

Merkezi bütçe dengelerinde bozulma Nisan'da da sürdü

15/05/2017

Serkan Gönençler

serkan.gonencler@unluco.com

Tel: +90 212 367 3832

- Ocak-Nisan dönemi kümülatif olarak değerlendirildiğinde, 2016'daki 5,4 milyar TL'lik bütçe fazlasının 2017'de 17,9 milyar TL'lik bütçe açığına dönüştüğü, faiz dışı fazlanın da 24,6 milyar TL'den 4,2 milyar TL'ye gerilediği görülüyor.
- 2017 yılı sonunda bütçe açığının 70 milyar TL'ye (GSYH'nin %2,4'ü), faiz-dışı açığın da 15 milyar TL'ye (GSYH'nin %0,5'i) yaklaşması mümkün görünüyor.
- Bütçe hedeflerindeki sapmaya bağlı olarak artan finansman ihtiyacı, Hazine'nin iç borç yeniden borçlanma oranının 2017 yılında %120-125'lere ulaşması anlamına geliyor.
- Son dönemde kredi garanti fonu (KGF) aracılığıyla kredilerde görülen hızlı artışa karşılık, TL mevduatların yatay seyri ve dış finansmandaki yavaşlama ile birlikte Hazine'nin artan finansman yükü bir arada değerlendirildiğinde, faizlerde son dönemde görülen baskının devam edebileceğini düşünüyoruz.

Merkezi bütçe dengelerinde bozulma Nisan'da da sürdü

Nisan'da merkezi bütçe 3,0 milyar TL açık verirken, 0,3 milyar TL'lik faiz dışı fazla oluştu. Bu rakamlar, 2016'nın Nisan ayındaki 5,4 milyar TL'lik bütçe fazlası ve 8,0 milyar TL'lik faiz dışı fazlaya göre önemli bir kötüleşmeye işaret ediyor. Ocak-Nisan dönemi kümülatif olarak değerlendirildiğinde ise, 2016'daki 5,4 milyar TL'lik bütçe fazlasının 2017'de 17,9 milyar TL'lik bütçe açığına dönüştüğü, faiz dışı fazlanın da 24,6 milyar TL'den 4,2 milyar TL'ye gerilediği görülüyor.

Bütçedeki bu bozulmanın temel olarak bütçe gelirlerindeki bir bozulmadan ziyade, harcamalardaki hızlı artışlardan kaynaklandığını söyleyebiliriz. Ocak-Nisan döneminde vergi gelirlerindeki %13 ve toplam gelirlerindeki %9'luk artışa karşılık, faiz-dışı harcamalardaki artış %23'e ulaşmış durumda. Öte yandan, vergi borçlarının yeniden yapılandırılması kapsamındaki tahsilatlar, sigara, akaryakıt ve otomobildeki ÖTV artışları, mobilya ve beyaz eşyadaki vergi indirimleri gibi uygulamalar, vergi gelirlerinin sağlıklı bir biçimde karşılaştırılmasını zorlaştırıyor. Bu nedenle, bütçe performansını şu aşamada bütçe harcamaları üzerinden değerlendirmeyi tercih ediyoruz.

Ürünlerimiz için İletişim:

Büşra AYDOĞDU

busra.aydogdu@unluco.com

Tel: +90 212 367 3834

Bütçe harcamalarında referandum etkisi net bir şekilde görülüyor

Hane halkına yapılan transfer harcamaları Nisan'da %150, Ocak-Nisan döneminde ise %87 oranında artış gösterdi

Hane halkına yapılan transfer harcamaları Nisan'da %150, Ocak-Nisan döneminde ise %87 oranında artış gösterdi. Benzer şekilde, tarımsal destekleme ödemeleri de Nisan'da %46, Ocak-Nisan döneminde %56 oranında artış gösterdi. Bu artışların bütçe ödeneklerinin (referandum öncesinde) önden kullanılmasından kaynaklandığı söylenebilir. Örneğin, geçen yılın ilk 4 ayında hane halkına transfer ödeneğinin %31'i kullanılırken, bu sene ödeneğin %45'inin kullanıldığı görülüyor. Tarımsal destekleme ödemelerinde ise geçen yıl ödeneğin %38'i kullanılırken, bu sene aynı dönemde ödeneğin %54'ünün kullanıldığı görülüyor.

