

Makro Not – Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi

Bütçe eylülde 532,2 milyar ve faiz dışı denge 269,2 milyar TL açık vermiştir. Yıl sonu kapanışları hariç tutulduğunda aylık bütçe açığı en yüksek seviyeye ulaşırken cari transferler rekor kırdı.

Abdulkadir Doğan

Başekonomist

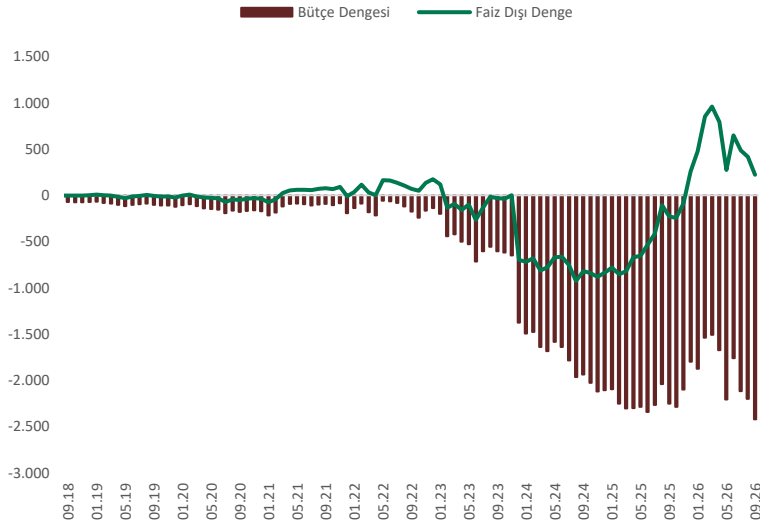
adogan@sekeryatirim.com.tr

(+90) 212 334 33 33/313

Hazine ve Maliye Bakanlığının yayımladığı eylül ayı merkezi yönetim bütçe verilerine göre bütçe gelirleri 1.253,2 milyar TL, bütçe giderleri 1785,4 milyar TL olmuştur. Aynı dönemde faiz dışı bütçe giderleri 1.522,4 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Bu veriler eşliğinde **bütçe 532,2 milyar TL ve faiz dışı denge 269,2 milyar TL açık** vermiştir. Önceki ay kurumlar vergisi tahsilatıyla toparlanan bütçede bu mevsimsel etki ortadan kalkınca açık belirgin şekilde yükselmiştir. Faiz dışı dengede de yaşanan sert gerileme bütçe performansındaki ana eğilimin hala negatif olduğunu gösteriyor. Özellikle faiz ödemelerinin 200 milyar ve üzerinde katılması maliye politikasına para politikası ve enflasyon görünümünden gelen olumsuz bir yansıma olarak değerlendirilebilir. Cari transfer kalemi ise bu ay belirgin şekilde yükselerek 679 milyar seviyesinde gerçekleşmiştir. Hane halkına, bireysel emeklilik sistemine ve fonlara yapılan transferler yaklaşık 50 milyar artış göstermiştir. Personel giderleri ve cari transferlerdeki artışı finanse edecek vergi tahsilatı politikası yaratılmazsa bütçe açığı bu seviyelerde katılacak gibi görünüyor. Fakat faiz giderleri ocak ve temmuz ayı hariç tutulduğunda ortalama 200 milyar seviyesinde katılmıştır. Sermaye giderleri ve transferlerinde belirgin bir artış söz konusu değil. Faiz dışı dengeye on iki ay birikimli bakıldığında aşağı yönlü eğilime girse de hala pozitif. Burada dikkat edilmesi gereken husus çekirdek bütçe göstergeleri son dönemdeki bozulmaya rağmen hala başa baş seviyesinin üzerinde. Buradan anlıyoruz ki, enflasyon beklentileri ve borçlanma faizlerindeki iyileşme bütçe üzerindeki baskıyı hafifletecektir. Bu kapsamda enflasyon beklentilerinin çözümlenmesi ve faiz giderlerinin gerilemesi bütçe dengesinin performansı için bir ön koşul olmuştur diyebiliriz. Makro dengeleri bir bütün olarak düşünürsek, para politikası tarafındaki dengeden sapma maliye politikasına bütçe üzerinden negatif yansıyor. **Dezenflasyon sürecindeki iyileşmeler kamu finansmanı dengesini düzelterek mali disipline katkı sağlayacaktır.** Gelir politikası ve tahsilatında yatay seyir devam ediyor. Bu ay kurumlar vergisi tahsilatı etkisi olmayınca gelirler 1,2 trilyon seviyesine gerilemiştir (önceki ay 1,6 trilyon ve yıl ortalaması 1,3 trilyon). Gider kalemlerinde ise enflasyon etkisi belirgin şekilde hissediliyor. Bunun dışında dönemsel yapılan ödemeler ya da transferler bütçede geçici de olsa negatif eğilimi tetikliyor. Yıl başından bu yana 1,84 trilyon ve on iki aylık birikimli 2,4 trilyon bütçe açığı verilmiş. 2025 eylülde bu seviyeler sırasıyla 1,2 trilyon ve 2,3 trilyon olarak gerçekleşmiş. Yıllık bazda baktığımızda enflasyonun üzerinde belirgin bir artış göze çarpıyor. Bu da bize mevcut durumda fiyat etkisinden arındırılsa bile bütçede yapısal bazı negatif eğilimler olduğunu gösteriyor. Fonlama faizinin gelecek 12 ayda %37-25 bandında dalgalanacak olması ve enflasyon beklentilerinin %20 üzerinde kalması bütçedeki mali disiplin hedefinin 2027 sonlarına kalacağını gösteriyor. Para politikasına gelecek dışsal şoklardaki iyileşme bu süreci öne çekecektir.

Bütçe gelir/gider dengesinin değişim oranları olarak detaylarına baktığımızda eylül ayında bütçe giderlerinde önceki yılın aynı dönemine göre %34,1 artış yaşanmıştır. En yüksek oransal artış sermaye transferleri (%63,8) ve mal ve hizmet alımı giderlerinde (%60,8) yaşanırken, en yüksek gider kalemleri cari transferler (679,4 milyar TL) ve personel giderleri (455 milyar TL) olmuştur. Bütçe gelirlerinde ise ortalama yıllık artış %22,7 seviyesindedir. En yüksek artış harçlar (%48,6) ile damga vergisi (%40,5) kalemlerinde görülmüştür. Bütçe gelirlerine en yüksek düzeyde katkı sağlayan alt kalemler ise gelir vergisi ve ithalde alınan KDV olmuştur (sırasıyla 324,5 milyar ve 199 milyar TL).

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



Özet olarak; bütçe eylülde 532,2 milyar ve faiz dışı denge 269,2 milyar TL rekor açık vermiştir. Borçlanma faizlerindeki yüksek seyir 2023 sonrası bütçe performansında belirgin bir negatif baskı yaratıyor. Nominal faizlerde yaşanacak düşüşler 2027-2028 dönemindeki mali disiplin çıpasına belirgin şekilde pozitif yansıyacaktır. 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 disiplininde sürekliliği 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