

## Merkezi bütçe – Aralık sonuçları &amp; 2018 projeksiyonları

## 2017’de mali görünüm kötüleşti; ancak korkulduğu kadar değil

Serkan Gönençler  
Ekonomist  
sgonencler@sekeryatirim.com.tr

Merkezi bütçe aralık ayında 20,9 milyar TL açık verirken (Aralık 2016: 27,1 milyar TL açık), faiz dışı açık da 19,5 milyar TL’ye (Aralık 2016: 25,3 milyar TL) ulaştı.

Bu sonuçla beraber, 2017 yılına ait bütçe açığı 47,4 milyar TL’ye (GSYİH’in %1,5’i) ulaşırken (2016 yılında 29,4 milyar TL - GSYİH’in %1,1’i seviyesindeydi) faiz dışı fazla 9,3 milyar TL (GSYİH’in % 0,3’ü) oldu (2016’da 21 milyar TL - GSYİH’in %0,8’i).

Özelleştirme gelirleri, TCMB ve devlet bankalarından alınan kar transferleri gibi bir kerelik gelirleri hariç tutan IMF tanımlı faiz dışı denge ise, Aralık ayında 21,9 milyar TL açık verdi (2016 yılı Aralık ayında 25,5 milyar TL). Sonuç olarak, IMF tanımlı faiz dışı denge, 2017 yılında toplamda 18,1 milyar TL (GSYİH’in -%0,6’sı) açığa işaret etti (2016 yılında 13,1 milyar, GSYİH’in -%0,5’i).

Tablo 1: Merkezi bütçe (Milyar TL)

