

Makro Not – Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi

Temmuz'da bütçe 23,9 milyar açık ve faiz dışı denge 110,7 milyar TL fazla vermiştir. Gelir vergisindeki güçlü artışın yanı sıra cari transferler ve faiz giderlerindeki geri çekilme bütçedeki toparlanmayı hızlandırmıştır...

Abdulkadir Doğan

Başekonomist

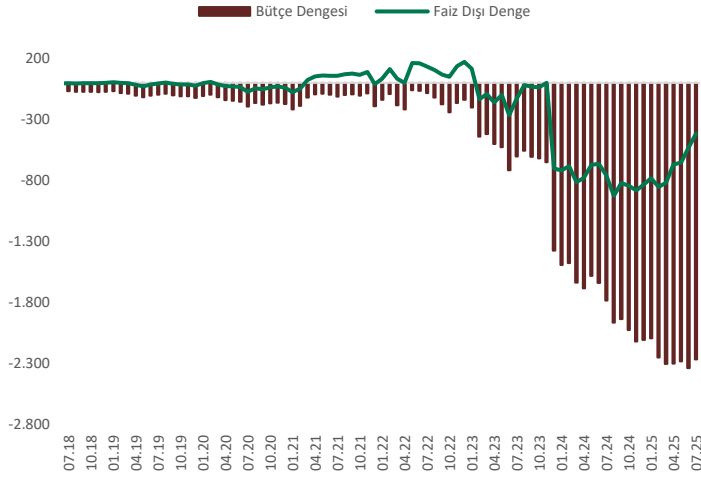
adogan@sekeryatirim.com.tr

(+90) 212 334 33 33/313

Hazine ve Maliye Bakanlığının yayımladığı haziran ayı merkezi yönetim bütçe verilerine göre bütçe gelirleri 1.096,9 milyar TL, bütçe giderleri 1.120,8 milyar TL olmuştur. Aynı dönemde faiz dışı bütçe giderleri 986,2 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Bu veriler eşliğinde **bütçe açığı 23,9 milyar TL** olurken **faiz dışı denge 110,7 milyar TL** fazla vermiştir. Bütçede haziran ayında faizlerden gelen yaklaşık 300 milyar TL ek baskı yaratmıştı. Bu rakamlar 130 milyar seviyelere gerilerken cari transferler uzun süre sonra ilke kez 400 milyarın altına gerilemiştir. **Giderler** **tarafındaki geri çekilmeye gelir vergisindeki güçlü toparlanma eklenince** bütçe açığı belirgin şekilde gerilemiştir. Temmuz'da Elektrik Üretim A.Ş'ye 16,3 milyar ve BOTAŞ'a 22 milyar TL cari transfer yapılmıştır. Ocak-Temmuz döneminde BOTAŞ ve Elektrik Üretim A.Ş'ye toplam 221,7 milyar transfer gerçekleştirilmiştir. Aynı dönemde toplam faiz giderlerinin 1,25 trilyon TL olduğunu hesaplarsak, **bütçe üzerinde faiz ve kamu kurumlarına transferlerin ciddi bir yük teşkil ettiği** görülüyor. Bunlar hariç tutulduğunda çekirdek gelir-gider dengesinde bütçe performansı gayet iyi durumda. Enflasyonun hem para hem de maliye politikası üzerindeki bozucu etkisini bütçe rakamlarında görüyoruz. Borçlanma faizlerinin yüksek seyri, bütçe üzerindeki faiz baskısını artırıyor. Fiyat istikrarı sağlanmadan mali disipline ulaşılması çok güç görünüyor. Fonlama ve borçlanma faizlerindeki geri çekilme bütçedeki faiz yükünü hafifletecektir. Ayrıca, enflasyondaki gerilemeye paralel, özellikle personel giderleri ve kamu harcamalarında daha durağan bir seviyeye yakınsanacaktır. Yılın geri kalanında **borçlanma faizlerinde ve risk primlerindeki düşüş ile** bütçe üzerindeki faiz baskısı hafifleyecektir. Bu indirimler, 2026-2027 mali görünümüne yansıyacak olsa da beklenti yönetimi açısından kritik önem taşıyor. Hem kamu maliyesi hem de para politikasının 2025 son çeyrek itibariyle daha istikrarlı bir görünüme gireceğini düşünüyoruz. Üretim, yatırım gibi göstergelerde beklentilerin iyileşmesini bekleyen piyasa oyuncularının odağında ekonomik ve siyasi istikrarla desteklenen düşük enflasyon-düşük faiz döngüsü vardır. Son enflasyon raporu ve gerçekleştirmeleri de para politikasının hareket sahasının sonuna geldiğini ve **maliye politikasına eşgüdüm kapsamında ciddi görevler düştüğünün** altını çiziyor.

Bütçe giderlerinde önceki yılın aynı dönemine göre %35,4 artış yaşanmıştır. En yüksek oransal artış sermaye transferleri (%466,9) ve faiz giderlerinde (%45,4) yaşanırken, en yüksek gider kalemleri cari transferler (389 milyar TL) ve personel giderleri (322 milyar TL) olmuştur. Bütçe gelirlerinde ise ortalama yıllık artış %50,1 seviyesindedir. En yüksek artış gelir vergisi (%91,9) ile harçlar (%69,4) olarak öne çıkmıştır. Bütçe gelirlerine en yüksek düzeyde katkı sağlayan alt kalemler ise gelir vergisi ve ÖTV olmuştur (sırasıyla 292 milyar ve 181,4 milyar TL). Gider kalemlerindeki oransal artış enflasyon seviyesine yakınsarken, kamu maliyesi eliyle enflasyon yaratılmazsa mali disipline orta vadede ulaşabileceğimizi düşünüyoruz. Özellikle **devletin vergi toplamadaki etkinliği gelir vergisi kanalında** etkin şekilde hissediliyor. Giderler kaleminde arızı şoklar yaşanmazsa, bütçe tekrar pandemi öncesi performansına ulaşacaktır.

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



Özet olarak; bütçe temmuzda 23,9 milyar açık ve faiz dışı denge 110,7 milyar TL fazla vermiştir. Para politikasının bütçe üzerinde özellikle **faiz kanalıyla yarattığı baskı hafiflese de devam ediyor**. Fiyat istikrarı sağlanmadan mali disipline ulaşmak oldukça güç görünüyor. Bütçe gelirleri toparlansa ve giderler kısalsa da sadece faiz ödemeleri yaklaşık %4,1 seviyesinde yıllık bütçe açığı yaratacak. Mali disiplin çıpasında bu açık %1,5-2,5 bandında seyretmiştir. Küresel borç yükü ve borçlanma faizleri üzerinde son dönemde artan riskler de kamu maliyesindeki etkinliğin öneminin bir kez daha ortaya koymuştur. Para politikasındaki geçmiş dönem tercihlerinin kamu maliyesindeki disiplini sekteye uğrattığı bir dönem yaşıyoruz. 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. 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.

**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