

# Veri Alarmı

## Bütçe-Mart 2019: İhtiyatlı Politika İhtiyacı Artıyor

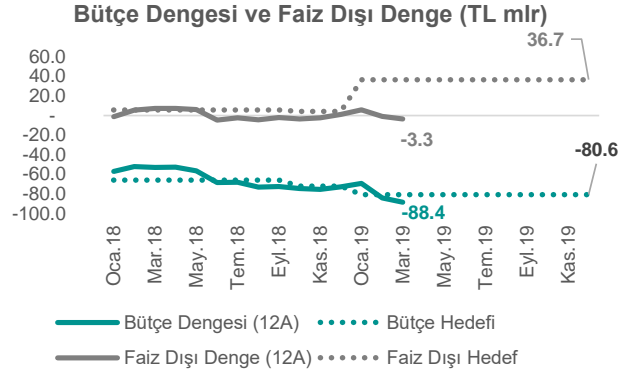
15 Nisan 2019

**Bütçe martta 24,5 milyar TL açık verdi (Şubat 2019: -16,8 milyar TL; Mart 2018: -20,2 milyar TL).** Böylelikle, önceki ay 84,1 milyar TL olan 12 aylık bütçe açığı martta 88,4 milyar TL'ye yükseldi. Diğer taraftan, faiz dışı denge de mart ayında 13,1 milyar TL açık verirken (Şubat 2019:-2,1 milyar TL, Mart 2018: -10,6 milyar TL); önceki ay 0,9 milyar TL olan 12 aylık faiz dışı açık rakamı martta 3,3 milyar dolara ulaştı. 2019 yılının ilk çeyreği itibarıyla 36,2 milyar TL olan bütçe açığı 2019 yılsonu bütçe açığı hedefi olan 80,6 milyar TL'nin %44,9'una (3A18: %28,1); 2,8 milyar TL olan faiz dışı açık ise 2019 yılsonu hedefi olan 36,7 milyar TL faiz dışı fazla hedefinin -%7,6'sına karşılık gelmekte (3A18: +%137,8).

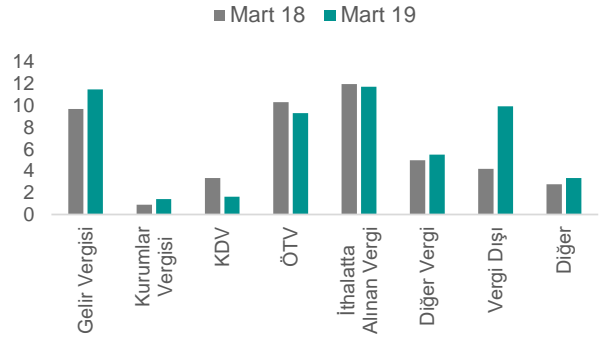
**Martta, bütçeye en yüksek katkı vergi dışı gelirlerden gelirirken, KDV ve ÖTV gelirlerindeki zayıflık sürdü.** Bütçe gelirleri mart ayında yıllık bazda 6,2 milyar TL artarken, reel olarak (enflasyondan arındırılmış) %6 düşüşle 54,4 milyar TL oldu. Martta bütçe gelirlerine en yüksek katkı vergi dışı gelirlerden (yıllık katkıda 5,8 milyar TL artış, reel büyüme %98 – büyük ölçüde teşebbüs ve mülkiyet gelirleri ile & faizler, paylar ve cezalar kaynaklı) ve gelir vergisinden (yıllık katkıda 1,8 milyar TL artış, reel büyüme -%1) geldi. Diğer taraftan, ekonomideki yavaşlama ve bazı sektör özelinde devam eden vergi indirimlerinin yansımaları olarak KDV ve ÖTV gelirlerindeki zayıf görünüm devam etti. KDV gelirleri (bütçe gelirlerine katkısı yıllık 1,7 milyar TL geriledi) ve ÖTV gelirleri (bütçe gelirlerine katkısı yıllık 1 milyar TL azaldı) sırasıyla yıllık reel olarak %59 ve %25 oranlarında geriledi.