Büyüme teşviklerinin etkisi kendini artan sosyal güvenlik açığında gösteriyor

SGK'ya bütçeden yapılan transferlerin Nisan'da %50, Ocak-Nisan döneminde ise %44 arttığı görülüyor.

Hatırlanacağı gibi, hükümet istihdamın teşvik edilmesi amacıyla yeni işe alımlarda SGK primlerinin (1 yıl süreyle) kamu tarafından karşılanmasına karar vermişti. Maliye Bakanı Naci Ağbal geçtiğimiz günlerde, bu kararın bütçede 12 milyar TL'lik ek maliyet yarattığını belirtti. Hükümet ek olarak, şirketlere 2016'da yaptığı asgari ücret yardımını (100 TL) 2017 yılında da devam ettirme kararı almıştı. Bu da bütçeye ek 11-12 milyar TL'lik bir yük getiriyor. Hükümetin büyümeyi teşvik amacıyla aldığı bu kararların etkisini, sosyal güvenlik açığında hızlı bozulma olarak bütçede izlemek mümkün. Şöyle ki, SGK'ya bütçeden yapılan transferlerin Nisan'da %50, Ocak-Nisan döneminde ise %44 arttığı görülüyor.

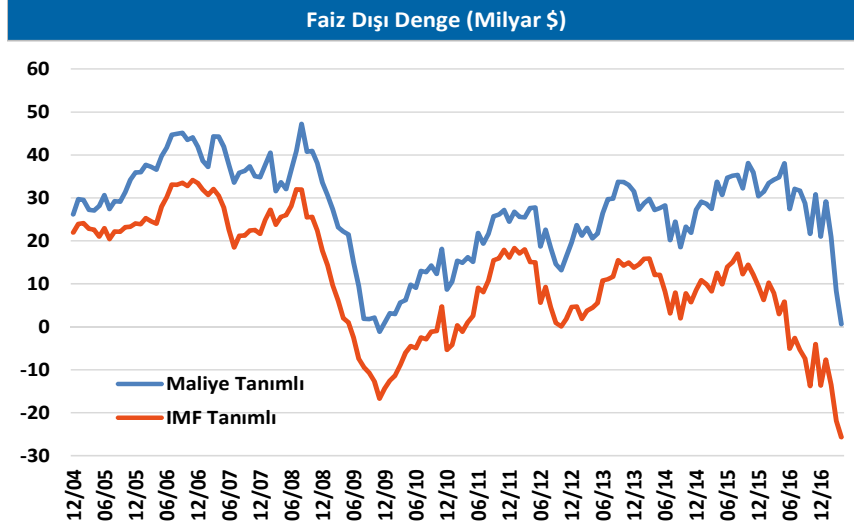
Merkezi bütçe dengesi (milyar TL)

	Nisan			Ocak-Nisan		
	2017	2016	% değ.	2017	2016	% değ.
Gelirler	53.0	49.7	6.7%	197.8	181.4	9.0%
Vergi gelirleri	37.1	32.4	14.3%	158.7	141.0	12.6%
Doğrudan Vergiler	9.3	8.7	6.5%	51.4	46.0	11.6%
Gelir vergisi	8.3	7.8	5.8%	33.3	30.7	8.3%
Kurumlar vergisi	0.6	0.6	11.8%	13.3	10.8	22.2%
Mülkiyet üzerinden alınan vergiler	0.4	0.3	14.7%	4.9	4.5	8.9%
Dolaylı Vergiler	27.8	23.7	17.2%	107.3	95.0	13.0%
KDV	4.4	3.6	22.2%	17.9	16.7	7.0%
ÖTV	10.5	8.8	19.2%	38.6	34.1	13.1%
İthalden alınan KDV	7.6	6.5	18.0%	29.0	24.4	18.9%
Diğer (işlem vergileri)	5.3	4.9	8.5%	21.9	19.7	10.6%
Vergi-dışı diğer gelirler	16.0	17.3	-7.5%	39.1	40.4	-3.3%
Harcamalar	56.0	44.3	26.3%	215.7	176.0	22.5%
Faiz harcamaları	3.2	2.7	20.2%	22.0	19.1	15.1%
Faiz-dışı harcamalar	52.8	41.7	26.7%	193.6	156.9	23.4%
Personel ve prim ödemeleri	15.4	14.5	6.6%	64.3	60.3	6.8%
Mal ve hizmet alımları	5.4	4.6	17.5%	16.5	13.9	19.0%
Cari transferler	25.5	17.6	44.9%	97.0	71.9	34.9%
SGK'ya transferler	13.1	8.8	49.9%	52.3	36.3	44.1%
Hanehalkına transferler	3.2	1.3	150.3%	6.0	3.2	87.4%
Tarımsal destekleme ödemeleri	2.0	1.4	46.1%	6.9	4.4	56.2%
Diğer	7.2	6.2	16.1%	31.7	27.9	13.6%
Yatırımlar (Sermaye harcamaları)	5.0	3.8	32.0%	11.1	7.7	43.8%
Diğer	1.3	1.1	18.6%	4.7	3.7	26.5%
BÜTÇE DENGESİ	-3.0	5.4	n.m.	-17.9	5.4	n.m.
FAİZ DIŞI DENGE	0.3	8.0	n.m.	4.2	24.6	n.m.

