

Makro Not – Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi

Bütçe nisanda 338,7 milyar ve faiz dışı denge 81 milyar TL açık vermiştir. ÖTV gelirlerinde belirgin düşüş gözlenirken faiz giderlerinin bütçe üzerindeki baskısı devam ediyor.

Abdulkadir Doğan

Başekonomist

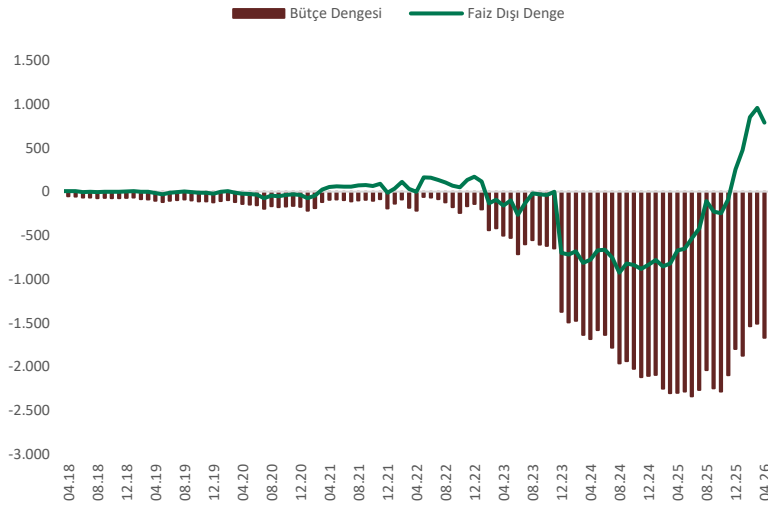
adogan@sekeryatirim.com.tr

(+90) 212 334 33 33/313

Hazine ve Maliye Bakanlığının yayımladığı nisan ayı merkezi yönetim bütçe verilerine göre bütçe gelirleri 1.186,2 milyar TL, bütçe giderleri 1.524,9 milyar TL olmuştur. Aynı dönemde faiz dışı bütçe giderleri 1.267,2 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Bu veriler eşliğinde **bütçe açığı 338,7 milyar TL** olurken **faiz dışı denge 81 milyar TL** açık vermiştir. Bütçede ÖTV gelirlerindeki gerileme ve faiz giderlerindeki artış ile baskının devam edeceği beklentimiz vardı. Jeopolitik gerilim sonucu artan enerji maliyetlerinin hane halkı enflasyonunu telafi etmek için alınan önlemler de bütçe açığını tetikliyor. Başka bir deyişle enerji maliyetleri özel kesimden kamuya transfer edilmiş oldu 2025 aylık ortalaması 170 milyar olan faiz giderleri 2026 ilk çeyrekte ortalama aylık 290 milyar seviyesine yükseldi. Bütçe performansı faiz giderlerinden arındırıldığında ortaya çıkan tablo kötümser değil. Çekirdek denge neredeyse başa baş diyeceğimiz bir seyir izliyor. 12 aylık birikimli baktığımızda ise faiz dışı dengede belirgin bir fazla olduğunu söyleyebiliriz. Gider kalemlerinin detaylarını incelediğimizde personel giderleri yaklaşık 400 milyar lira seviyesinde katılaştı. Bu kalemler enflasyonun etkisini yansıttığından oynaklık düzeyi çok düşük. Faiz giderleri 257 milyar lira ile yataya yakın fakat oldukça yüksek bir seviyede. Bunun 192 milyarı ise iç borç ödemeleri. Pozitif tarafı dış borçlanma ve bunun faiz giderleri düşük. Dolayısıyla kırılma riski de sınırlı kalıyor. Öte yandan cari transferler 521 milyar düzeyinde yataya yakın. Bu kalem 500 milyar düzeyinde katılmış durumda. Bu ay Elektrik Üretim A.Ş.'ye 14,6, BOTAŞ'a 10 milyar ve kamu bankalarına 25,5 milyar transfer yapılmıştır. Sermaye transferleri ve borç verme kalemlerinde belirgin bir değişim göze çarpmazken sermaye giderleri 125 milyar seviyesinde yükseldi. Kira ve gayrimenkul üretim giderleri bu ay belirgin bir baskı yaratmış görünüyor. Para ve maliye politikası arasındaki eş güdüm çekirdek göstergelerde uzun süredir uyumlu bir biçimde devam ediyor. Fakat enflasyonun borçlanma faizlerini yukarı itmesi ve böylece bütçe üzerindeki faiz giderlerinin artışı genel bütçe dengesine olumsuz yansıyor. Son enflasyon raporunda da belirtildiği gibi tahminlerle uyumlu bir patikaya evirilen enflasyon hem mali disipline hem de fiyat istikrarına katkı yapacaktır. Politika yapıcılar para politikası duruşunu ayarlarken yönetilen/yönlendirilen fiyatlardan gelen baskıların sınırlı kalacağı bir varsayım ile hareket etmişlerdi. Mevcut durumda ise artan enerji maliyetlerinin bütçe üzerindeki baskısını hafifletmek amacıyla elektrik ve doğalgaz fiyatlarına yapılan zam, enflasyondaki katılığı körüklüyor. Bunun ikincil etkisinin kamu maliyesine yansması negatif. İlk etkisi bütçe gelirlerinde sınırlı bir iyileşme yaratıyor olsa da orta/uzun vadedeki etki enflasyon nedeniyle borçlanma faizlerinin yüksek seyretmesi. Bu da bütçedeki faiz yükünü arttırıyor. İkinci çeyrekte hazinenin borçlanma takvimi de dikkate alındığında bütçe açığındaki negatif performansın yılın geri kalanında da devam edeceğini tahmin ediyoruz.

Bütçe gelir/gider dengesinin değişim oranları olarak detaylarına baktığımızda nisan ayında bütçe giderlerinde önceki yılın aynı dönemine göre %34,7 artış yaşanmıştır. En yüksek oransal artış sermaye transferleri (%749,8) ve borç verme giderlerinde (%396,2) yaşanırken, en yüksek gider kalemleri cari transferler (521,5 milyar TL) ve personel giderleri (397,6 milyar TL) olmuştur. Bütçe gelirlerinde ise ortalama yıllık artış %23,9 seviyesindedir. En yüksek artış harçlar (%95,4) ile banka sigorta muameleleri vergisi (%76,5) kalemlerinde görülmüştür. Bütçe gelirlerine en yüksek düzeyde katkı sağlayan alt kalemler ise gelir vergisi ve ithalde alınan KDV olmuştur (sırasıyla 321 milyar ve 189 milyar TL). Gelirlerin enflasyonun gerisinde kalması bütçe üzerindeki baskıyı arttıran bir diğer önemli etken

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



Özet olarak; bütçe nisanda 338,7 milyar ve faiz dışı denge 81 milyar TL açık vermiştir. Faiz baskısı genel bütçe dengesini aşağı çekmeye devam ediyor. Faiz dışı çekirdek göstergelerdeki pozitif görünüm korunuyor. 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 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 dayanılarak 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