**Harcamalar tarafında, personel giderleri belirleyici oldu.** Bütçe harcamaları, mart ayında geçen yılın aynı ayına göre 10,4 milyar TL artış ancak reel olarak %4 oranında düşüşle 78,8 milyar TL olarak gerçekleşti. Faiz giderleri 1,8 milyar TL artışla (-%1 reel büyüme) 11,4 milyar TL'ye ulaşırken, faiz dışı giderler de 8,6 milyar TL artışla (-%4 reel büyüme) 67,5 milyar TL'ye yükseldi. Faiz dışı harcamalara en yüksek katkılı personel giderleri (giderlere artırıcı etki 6 milyar TL, reel büyüme %12) ve cari transferlerden (giderlere artırıcı etki 4 milyar TL, reel büyüme -%7 – büyük ölçüde sağlık, emeklilik ve sosyal yardım giderlerindeki artış kaynaklı) geldi. Diğer taraftan, sermaye giderleri yıllık bazda reel olarak değişim göstermezken; sermaye transferleri ve diğer giderler yıllık bazda reel olarak sırasıyla %85 ve %21 oranlarında geriledi.

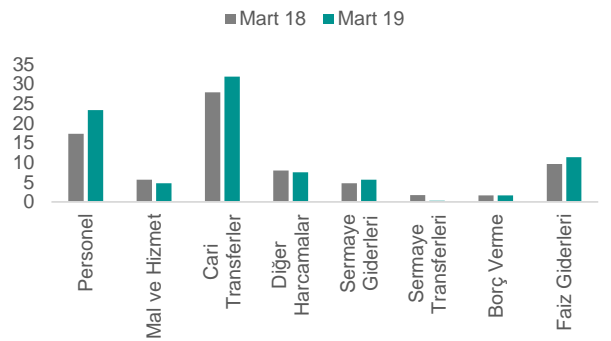
**İhtiyatlı politika ihtiyacı sürüyor.** 1Ç19 döneminde bütçe görünümünün çok büyük ölçüde tek seferlik vergi dışı gelirlerle (özellikle TCMB'nin öne alınan temettü ödemesi) desteklendiği görülmekte. Buna karşın, ekonomideki yavaşlama ve bazı sektörlerle yönelik devam eden vergi indirimleri kaynaklı olarak vergi gelirleri görece zayıf kaldı. Ayrıca, faiz dışı giderlerde gözlenen hızlı artış da dikkat çekici. İktisadi faaliyette devam eden yavaşlama ve belli sektörlerle yönelik olarak uzatılan vergi indirimleri nedeniyle özellikle 2019 yılının ilk yarısında KDV ve ÖTV gelirlerinin zayıf kalmaya devam etmesi oldukça muhtemel. Buna ek olarak, yüksek seviyelerde olan faizler ve son yıllarda görece yüksek seyreden borç çevirme oranlarının da faiz giderleri tarafında yukarı yönlü risk oluşturduğunu not etmekte fayda bulunmaktadır. Yılın ilk çeyreği itibarıyla 2019'un tamamı için olan bütçe açığı hedefinin %45'ine ulaşılmış olması, hedefin yakalanabilmesi açısından önemli bir zorluk olarak değerlendirilebilir. Dolayısıyla, mali disiplin ve ekonomi politikası (para politikası ve maliye politikası) koordinasyonunun 2019 yılında çok büyük bir öneme sahip olduğu görüşümüzü korumaktayız. Bu doğrultuda, geçen hafta Hazine ve Maliye Bakanı Albayrak tarafından açıklanan "Yapısal Dönüşüm Adımları 2019" planında bütçe disiplinin ana odaklanılan konulardan olmasının önemli bulunduğumuzu ifade edelim. Detayları henüz netleşmemiş olsa da; Bakan Albayrak gelir artırıcı adım projeksiyonu (tek seferlik gelir payının azaltılması, öncelik hiç vergilendirilmeyen alanlarda) ve Vergi Reformu (İstisna ve muafiyetler ile kurumlar vergisini kademeli olarak azaltan, doğrudan vergileri artıran / dolaylı vergileri azaltan ve gelire göre artan oranlarda vergilendirme gibi unsurları kapsayan Yeni Vergi Mimarisi) adımlarının öncelikli hedefler arasında yer aldığını ve 2019 yılında ilgili dönüşümün gerçekleşeceğini açıkladı. Ancak, bu adımların sonuçlarına/etkilerine dair net yorum yapabilmek/öngöründe bulunabilmek için daha fazla detaya ihtiyaç duyduğumuzu da bir kez daha vurgulayalım. 2019-2021 ekonomi programındaki resmi hedeflere göre, 2019 yılında bütçe dengesinin 80,6 milyar TL açık (bütçe dengesi/GSYH: -%1,8), faiz dışı dengenin ise 36,7 milyar TL (faiz dışı denge/GYSH: +%0,8) fazla vermesi hedeflenmekte. 2019 yılı için bütçe açığının 99,6 milyar TL açık vereceği ve bütçe dengesinin -%2,2 oranında gerçekleşeceği yönündeki tahminimizizi koruyoruz.



