

Makro Not – Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi

Şubat'ta bütçe 310,1 milyar ve faiz dışı denge 170.4 milyar TL açık vermiştir. Bütçede personel gideri ve cari transferler önceki aya göre sakin seyrederken; mal alımı ve sermaye giderleri belirgin artış göstermiştir.

Abdulkadir Doğan

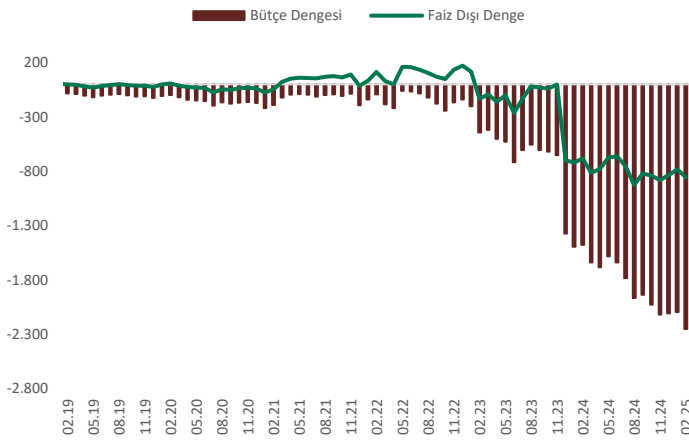
Başekonomist

adogan@sekeryatirim.com.tr

(+90) 212 334 33 33/313

Hazine ve Maliye Bakanlığının yayımladığı Şubat ayı merkezi yönetim bütçe verilerine göre bütçe gelirleri 723.4 milyar TL, bütçe giderleri 1,033.5 milyar TL olmuştur. Aynı dönemde faiz dışı bütçe giderleri 893.8 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Bu veriler eşliğinde **bütçe açığı 310.1 milyar TL** olurken **faiz dışı denge 170.4 milyar TL** açık vermiştir. Şubat ayı gerçekleşme rakamlarında ilk göze çarpan kemer sıkma politikalarında istenilen düzeyin gerisinde kalındığıdır. Mal ve hizmet alımı giderlerinde Ocak ayına göre 14 milyar TL artış söz konusu. Öte yandan sermaye giderlerindeki aylık artış 37 milyar ve sermaye transferlerinde 26.5 milyar düzeyindedir. Bu artışlara borç vermedeki 12 milyar eklenince, Şubat ayında personel ve cari giderlerdeki **sakin seyrin etkisi gölgede kalmıştır**. Şubat'ta Elektrik Üretim A.Ş.'ye yapılan transferler 22.9 milyar TL olarak gerçekleşmiştir (önceki ay 14.1 milyar). Enflasyonla mücadelede para ve maliye politikasının eş güdümüne dikkat çekilmişti. Para politikasından dezenflasyona gelen katkıların sınırlandırıldığı ve **maliye politikasına daha büyük görevler düştüğünü** tahmin ediyoruz. Özellikle enflasyona kamu harcamalarından gelen baskının yaratacağı ek katkılar, para politikasının da işini zorlaştırıyor. Yönetilen/yönlendirilen fiyatlardan gelen düzenlemelerse enflasyonda yapışkan bir etki yaratıyor. Bütçe gelirleri arttırılmazsa ki bu ek vergiler anlamına geliyor, bütçe açığı kontrol dışına çıkabilir. Öte yandan bu tedbirler yeni bir enflasyon baskısı yaratacak potansiyelde. **İkili bir açmaz ve kısır döngü durumu. Enflasyonu körüklemeden bütçeyi kontrol altına almanın en makul yolu**, giderleri kısmak gibi görünüyor. Emeklilik sisteminde yapılan değişiklik, deprem felaketi ve devam eden yüksek enflasyon bütçedeki toparlanmayı sınırlayan en önemli kalemler olarak karşımıza çıkıyor. Maliye politikasında henüz istenilen sıklık düzeyine erişilemediğini ve bütçe açığından enflasyona ek baskı gelebileceğini hatırlatmak isteriz. Para politikasının tek başına fiyat istikrarı getirmesinin mevcut konjunktürde zaman alacağını ve maliye politikasına ağırlık verilmesi gerektiğini düşünüyoruz. Bütçe giderlerinde önceki yılın aynı dönemine göre %49.8 artış yaşanmıştır. En yüksek oransal artış sermaye transferleri (%1,398) ve faiz giderlerinde (%154.8) yaşanırken, en yüksek artış gösteren kalemler cari transferler (111 milyar TL) ve faiz giderleri (85 milyar TL) olmuştur. Bütçe gelirlerinde ise ortalama yıllık artış %34.9 seviyesindedir. En yüksek artış gelir vergisi (%89.2) ile banka/sigorta muameleleri vergisi (%101.9) olarak öne çıkmıştır. Bütçe gelirlerine en yüksek düzeyde katkı sağlayan alt kalemler ise gelir vergisi ve ÖTV olmuştur (sırasıyla 131.5 milyar ve 126 milyar TL). Artış hızları birlikte değerlendirildiğinde, tutardan bağımsız bütçe açığındaki kronik seyir rahatlıkla görülebilir.

