

# Veri Alarmı - Bütçe

**Bütçe, Henüz Güçlü Bir Toparlanma Sinyali Vermiyor**

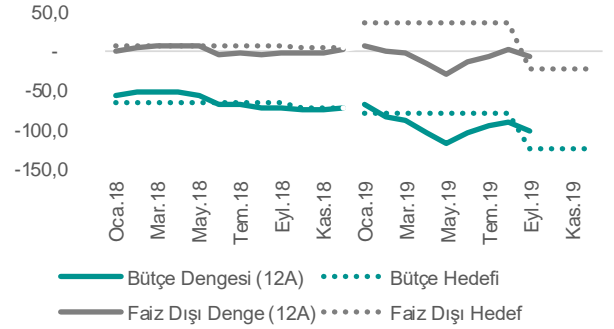
**15 Ekim 2019**

**Bütçe eylülde 17,7 milyar TL açık verdi (Ağustos 2019: +0,6 milyar TL; Eylül 2018: -6 milyar TL).** Böylelikle, önceki ay 90 milyar TL olan 12 aylık bütçe açığı eylülde 101,7 milyar TL'ye yükseldi. Diğer taraftan, faiz dışı denge de eylül ayında 5,6 milyar TL açık verirken (Ağustos 2019:+11,4 milyar TL, Eylül 2018: +4,3 milyar TL); önceki ay 3,1 milyar TL olan 12 aylık faiz dışı fazla rakamı eylülde 6,7 milyar TL açığa dönüştü. 2019 yılının ilk 9 ayı itibarıyla 85,8 milyar TL olan bütçe açığı 2020-2022 OVP ile 125 milyar TL (Önceki: -80,6 milyar TL) olarak güncellenen 2019 yılsonu bütçe açığı hedefinin %68,7'sine (9A18: %77,9); 4,3 milyar TL olan faiz dışı açık ise yine 21,9 milyar TL (Önceki: +36,7 milyar TL) açık olarak revize edilen 2019 yılsonu faiz dışı denge hedefinin %19,8'ine karşılık gelmekte (9A18: +%321,6).

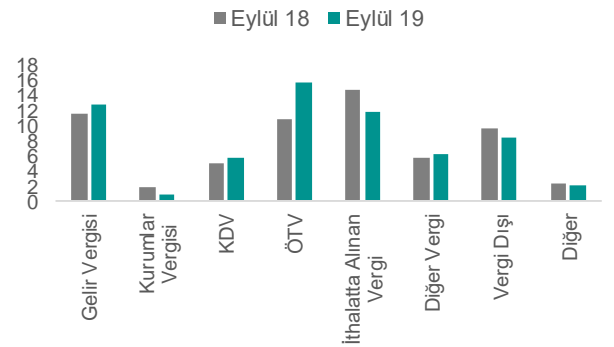
**ÖTV gelirlerindeki ve cari transferlerdeki artış dikkat çekti. Bütçe gelirleri** eylül ayında yıllık nominal 2 milyar TL büyümeye karşın reel olarak (enflasyondan arındırılmış) %5 daralmayla 63,1 milyar TL oldu. Vergi gelirleri yıllık nominal 3,4 milyar TL artışa karşın reel olarak %2 daralmayla 52,5 milyar TL olarak gerçekleşti. Vergi gelirlerine en yüksek katkı ÖTV tahsilatından (ağırlıklı akaryakıt, tütün ve motorlu taşıtlar kaynaklı) gelirken, ithalatta alınan vergi gelirlerindeki düşüş ile KDV gelirlerindeki sınırlı artış iktisadi faaliyetlerdeki görece zayıflığın sürdüğünü işaret etti. Ayrıca, uzunca bir süredir ağırlıklı olarak artış eğiliminde olan vergi dışı gelirlerde gözlenen gerileme de dikkat çeken bir diğer nokta oldu. **Bütçe harcamaları**, eylülde, geçen yılın aynı ayına göre nominal olarak 13,8 milyar TL ve reel olarak %10 oranında artışla 80,8 milyar TL olarak gerçekleşti. Faiz giderleri yıllık bazda 1,9 milyar TL ve reel olarak %9 artışla 12,2 milyar TL olarak gerçekleşirken; faiz dışı giderler 11,8 milyar TL ve reel olarak %11 artışla 68,7 milyar TL oldu. Borçlanma maliyetlerindeki gerilemeye karşın önceki dönemlerde artan borçluluk faiz giderlerindeki artış eğiliminin sürmesinde belirleyici olurken, faiz dışı giderler tarafında en yüksek katkı cari transferler ve personel giderlerinden gelmeye devam etti.