	Aralık				Ocak-Aralık			
	2017	2016	nom. değ	reel değ	2017	2016	nom. değ	reel. değ
<b>Gelirler</b>	<b>55.8</b>	<b>45.8</b>	<b>21.6%</b>	<b>8.7%</b>	<b>630.3</b>	<b>554.4</b>	<b>13.7%</b>	<b>2.3%</b>
<b>Vergi gelirleri</b>	<b>46.8</b>	<b>39.6</b>	<b>18.2%</b>	<b>5.6%</b>	<b>536.0</b>	<b>458.7</b>	<b>16.9%</b>	<b>5.2%</b>
<b>Doğrudan Vergiler</b>	<b>11.7</b>	<b>9.9</b>	<b>18.7%</b>	<b>6.0%</b>	<b>176.8</b>	<b>150.2</b>	<b>17.8%</b>	<b>6.0%</b>
Gelir vergisi	10.8	8.9	21.1%	8.2%	112.4	96.6	16.4%	4.7%
Kurumlar vergisi	0.6	0.6	-3.5%	-13.8%	52.9	43.0	23.1%	10.8%
Mülkiyet üzerinden alınan vergiler	0.4	0.4	-1.7%	-12.2%	11.5	10.6	8.8%	-2.1%
<b>Dolaylı Vergiler</b>	<b>35.0</b>	<b>29.7</b>	<b>18.0%</b>	<b>5.5%</b>	<b>359.2</b>	<b>308.5</b>	<b>16.4%</b>	<b>4.8%</b>
KDV	3.9	3.7	6.0%	-5.3%	55.6	54.0	3.0%	-7.4%
ÖTV	13.3	11.7	14.0%	1.9%	138.3	120.4	14.9%	3.4%
İthalatından alınan KDV	11.6	8.7	33.2%	19.0%	99.6	76.6	30.1%	17.1%
Gümrük vergisi	1.3	1.0	30.5%	16.6%	12.8	9.4	36.0%	22.3%
Diğer (işlem vergileri)	5.0	4.7	6.8%	-4.6%	52.9	48.2	9.8%	-1.2%
<b>Vergi-dışı diğer gelirler</b>	<b>9.0</b>	<b>6.3</b>	<b>42.9%</b>	<b>27.7%</b>	<b>94.3</b>	<b>95.8</b>	<b>-1.5%</b>	<b>-11.4%</b>
General budget	6.4	4.0	59.8%	42.8%	71.2	75.0	-5.1%	-14.6%
Special funds and regulatory bodies	2.6	2.3	13.4%	1.4%	23.1	20.8	11.4%	0.2%
<b>Harcamalar</b>	<b>76.6</b>	<b>73.0</b>	<b>5.0%</b>	<b>-6.2%</b>	<b>677.7</b>	<b>583.7</b>	<b>16.1%</b>	<b>4.5%</b>
<b>Faiz harcamaları</b>	<b>1.4</b>	<b>1.8</b>	<b>-21.8%</b>	<b>-30.2%</b>	<b>56.7</b>	<b>50.2</b>	<b>12.9%</b>	<b>1.6%</b>
<b>Faiz-dışı harcamalar</b>	<b>75.2</b>	<b>71.2</b>	<b>5.7%</b>	<b>-5.6%</b>	<b>621.0</b>	<b>533.4</b>	<b>16.4%</b>	<b>4.7%</b>
Personel ve prim ödemeleri	13.5	12.4	8.2%	-3.3%	189.4	176.1	7.5%	-3.2%
Mal ve hizmet alımları	10.7	10.5	1.7%	-9.1%	63.5	53.9	17.7%	5.9%
Cari transferler	27.1	23.8	13.8%	1.7%	271.0	224.9	20.5%	8.4%
SGK’ya transferler	10.6	8.1	30.4%	16.5%	136.8	110.5	23.8%	11.4%
Mahalli idareler ve fonlara	8.5	7.9	6.9%	-4.4%	74.2	64.0	15.9%	4.3%
Hanehalkına transferler ve sosyal yardımlar	3.9	4.7	-16.7%	-25.6%	28.7	23.4	22.4%	10.1%
Görev zararları	0.5	0.6	-3.4%	-13.7%	7.4	5.8	26.4%	13.7%
Tarımsal destekleme ödemeleri	1.8	0.8	122.2%	98.6%	12.7	11.5	10.7%	-0.4%
Diğer	1.9	1.8	6.2%	-5.1%	11.2	9.7	16.5%	4.8%
Yatırımlar (Sermaye harcamaları)	21.7	21.7	-0.3%	-10.9%	83.9	68.3	22.8%	10.5%
Diğer	2.3	2.6	-13.9%	-23.1%	13.3	12.8	4.2%	-6.3%
<b>BÜTÇE DENGESİ</b>	<b>-20.9</b>	<b>-27.1</b>	<b>n.m.</b>	<b>n.m.</b>	<b>-47.4</b>	<b>-29.3</b>	<b>n.m.</b>	<b>n.m.</b>
<b>FAİZ DIŞI DENGE</b>	<b>-19.5</b>	<b>-25.3</b>	<b>n.m.</b>	<b>n.m.</b>	<b>9.3</b>	<b>21.0</b>	<b>n.m.</b>	<b>n.m.</b>
Faiz Dışı Denge (IMF tanımı)	-21.9	-25.5			-18.1	-13.7		

Kaynak: Maliye Bakanlığı

Yeniden yapılandırma programlarından Aralık'ta 0,5 milyar TL daha gelir elde edilirken, 2017 yılı toplam tahsilatı 14,5 milyar TL'ye ulaşmıştır. Bu yolla 2016'da da tamamı son çeyrekte olmak üzere 13,7 milyar TL gelir kaydedilirken, Aralık ayı tahsilatı 2,4 milyar TL olmuştur. Aralık ayında vergi gelirlerinin yıllık reel %8,0 arttığı görülmektedir, ancak yapılandırma gelirleri dışarıda tutulduğunda bu rakam %11'e ulaşmaktadır. Bu sonuç da temel olarak, ithalattan alınan KDV'deki güçlü tahsilattan kaynaklanmaktadır.

### 2017 bütçe açığı revize hedeften çok daha iyi seviyede gerçekleşti.

Hatırlanacağı gibi, hükümet yaz aylarında 2017 bütçe açığı projeksiyonunu 46,9 milyar TL'den 61,7 milyar TL'ye revize etmişti. Ancak bütçe açığının orijinal hedefe çok yakın bir seviyede gerçekleştiğini görüyoruz. Bununla birlikte bu sonuç; ihtiyati harcamalarda (faiz dışı harcamalarda) bir kısıtlamayla değil, daha ziyade gelir tahsilatının beklenenden yüksek gelmesi ile oluşmuştur. Detaylı bakıldığında, faiz-dışı harcamaların revize hedefin 4 milyar TL üzerinde gerçekleştiği (sosyal güvenlik sistemine aktarımlar nedeniyle) görülmektedir. Orijinal hedefin ise 33 milyar TL üzerine çıkmıştır.