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



Bütçe dengesinin mali disiplin çıpası olan %2 bütçe açığı/GSYİH hedeflerinden sapması para politikasında seçimlerin yanı sıra dışsal şokların da bir sonucudur. 2022 öncesi performansı yakalayabilmek için bazı yapısal dönüşümler zorunlu gibi görünüyor. Enflasyon ve deprem felaketinin tetiklediği giderlerdeki artışı telafi edebilecek bir gelirler politikası henüz oluşturulamamıştır. Parapolitikasının uzun süredir sıklık düzeyini koruduğu ortamda maliye politikasına ek görevler düştüğünü daha önceki raporlarımızda belirtmiştik. Giderleri kısıcı birtakım tedbirler alınırken, mali disiplin çıpasının etkin şekilde uygulanacağına yönelik söylemler orta vadeli hedefler konusunda beklentileri canlı tutuyor. Son dönemde alınan mali tedbirleri bu anlamda sınırlı olumlu buluyoruz. Özellikle enflasyon nedeniyle artan personel giderleri, bütçenin diğer kalemlerinde kesinti yaşanmadan telafi edilemeyecek boyutta. Bir diğer alternatif ise, **ek vergi gelirleri yaratmak** ve son dönemde bu uygulamalar artmış durumda. Özellikle para politikası sonucu bozulan enflasyon görünümünün diğer makro göstergelere de zamanla yansımaları kaçınılmaz bir sonuçtu. 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 uygulanması maliye politikasının istikrarı için kritik önem taşıyor. **Para politikası sayesinde enflasyon seviyesi %30 düzeyine çekilse de buradan sonraki yapısal kırımların 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 Şubat'ta 310.1 milyar TL ve faiz dışı denge 170.4 milyar açık vermiştir.** Personel ve cari giderlerdeki sakin seyre rağmen sermaye ve mal giderleri bütçe açığını körüklemiştir. Mal ve hizmet alımındaki artış ile giderler kalemi birlikte değerlendirildiğinde **kamudaki tasarruf tedbirlerinin hedeflenen düzeyde olmadığını görüyoruz.** Para politikasındaki geçmiş dönem tercihlerinin kamu maliyesindeki disiplini sekteye uğrattığı bir dönem yaşıyoruz. Mevcut gerçekleştirmeler dikkate alındığında bütçe açığı/GSYİH seviyesinin yaklaşık %4.8 seviyesinde gerçekleşeceğini tahmin ediyoruz. Mali disiplin çıpasında bu açık %1.5-2.5 bandında seyretmiştir. 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 ulaşılabileceği 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 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