

Makro Not – Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi

Ağustos'ta bütçe 129.6 milyar ve faiz dışı denge 32.5 milyar TL açık vermiştir. Cari transferler ile sermaye giderlerindeki artış ve zayıf bütçe gelirleri, bütçe açığını tetiklemiştir...

Abdulkadir Doğan

Başekonomist

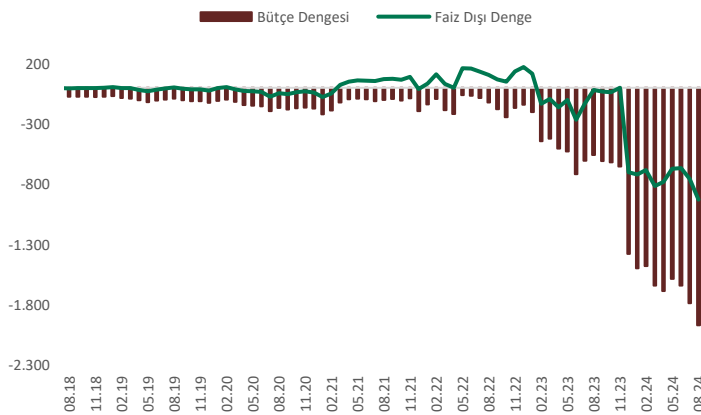
adogan@sekeryatirim.com.tr

(+90) 212 334 33 33/313

Hazine ve Maliye Bakanlığının yayımladığı ağustos ayı merkezi yönetim bütçe verilerine göre bütçe gelirleri 690.7 milyar TL, bütçe giderleri 820.3 milyar TL olmuştur. Aynı dönemde faiz dışı bütçe giderleri 723.3 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Bu veriler eşliğinde **bütçe açığı 129.6 milyar TL** olurken **faiz dışı denge 32.5 milyar TL** açık vermiştir. Temmuz ayına göre personel giderlerindeki düşüş cari transferlerdeki artışla telafi edilmiş ve toplam giderler yataya yakın bir seyir izlemiştir. Öte yandan bütçe gelirlerindeki zayıf seyir, ağustos bütçe açığındaki aylık artışın tetikleyicisi olmuştur. Cari transferlerin aylık yaklaşık 300 milyar lira düzeyinde katılaşması, bütçedeki toparlanmanın önündeki en önemli engel gibi duruyor. Buna enflasyon nedeniyle belirgin artış yaşayan personel giderleri de eklenince **12 aylık bütçe açığı yaklaşık 2 trilyon Türk Lirası'na ulaşmıştır**. Elektrik Üretim A.Ş.'ye yapılan transferler 20 milyar TL olarak gerçekleşmiş, 2024 boyunca 138.9 milyar transfer yapılmıştır. Vergi tahsilatındaki önceki aya göre yaklaşık 35 milyar liralık geri çekilme bütçe açığındaki artış tutarına eş değerdir ve giderler yataya yakın bir seyir izlemiştir. Maliye politikasında henüz istenilen sıkılık düzeyine erişilemediğini ve bütçe açığından enflasyona ek baskı gelebileceğini hatırlatmak isteriz. Özellikle para politikasının yeterince sıkı olduğu bu ortamda, maliye politikasındaki sıkılaştırma hem fiyat hem de mali istikrarı beraberinde getirecektir.

Bütçe giderlerinde önceki yılın aynı dönemine göre %45.8 artış yaşanmıştır. En yüksek oransal artış personel giderleri (%77.7) ve sermaye giderinde (%106.5) yaşanırken, en yüksek kalemler cari transferler (125 milyar TL) ve personel giderleri (100 milyar TL) olmuştur. Bütçe gelirlerinde ise ortalama yıllık artış %12.5 seviyesindedir. En yüksek artış özel bütçeli idarelerin gelirleri (%111.3) ile banka ve sigorta muameleleri vergisi (%197.5) olarak öne çıkmıştır. Bütçe gelirlerine en yüksek düzeyde katkı sağlayan alt kalemler ise dâhilde alınan KDV ve gelir vergisi olmuştur (sırasıyla 36 milyar ve 68 milyar TL).

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



Para politikasının uzun süredir sıklık düzeyini koruduğu ortamda maliye politikasına ek görevler düştüğünü daha önceki raporlarımızda belirtmiştik. Özellikle para politikası sonucu bozulan enflasyon görünümünün diğer makro göstergelere de zamanla yansması kaçınılmaz bir sonuçtu. Fiyat istikrarında bozulmayı takip eden süreçte, enflasyonun kamu maliyesine de belirgin şekilde negatif etki ettiğini görüyoruz. Deprem felaketinin enflasyonist baskılarla birleşmesi bütçede yapısal bozulmayı beraberinde getirmiştir. Hem enflasyon hem de yüksek giderlerin etkisiyle mali disiplin uzun süredir negatif bir görünüme sahip... Vergi tahsilatlarında mevsimsel etkilerle iyileşme yaşansa da **genel trend bozulma eğilimini devam ettiriyor**. Bu kapsamda son dönemde alınan tasarruf tedbirlerinin kararlılıkla uygulaması maliye politikasının istikrarı için kritik önem taşıyor. Para politikası sayesinde enflasyon seviyesi %30 düzeyine çekilse de buradan sonraki yapısal kırılmaların **para politikası dışında ek tedbirlere** ihtiyacı olacaktır. Bu kapsamda maliye politikasına ciddi görevler düşüyor. Gelir tahsilatı zayıf seyrini sürdürürse, yılsonu bütçe açığı tahminlerin de ötesinde gerçekleşebilir. Bütçe üzerinde para politikası kaynaklı baskılar azalsa da enflasyonun etkisi bir süre daha devam edecektir. Covid öncesi dönemdeki bütçe performansı ve mali disiplin görünümüne 2025-2026 itibarıyla ulaşılabileceğini öngörüyoruz.

Özet olarak; **bütçe Ağustos'ta 129.6 milyar TL açık vermiştir**. Bütçe giderlerinde yataya yakın seyre rağmen, vergi tahsilatındaki zayıflama, bütçe açığını tetiklemiştir. Para politikasındaki tercihlerin **kamu maliyesindeki disiplini sekteye uğrattığı** bir dönem yaşıyoruz. Önceki rapor dönemimizde yılsonu bütçe rakamlarının orta vadeli plandan belirgin ölçüde sapabileceğini belirtmiştik. Son dönemde alınan **mali tedbirleri** bu anlamda **sınırlı olumlu** buluyoruz. Yılın ikinci yarısından itibaren gelir tarafında daha güçlü ve bütçe giderlerinde ılımlı bir seyir bekliyoruz. 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. Bütçe görünümünde fiyat istikrarı ile uyumlu seviyelere 2025 yılından itibaren kademeli olarak ulaşılacağı beklentimiz devam ediyor. 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