Öte yandan, gelir tahsilatı harcamalardaki bu sapmayı fazlasıyla telafi etmiştir; revize gelir hedefi 18 milyar TL, orijinal hedef ise 32 milyar TL aşılmıştır. Gelir tarafındaki aşım özetle şu kalemlerden kaynaklanmaktadır:

- **Yeniden yapılandırma gelirleri:** Hükümet yeniden yapılandırmadan (6736 sayılı Kanun) 2016'daki yaklaşık 14 milyar TL'lik tahsilatın ardından 2017'de de 5,5 milyar TL tahsilat öngörmüş, bu öngörüsünü daha sonra 9 milyar TL'ye yükseltmiştir. Ancak tahsilat 12,4 milyar TL'ye ulaşmıştır. Ayrıca ikinci yeniden yapılandırma programı (7020 sayılı Kanun) kapsamında da 2,0 milyar TL gelir kaydedilmiştir.
- **Kurumlar vergisi tahsilatı:** Kurumlar vergisi tahsilatı revize hedefe yakın gerçekleştiyse de, orijinal hedefi 7 milyar TL aşmıştır. Bu sonuçta da büyüme performansının etkili olduğunu söyleyebiliriz.
- **İthalattan alınan KDV tahsilatı:** En büyük katkı, yılın ikinci yarısında da, özellikle de son aylarda ithalatta görülen ivmelenmeye bağlı olarak ithalattan alınan KDV gelirlerinden gelmektedir. TL'deki değer kaybı da TL bazında gelir rakamını yükseltmiştir.
- **Vergi-dışı gelirler:** Vergi dışı gelirler 91,6 milyar TL'den 94,3 milyar TL'ye revize edilmiş, ancak gerçekleşme 97,2 milyar TL olmuştur.

### 2018 yılı vergi geliri hedefleri ulaşılabilir görünüyor, ancak harcama tahminleri çok iyimser

**2018 yılı bütçe projeksiyonu rakamlarına ilişkin izlenimlerimizi ise şöyle özetleyebiliriz:**

İlk olarak, vergi geliri hedefinin ulaşılabilir olduğunu, hatta hedefin bir miktar üzerine çıkılabileceğini düşünüyoruz (ithalattan alınan KDV ve ÖTV tahsilatlarına bağlı olarak). Kurumlar vergisi ve servet vergilerindeki reel olarak %13 ve %16'lık artışlar ilk bakışta iddialı görünebilir, ancak hükümetin kurumlar vergisini tüm şirketler ve bankalar içim %20'den %22'ye yükselttiğini (2018-2020 dönemi için) ve motorlu taşıtlar vergisi (MTV) artışının da %14'lük yeniden değerlendirme oranının üzerinde %25 olarak belirlendiğini hatırlatalım.

Gelirlere ilişkin olarak, dikkat edilmesi gereken bir husus da, 2017'deki 14,5 milyar TL'lik yeniden yapılandırma gelirin karşılık, 2018'de bu kanaldan çok sınırlı miktarda gelir yazılabileceğidir. Yeniden yapılandırma gelirleri dışarıda tutulduğunda, 2018'de vergi gelirlerindeki reel artış projeksiyonunun, aşağıdaki tabloda görülen %1,7 yerine %4,5 olduğunu hesaplıyoruz. Bu artışın da, GSYH büyümesi %3,5-4,0 seviyelerine gerilese bile gerçekleştirilebileceğini (ancak GSYH büyümesi %1-2'lere gerilerse hedefin altında kalılabileceğini) düşünüyoruz.