**2019 yılsonu bütçe / GSYH oranı tahminimizi OVP'yle uyumlu olarak -%2,9'a revize ediyoruz.** Sene başından bu yana ekonomik aktivitedeki yavaşlık ve bazı sektörlerle yönelik vergi teşvikleri nedeniyle vergi gelirleri zayıf seyrederken; bütçe, ağırlıklı olarak vergi dışı gelirlerle (özellikle TCMB'den alınan kâr payı ve TCMB ihtiyat akçesinden aktarılan pay) desteklendi. Yılsonuna kadar ekonomide beklenen kademeli toparlanma (TCMB'nin önden yüklemeli faiz indirimlerinin ne ölçüde katkı sağlayacağı temel belirleyicilerden olacak), vergi teşviklerinin uzatılmaması ve yapılan vergi ayarlamalarından gelecek katkı gibi unsurların bütçe görünümünü bir miktar destekleyebilir. Diğer taraftan, Barış Pınarı Harekâtı sonrasında artan jeopolitik riskler ve dış ilişkilerdeki gerginlik kaynaklı belirsizliğin iktisadi faaliyette beklenen toparlanma momentumunu yavaşlatma/geciktirme riski oluşturduğunu da not etmekte fayda bulunmakta. Ayrıca, geçen ay sonunda yayınlanan 2020-2022 Orta Vadeli Programı'na (OVP) göre bütçe de gelecek 3 yıllık dönem için ekstra bir genişleme öngörülmemesine karşın, bütçe açığı / GSYH oranında düşüşten ziyade %3'ün altında kalınmasının temel hedef olarak seçilmesinin dikkat çekici olduğunu hatırlatalım. Bütçe açığı oranına bir üst sınır konulması mali disiplinin korunması açısından olumlu bir adım olarak görülebilecek olsa da, gelecek 3 yıla ilişkin hedeflerin hemen bu sınırlar altında ve yatay olarak belirlenmesi bu durumu bir miktar gözelemektedir. Mevcut gerçekleşme ve eğilimler ile bütçe hedeflerine ilişkin OVP'de yapılan revizeleri dikkate alarak 2019 yılı için bütçe açığı tahminimizi 108,4 milyar TL'den 125,3 milyar TL'ye bütçe dengesi / GSYH tahminimizi -%2,5'ten -%2,9'a revize ediyoruz.

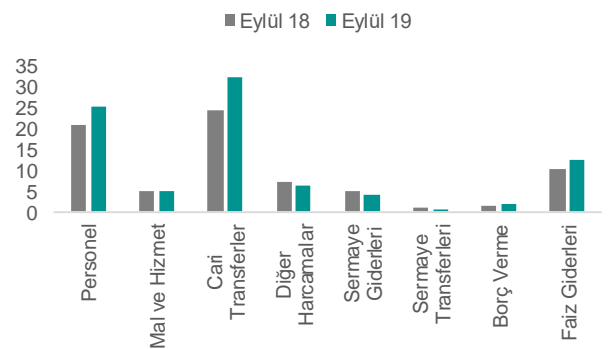
**Bütçe Dengesi ve Faiz Dışı Denge (TL mlr)**



**Bütçe Gelirleri (TL mlr)**



**Bütçe Giderleri (TL mlr)**

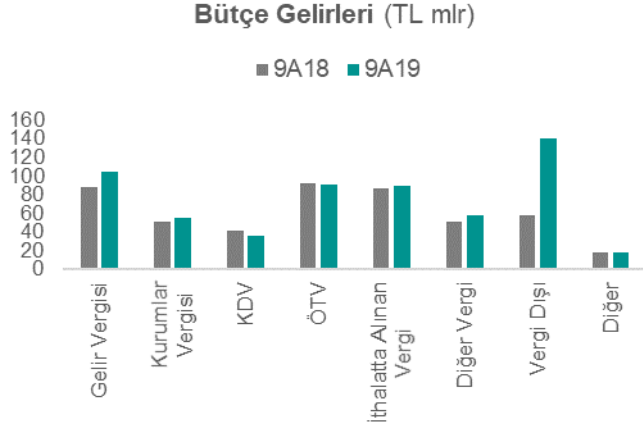


**Erol Gürçan**  
Ekonomist

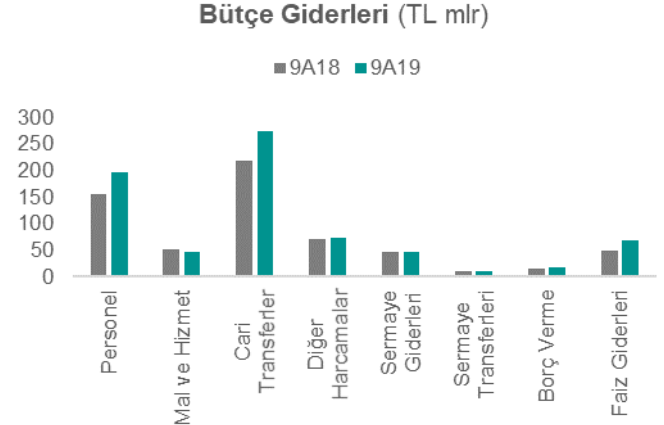
egurcan@gedik.com

+90 (212) 385 42 38

Görsel 1: Bütçe Gelirleri (Ocak-Eylül 2019)