Kaynak: Maliye Bakanlığı

2001 krizi sonrasında ilk kez faiz dışı açık görülebilir

Bütçe harcamalarındaki artışa bağlı olarak, 12 ay birikimli faiz dışı dengenin de 605 milyon TL'ye gerilediği (2009 yılından beri ilk kez sıfıra yaklaştığı) görülüyor. Öte yandan, özelleştirme geliri, TCMB'den kar transferi gibi bir defaya mahsus gelirleri dışlayan IMF tanımlı faiz dışı dengede ise 12 aylık açık yaklaşık 26 milyar TL'ye (GSYH'nin yaklaşık %1'i) ulaşmış durumda.

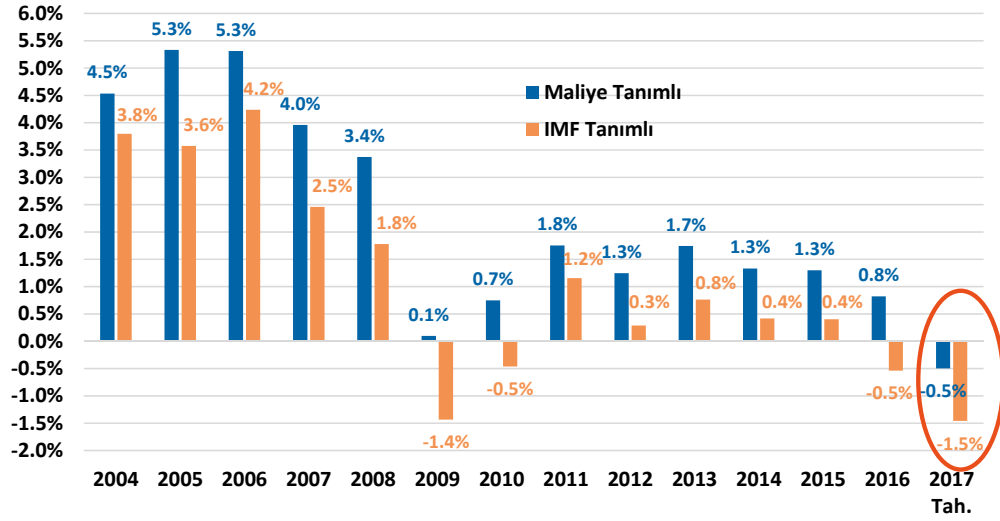


Kaynak: Maliye Bakanlığı (Muhasebat)

2017 sonunda faiz-dışı açık 15 milyar TL'ye (GSYH'nin %0,5'i) ulaşabilir. Bu 2001 krizi sonrasında merkezi bütçedeki ilk faiz dışı açık anlamına da geliyor.

Bütçe görünümündeki bu bozulma, 2017'nin geri kalanında da artarak devam edecek gibi duruyor. Maliye Bakanı Naci Ağbal ve Başbakan Yardımcısı Mehmet Şimşek'in farklı zamanlarda yaptıkları açıklamalar da, son dönemdeki teşviklerin bütçeye GSYH'nin %0,6-1,0'i civarında bir maliyet getirebileceğine işaret etmekte. Buna göre, 2017 yılı sonunda bütçe açığının 70 milyar TL'ye (GSYH'nin %2,4'ü), faiz-dışı açığın da 15 milyar TL'ye (GSYH'nin %0,5'i) yaklaşması mümkün görünüyor. GSYH'nin %5'e yakın daraldığı 2009 yılında bile faiz-dışı açık verilmediği göz önüne alınırsa, bütçe görünümündeki bozulma daha net bir şekilde anlaşılabilir. Bunun 2001 krizi sonrasında merkezi bütçedeki ilk faiz dışı açık olduğunu da belirtelim. IMF tanımlı faiz dışı açığın ise GSYH'nin %1,5'ine ulaşarak, 2009 yılında gördüğü dip seviyeye yaklaşması mümkün görünüyor.