Hükümet, savunma harcamalarını da içeren mal ve hizmet alımlarında yıllık bazda reel %5'lik, yatırım harcamalarında ise reel %9'luk azalışlar öngörüyor. Büyümenin sürdürülebilirliği için kamu desteğine ihtiyaç olduğu ve 2019'daki seçimlerin de yaklaştığı bir dönemde, bu öngörülerin iyimser kaldığını söyleyebiliriz. Ek olarak, jeopolitik risklere bağlı olarak savunma harcamalarında ek yükler de ortaya çıkmaktadır (2017'deki harcama aşımının 2,4 milyar TL'si savunma giderlerinden kaynaklanmaktadır). 2018'de de benzer bir sapma olasılıklar dahilindedir. Önceki yıllardaki gerçekleştirmelere bakıldığında, bu kalemlerde toplamda 20-25 milyar TL'lik sapmanın mümkün olabileceğini düşünüyoruz. Ayrıca, yaklaşan seçimler de göz önünde bulundurulduğunda, sosyal güvenlik kurumlarına transferler, hane halkına transferler ve sosyal yardımlar gibi kalemlerde de aşım olabilir. Bu kalemlere ilişkin detaylı rakamlar elimizde olduğunda daha net yorumlarda bulunabiliriz.

Geçmiş yıllara ilişkin gerçekleştirmeler, gelir tarafında da hedeflerin aşılmasının muhtemel olduğunu gösteriyor. Ancak 2018 yılına ilişkin olarak, harcamalardaki hedefleri aşım potansiyelinin daha fazla olduğunu düşünüyoruz.

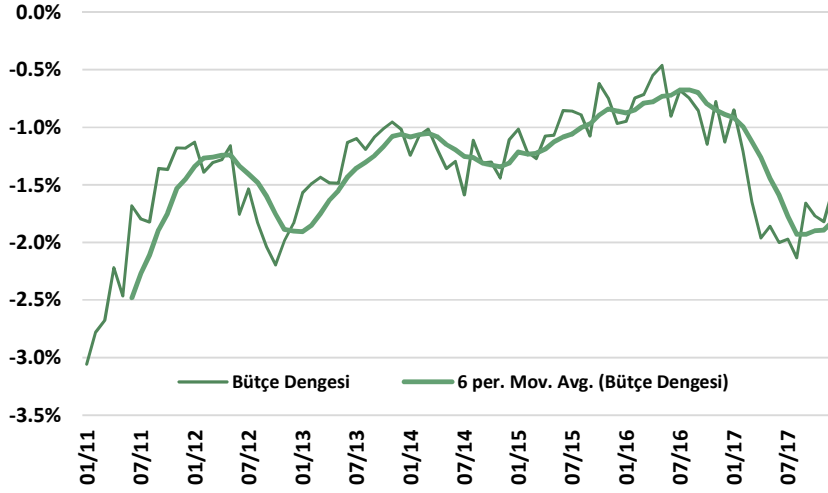
Sonuç olarak, 2018 yılı sonunda bütçe açığının GSYH'ye oranının hükümetin %1,9'luk hedefinin üzerinde %2,5 seviyesinde gerçekleşebileceğini düşünüyoruz.