Görsel 2: Bütçe Giderleri (Ocak-Eylül 2019)



Görsel 3: Özet Bütçe Rakamları

**Bütçe Rakamları (milyon TL)**

|                                    | Eyl 19         | Eyl 18        | Yıllık Reel değişim | 9A19           | 9A18           | Yıllık Reel değişim |
|------------------------------------|----------------|---------------|---------------------|----------------|----------------|---------------------|
| <b>Konsolide Bütçe Gelirleri</b>   | <b>63.102</b>  | <b>61.083</b> | <b>-%5</b>          | <b>653.808</b> | <b>546.818</b> | <b>%2</b>           |
| Vergi Gelirleri                    | 52.607         | 49.236        | -%2                 | 485.293        | 459.350        | -%10                |
| Gelir Vergisi                      | 12.799         | 11.502        | %2                  | 116.948        | 99.803         | %0                  |
| Kurumlar Vergisi                   | 714            | 1.722         | -%62                | 55.441         | 52.850         | -%10                |
| KDV                                | 5.758          | 4.975         | %6                  | 41.227         | 45.728         | -%23                |
| ÖTV                                | 15.494         | 10.773        | %32                 | 106.372        | 102.756        | -%12                |
| İthalatta Alınan Vergi             | 11.674         | 14.535        | -%26                | 101.494        | 101.136        | -%14                |
| Diğer Vergi Gelirleri              | 6.169          | 5.729         | -%1                 | 63.811         | 57.077         | -%4                 |
| Vergi Dışı Nor. Gelirler           | 8.375          | 9.623         | -%20                | 148.643        | 67.642         | %88                 |
| Diğer Gelirler                     | 2.120          | 2.224         | -%13                | 19.872         | 19.825         | -%14                |
| <b>Konsolide Bütçe Harcamaları</b> | <b>80.814</b>  | <b>67.046</b> | <b>%10</b>          | <b>739.626</b> | <b>603.544</b> | <b>%5</b>           |
| <b>Faiz Harcamaları</b>            | <b>12.158</b>  | <b>10.216</b> | <b>%9</b>           | <b>81.488</b>  | <b>60.419</b>  | <b>%15</b>          |
| <b>Faiz Dışı Harcamalar</b>        | <b>68.656</b>  | <b>56.830</b> | <b>%11</b>          | <b>658.139</b> | <b>543.125</b> | <b>%4</b>           |
| Personel                           | 25.129         | 20.714        | %11                 | 221.074        | 175.660        | %8                  |
| Mal ve Hizmet                      | 5.054          | 5.082         | -%9                 | 50.745         | 46.439         | -%7                 |
| Diğer Cari                         | 32.374         | 24.063        | %23                 | 306.081        | 242.583        | %8                  |
| - Sosyal Güvenlik Kur.             | 15.522         | 9.802         | %45                 | 160.311        | 118.484        | %16                 |
| - Tarımsal Destekleme              | 364            | 45            | %639                | 13.732         | 10.809         | %9                  |
| - Diğer Transferler                | 16.488         | 14.216        | %6                  | 132.037        | 113.290        | %0                  |
| Diğer Giderler                     | 6.100          | 6.971         | -%20                | 80.239         | 78.443         | -%13                |
| -Sermaye Giderleri                 | 3.876          | 4.678         | -%24                | 50.767         | 52.199         | -%17                |
| -Sermaye Transferleri              | 606            | 1.046         | -%47                | 11.247         | 10.735         | -%10                |
| -Borç Verme                        | 1.619          | 1.247         | %19                 | 18.224         | 15.509         | %0                  |
| -Yedek Ödenek                      | 0              | 0             | n.m.                | 0              | 0              | n.m.                |
| <b>Bütçe Dengesi</b>               | <b>-17.712</b> | <b>-5.963</b> | <b>%172</b>         | <b>-85.818</b> | <b>-56.726</b> | <b>%38</b>          |
| <b>Faiz Dışı Fazla</b>             | <b>-5.554</b>  | <b>4.252</b>  | <b>n.m.</b>         | <b>-4.331</b>  | <b>3.693</b>   | <b>n.m.</b>         |

Kaynak: BUMKO, Gedik Yatırım

\*: Yıllık TÜFE bazında hesaplanmıştır Eylül %9,26, 9A19: 17,01)



**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.