### Bütçe Gelirleri (TL mlr)



### Bütçe Giderleri (TL mlr)



**Erol Gürçan**  
Ekonomist

egurcan@gedik.com  
+90 (212) 385 42 38



## EXHIBIT 1: Özet Bütçe Rakamları

## Bütçe Rakamları (milyon TL)

	Mar 19	Mar 18	Yıllık Reel değişim	3A19	3A18	Yıllık Reel değişim
<b>Konsolide Bütçe Gelirleri</b>	<b>54,370</b>	<b>48,217</b>	<b>-%6</b>	<b>218,283</b>	<b>167,436</b>	<b>%27</b>
Vergi Gelirleri	41,088	41,250	-%17	154,262	145,803	%3
Gelir Vergisi	11,477	9,691	-%1	35,923	30,537	%15
Kurumlar Vergisi	1,420	908	%31	20,689	16,774	%21
KDV	1,644	3,359	-%59	13,222	16,244	-%20
ÖTV	9,317	10,326	-%25	30,414	31,832	-%7
İthalatta Alınan Vergi	11,730	11,973	-%18	30,596	29,294	%2
Diğer Vergi Gelirleri	5,501	4,992	-%8	23,418	21,123	%8
Vergi Dışı Nor. Gelirler	9,944	4,186	%98	56,906	13,976	%298
Diğer Gelirler	3,338	2,782	%0	7,115	7,658	-%9
<b>Konsolide Bütçe Harcamaları</b>	<b>78,846</b>	<b>68,439</b>	<b>-%4</b>	<b>254,443</b>	<b>187,859</b>	<b>%32</b>
<b>Faiz Harcamaları</b>	<b>11,381</b>	<b>9,588</b>	<b>-%1</b>	<b>33,364</b>	<b>22,277</b>	<b>%46</b>
<b>Faiz Dışı Harcamalar</b>	<b>67,465</b>	<b>58,851</b>	<b>-%4</b>	<b>221,079</b>	<b>165,582</b>	<b>%31</b>
Personel	23,349	17,341	%12	75,218	56,553	%30
Mal ve Hizmet	4,726	5,623	-%30	13,607	13,187	%1
Diğer Cari	31,851	27,892	-%5	98,310	74,338	%29
- Sosyal Güvenlik Kur.	13,915	10,971	%6	45,719	31,675	%41
- Tarımsal Destekleme	2,427	3,075	-%34	9,056	7,064	%25
- Diğer Transferler	15,509	13,846	-%6	43,535	35,599	%20
Diğer Giderler	7,539	7,995	-%21	33,944	21,504	%54
-Sermaye Giderleri	5,613	4,682	%0	18,887	13,797	%34
-Sermaye Transferleri	300	1,683	-%85	6,140	3,250	%85
-Borç Verme	1,625	1,630	-%17	8,917	4,457	%96
-Yedek Ödenek	0	0	n.m.	0	0	n.m.
<b>Bütçe Dengesi</b>	<b>-24,477</b>	<b>-20,222</b>	<b>%1</b>	<b>-36,160</b>	<b>-20,423</b>	<b>%48</b>
<b>Faiz Dışı Fazla</b>	<b>-13,096</b>	<b>-10,634</b>	<b>%3</b>	<b>-2,797</b>	<b>1,855</b>	<b>n.m.</b>

Kaynak: BUMKO, Gedik Yatırım

\*: Yıllık TÜFE bazında hesaplanmıştır (Mart: %19.71, 3A19: 2.27)

**YASAL UYARI**

Burada yer alan bilgiler Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.