

Makro Not – Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi

Şubat'ta bütçe 24,4 milyar ve faiz dışı denge 208 milyar TL fazla vermiştir. Kurumlar vergisinin desteği bütçe fazlasını getirirken, cari transferlerdeki negatif görünüm devam ediyor.

Abdulkadir Doğan

Başekonomist

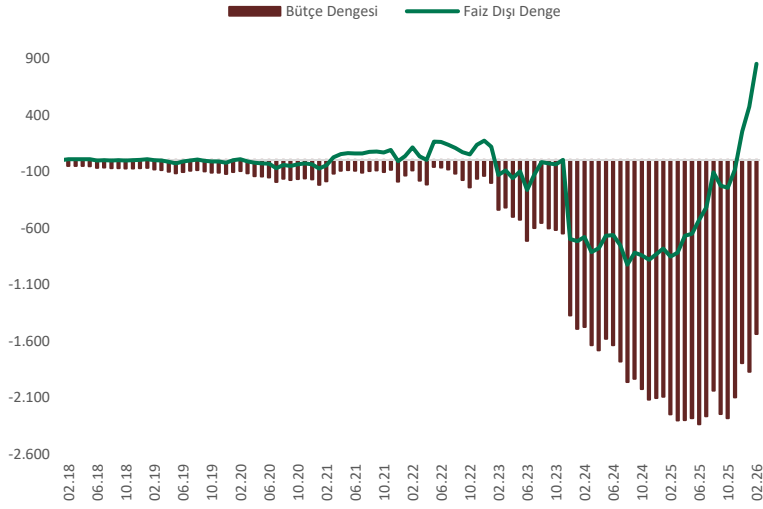
adogan@sekeryatirim.com.tr

(+90) 212 334 33 33/313

Hazine ve Maliye Bakanlığının yayımladığı şubat ayı merkezi yönetim bütçe verilerine göre bütçe gelirleri 1.353,6 milyar TL, bütçe giderleri 1.329,2 milyar TL olmuştur. Aynı dönemde faiz dışı bütçe giderleri 1.145,6 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Bu veriler eşliğinde **bütçe fazlası 24,4 milyar TL** olurken **faiz dışı denge 208 milyar TL fazla** vermiştir. Bütçe üzerinde faiz yükü ocak ayına göre gerilese de hala %13 gibi yüksek bir seviyede. Mevcut eğilimin devamı hainde 12 aylık birikimli düşünüldüğünde faiz gideri 2 trilyon TL seviyelerine yükseliyor. Birincil bütçe dengesi başa baş seviyede bile olsa faiz ödemeleri dahil edildiğinde OVP tahminlerindeki bütçe açığına ulaşıyor. Bu anlamda **enflasyon beklentilerindeki düşüş ve borçlanma faizlerindeki gerileme orta-uzun vadede mali disiplin için** kritik önem taşıyor. Personel giderlerindeki seyir enflasyon seviyesine yakın bir artışla ılımlı seyrini sürdürüyor. Cari transferlerde ise ocak-şubat toplamı 1 trilyon liranın üzerine çıkmış durumda. Şubat'ta Elektrik Üretim AŞ'ye 46 milyar ve BOTAS'a 13 milyar transfer yapılmıştır. Aynı dönemde Ziraat Bankası'na 19,8 milyar ve Halk Bankası'na 5,5 milyar transfer sağlanmıştır. KİT ve mali kurumlara Şubat'ta yapılan transferler 85 milyar TL seviyelerine ulaşmıştır. Sermaye giderleri, transferleri ve borç verme kalemlerinde belirgin bir değişim göze çarpmıyor. Bu ay **bütçe fazlasını getiren temel dinamik kurumlar vergisindeki dönemsel tahsilatlar**. Faiz dışı dengedeki eğilimin iyileşmesi maliye politikasındaki disiplin için öncelik haline geldi. Bütçe açığındaki dengelenme ve mali disiplin çıpasının yeniden tesis edilmesi makro kırılğanlıkları azaltarak dışsal şoklara daha dayanıklı bir kamu maliyesi görünümünü beraberinde getirecektir. Ayrıca kamu eliyle yaratılan enflasyonu dizginleyen bu gelişme, uzun vadeli enflasyon hedefine ulaşmada para politikasına tam destek verecektir. Para politikası duruşundaki gevşeme ile birlikte faiz dahil bütçe dengesinde mali disiplin sağlanacaktır. Geçtiğimiz yıl maliye performansı öngörülerden daha iyiydi. Para politikası ile devam eden eşgüdümün pozitif yansımalarını kademeli olarak görmeye devam edeceğiz. Politika yapıcılardan gelen sözle yönlendirme adımlarından 2026 yılı için de tam bir eşgüdüm ve dezenflasyon sürecine destek veren maliye politikası hamleleri görebiliriz. Son dönemde yaşanan jeopolitik gelişmelerin maliye politikasına da sınırlı negatif yansıması olacaktır. Eşel mobil uygulaması ile ÖTV gelirlerinden bir miktar feragat eden kamu otoritesi, nihai enflasyonun tüketiciye yansımaları hafifletiyor. Bu kapsamda mart-nisan döneminde ÖTV gelirlerinde sınırlı bir gerileme görülebilir.

Bütçe gelir/gider dengesinin değişim oranları olarak detaylarına baktığımızda şubat ayında bütçe giderlerinde önceki yılın aynı dönemine göre %28,6 artış yaşanmıştır. En yüksek oransal artış devlet primi giderleri (%50,6) ve personel giderlerinde (%39,7) yaşanırken, en yüksek gider kalemleri cari transferler (548 milyar TL) ve personel giderleri (390 milyar TL) olmuştur. Bütçe gelirlerinde ise ortalama yıllık artış %87 seviyesindedir. En yüksek artış kurumlar vergisi (%3.349) ile harçlar (%213) kalemlerinde görülmüştür. Bütçe gelirlerine en yüksek düzeyde katkı sağlayan alt kalemler ise dahilde alınan kurumlar ve gelir vergisi olmuştur (sırasıyla 376,2 milyar ve 220,2 milyar TL). Gider kalemlerindeki ortalama artışlar enflasyon seviyesinin altına gerilerken gelir ve tahsilatlardaki enflasyon üzerinde belirgin bir iyileşme söz konusu. Bu eğilimin devamı halinde bütçedeki mali disiplinden ve kamu maliyesindeki eşgüdümden taviz verilmeyeceğini anlayabiliriz.

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



Özet olarak; bütçe şubat ayında 24,4 milyar ve faiz dışı denge 208 milyar TL fazla vermiştir. Bütçe fazlasını getiren temel etken kurumlar vergisindeki dönemsel tahsilatlar. Cari transferlerdeki yüksek seyir çekirdek bütçe performansı üzerinde de baskı kurmaya devam ediyor. Nominal faizlerde yaşanacak düşüşler 2027-2028 dönemindeki mali disiplin çıpasına belirgin şekilde pozitif yansıyacaktır. Faiz dışı denge birikimli rakamlara baktığımızda belirgin bir bütçe fazlası var. Bu açıdan çekirdek göstergelerde bozulma yok diyebiliriz. 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