararlılıkla devam ettirildiği varsayımı altında birkaç olasılık öne çıkıyor. Bunların başında son enflasyon raporunda da altı çizilen yönetilen/yönlendirilen fiyatlardan gelen düzenlemeler. Sağlık, ulaşım ve akaryakıt gibi vergi gelirlerini düzenleyici kalemlerde enflasyonun gecikmeli etkilerini yansıtan regülasyonlar söz konusu. Bunun bütçe performansına pozitif etkileri olacağı aşikâr. İkinci olasılık ise, enflasyonun yıl sonu %28-30 bandında kalacağı ve mevcut seviyelerden belirgin bir iyileşme yaşanmayacağı konusu. Bu etki hem para hem de maliye politikasının sıkı duruşu bir süre daha devam ettirmesini zorunlu kılıyor. Son ve düşük olasılık ise seçim ekonomisine geçiş ve maliye politikasında tek seferlik gevşeme görülmesi. Bu durumda personel ve emeklilik giderlerinde belirgin bir yükseliş görülmesi. Bunu finanse edebilmek için de harcama gruplarında zam ve vergi düzenlemesi gelebilir. Bu geçici etkilerden arındırıldığında bütçenin 2027-2028 döneminde enflasyondaki gerilemeyle birlikte mali disiplin çıpasına yakınsayacağı baz senaryomuzu koruyoruz.

Bütçe gelir/gider dengesinin değişim oranları olarak detaylarına baktığımızda temmuz ayında bütçe giderlerinde önceki yılın aynı dönemine göre %59,8 artış yaşanmıştır. En yüksek oransal artış sermaye transferleri (%134) ve faiz giderlerinde (%142,8) yaşanırken, en yüksek gider kalemleri cari transferler (611 milyar TL) ve personel giderleri (461 milyar TL) olmuştur. Bütçe gelirlerinde ise ortalama yıllık artış %28,8 seviyesindedir. En yüksek artış gelir vergisi (%47,9) ile damga vergisi (%49,5) kalemlerinde görülmüştür. Bütçe gelirlerine en yüksek düzeyde katkı sağlayan alt kalemler ise gelir vergisi ve ithalde alınan KDV olmuştur (sırasıyla 432 milyar ve 192 milyar TL).

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



Özet olarak; bütçe temmuzda 378,1 milyar ve faiz dışı denge 51,3 milyar TL açık vermiştir. Cari transfer, faizler ve personel giderlerindeki dönemsel artış bütçe açığını tetiklemiştir. Öte yandan borçlanma faizlerindeki yüksek seyir 2023 sonrası bütçe performansında belirgin bir negatif baskı yaratıyor. Nominal faizlerde yaşanacak düşüşler 2027-2028 dönemindeki mali disiplin çıpasına belirgin şekilde pozitif yansıyacaktır. 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 disiplini 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