Faiz Dışı Denge (GSYH'ye Oranı)



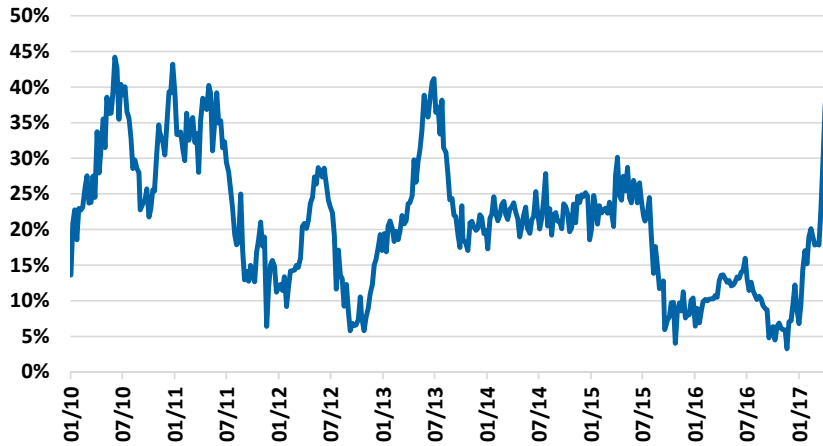
Kaynak: Maliye Bakanlığı (Muhasebat), ÜNLÜ Portföy

Faizlerde yukarı yönlü baskı devam edebilir

Bütçe hedeflerindeki sapmaya bağlı olarak artan finansman ihtiyacı, 2016 yılında %90 olarak gerçekleşen ve 2017 yılı için sene başında %98 olarak öngörülen Hazine'nin iç borç yeniden borçlanma oranının %120-125'lere ulaşması anlamına da geliyor.

Son dönemde kredi garanti fonu (KGF) aracılığıyla kredilerde görülen hızlı artışa karşılık, TL mevduatların yatay seyri ve dış finansmandaki yavaşlama (son aylarda bankaların ve şirketlerin yurtdışı borçlarını çevirme oranlarındaki gerileme) ile birlikte Hazine'nin artan finansman yükü bir arada değerlendirildiğinde, faizlerde son dönemde görülen baskının devam etmesi muhtemel görünüyor.

Ticari Kredi Büyümesi (Yıllıklandırılmış; 13 haftalık ortalama)



Kaynak: BDDK, Ünlü Portföy analizi

Uyarı Notu:

ÜNLÜ Portföy Yönetimi A.Ş. Sermaye Piyasası Kurulu (“SPK”) tarafından yetkilendirilmiş ve regüle edilmiş bir kurumdur. Bu rapor bilgi amaçlı olarak hazırlanmış olup içeriğindeki bilgiler kesinlikle gizli olarak kabul edilmelidir. Hiçbir şekilde kısmen ya da tamamen çoğaltılamaz, kopyalanamaz, amacı dışında kullanılamaz ve içeriğinde yer alan hiçbir bilgi üçüncü kişiler ile ÜNLÜ Portföy Yönetimi A.Ş.’nin ön izni olmadan hiçbir şekilde paylaşılamaz. Bu raporda yer alan bilgiler eksiksiz olduğu iddiasında değildir ve değişikliğe uğrayabilir. Bu rapor, şahsi tavsiye niteliği taşımamakta ve herhangi bir finansal ürünün, hizmetin, yatırım aracının veya menkul kıymetin alım-satım teklifi ya da daveti anlamına gelmemektedir. Burada yer alan yatırımlar ve stratejiler tüm yatırımcılar için uygun olmayabilir. Yatırımcılar, bu raporda yer alan tüm hususlara ilişkin olarak gerekli araştırmaları bizzat kendileri gerçekleştirmeli ve görüşlerini kendi araştırmalarına dayandırmalıdır.

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. SPK Mevzuatı gereğince, 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. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır ve herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olmayıp mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize de uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi, beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Zarara uğramamak için gerekli basiret, dikkat ve özeni göstermelisiniz. Burada yer alan görüşlere güvenerek işlem yapmanız durumunda uğranılacak zararlardan ÜNLÜ Portföy Yönetimi A.Ş. sorumlu değildir.