**Tablo 1: Merkezi bütçe (Milyar TL); 2018 hedefleri**

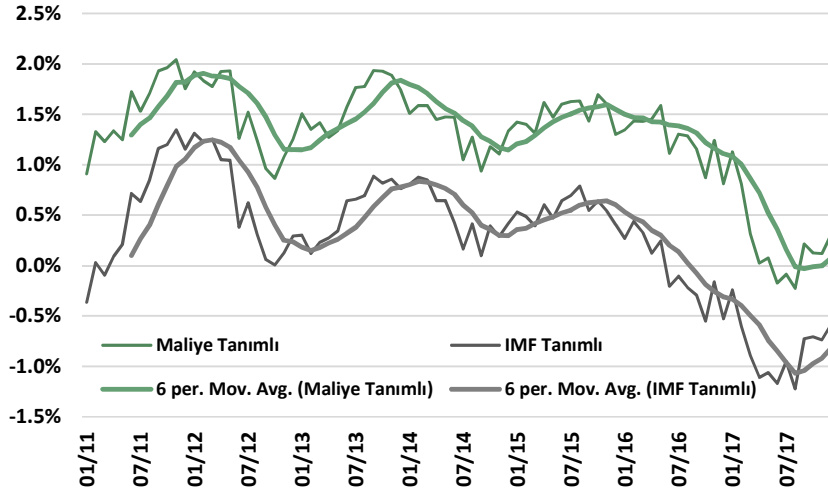
	2018T	2017	nom. değ	reel değ	2017 hedefleri	
					Revize	Orjinal
<b>Gelirler</b>	<b>696.9</b>	<b>630.3</b>	<b>10.6%</b>	<b>0.5%</b>	<b>612.1</b>	<b>598.3</b>
<b>Vergi gelirleri</b>	<b>599.5</b>	<b>536.0</b>	<b>11.8%</b>	<b>1.7%</b>	<b>520.5</b>	<b>511.1</b>
<b>Doğrudan Vergiler</b>	<b>203.2</b>	<b>176.8</b>	<b>14.9%</b>	<b>4.5%</b>	<b>173.3</b>	<b>167.0</b>
Gelir vergisi	122.7	112.4	9.2%	-0.8%	108.4	108.9
Kurumlar vergisi	65.8	52.9	24.4%	13.1%	53.0	46.2
Mülkiyet üzerinden alınan vergiler	14.7	11.5	27.4%	15.8%	11.9	11.9
<b>Dolaylı Vergiler</b>	<b>396.3</b>	<b>359.2</b>	<b>10.3%</b>	<b>0.3%</b>	<b>347.2</b>	<b>344.1</b>
KDV	66.0	55.6	18.7%	7.9%	54.3	57.1
ÖTV	146.5	138.3	5.9%	-3.7%	135.1	136.4
İthalden alınan KDV	107.8	99.6	8.2%	-1.6%	93.3	83.7
Gümrük vergisi	14.0	12.8	9.7%	-0.3%	13.0	13.0
Diğer (işlem vergileri)	62.0	52.9	17.1%	6.5%	51.5	53.9
<b>Vergi-dışı diğer gelirler</b>	<b>97.4</b>	<b>94.3</b>	<b>3.3%</b>	<b>-6.1%</b>	<b>91.6</b>	<b>87.2</b>
General budget	81.9	71.2	15.1%	4.7%	69.2	73.2
Special funds and regulatory bodies	15.5	23.1	-33.1%	-39.2%	22.4	14.0
<b>Harcamalar</b>	<b>762.8</b>	<b>677.7</b>	<b>12.6%</b>	<b>2.3%</b>	<b>673.7</b>	<b>645.1</b>
<b>Faiz harcamaları</b>	<b>71.7</b>	<b>56.7</b>	<b>26.4%</b>	<b>14.9%</b>	<b>57.5</b>	<b>57.5</b>
<b>Faiz-dışı harcamalar</b>	<b>691.1</b>	<b>621.0</b>	<b>11.3%</b>	<b>1.2%</b>	<b>616.2</b>	<b>587.6</b>
Personel ve prim ödemeleri	213.9	189.4	12.9%	2.7%	190.8	189.7
Mal ve hizmet alımları	66.1	63.5	4.1%	-5.3%	60.8	52.1
Cari transferler	299.4	271.0	10.5%	0.5%	267.8	249.3
Yatırımlar (Sermaye harcamaları)	84.1	83.9	0.3%	-8.9%	83.2	77.1
Diğer (Yedek ödenekler dahil)	27.5	13.3	n.m.	n.m.	13.6	19.3
				<b>GSYH'ye oranı</b>		
<b>BÜTÇE DENGESİ</b>	<b>-65.9</b>	<b>-47.4</b>	<b>-1.9%</b>	<b>-1.5%</b>	<b>-61.6</b>	<b>-46.9</b>
<b>FAİZ DIŞI DENGE</b>	<b>5.8</b>	<b>9.3</b>	<b>0.2%</b>	<b>0.3%</b>	<b>-4.1</b>	<b>10.6</b>
Faiz Dışı Denge (IMF tanımı)	-19.1	-18.1	-0.5%	-0.6%	-30.9	-13.7

Kaynak: Maliye Bakanlığı

\* Yedek ödenek 2017 ve 2018 için 6.4 milyar TL ve 7.3 milyar TL olarak öngörülmüştür

**Grafik 1: Bütçe dengesi (GSYH'ye oranı)**

Kaynak: Maliye Bakanlığı

**Grafik 2: Faiz dışı denge (GSYH'ye oranı)**

Kaynak: Maliye Bakanlığı

# 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 yayımlanamaz, 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](mailto:arastirma@sekeryatirim.com)