



## Ekim '19 Bütçe Gerçekleşme

Bütçe açığı Ekim'de 14.9 milyar TL oldu. Geçen sene aynı ayda bütçe açığı 5.4 milyar TL idi. Sonuç olarak 12-ay birikimli bütçe açığı Temmuz-Ağustos'taki 41 milyar TL'lik Merkez Bankası sermaye transferi sayesinde 90 milyar TL mertebesine geriledikten sonra Ekim itibariyle yeniden 111.2 milyar TL seviyesine yükseldi. Bu da GSYH'nin yaklaşık %2.7'ine tekabül ediyor.

Öte yandan, son 12 aylık toplamda vergi gelirleri ve faiz dışı harcamalar arasındaki fark büyüdü ve 228 milyar TL'nin üzerine çıktı. Eylül ve Ekim'de faiz dışı harcamalarda yeniden bir artış baskısı gözlemliyoruz. Son 3 aylık periyotta faiz dışı harcamalar yıllık bazda %20 civarında artmış görünüyor. Bu dönemde vergi gelirleri ise yıllık sadece %9.5 civarında artmış ki artık baz etkilerinin de devreye girmesine rağmen.

Son 12 aydaki vergi dışı gelirler Ağustos'ta 219 milyar TL ile zirve yaptıktan sonra Ekim'de 214.7 milyar TL'ye geriledi. Bunun da yaklaşık 80 milyar TL'si Merkez Bankası ile ilgili nakit transferinden kaynaklandı. Geri kalanın önemli bir kısmı ise bir defaya mahsus borç yapılandırılmaları ve benzeri kalemlerden sağlandı. Bu sayede artan mali açıklar kısmen sınırlanmış oldu. Öte yandan, önümüzde 10 ay boyunca bu gelirler hızla gerileyecek ve bütçe dengesi üzerindeki baskı artacaktır.

2019 gelir hedefleri ile yılın ilk 10 ayındaki gerçekleştirmeleri kıyas ettiğimizde, KDV, ÖTV ve Gümrük vergilerindeki sapma olarak dikkati çekti. Sırasıyla bu kalemlerde bütçe kanununda belirtilen hedeflerin sırasıyla sadece %65, %73 ve 61'i gerçekleşmiş durumda. ÖTV konusunda detaya inerse, petrol ürünleri, motorlu taşıtla ve dayanıklı tüketim mallarında sırasıyla sadece %75, %37 ve %47'e erişilmiş durumda. Öte yandan son dönemde gelen zamlar sayesinde ise Alkol ve Tütün Ürünlerinde hedefin %79 ve %92'sine erişilmiş.

2019 Bütçe Kanuna göre giderler tarafındaki şaşmanın ana kaynağı ise sosyal güvenlik sistemi finansmanı oldu. İlk 10 ayda sosyal güvenlik harcamaları şimdiden öngörülenin %93'üne erişmiş durumda.

Sonuç olarak, 2019'da bütçe açığı GSYH %3.0 civarında tutulabilse de 2020'de bütçe açığı yüksek kalmaya devam edecek görünüyor. En iyi ihtimalle %3.5 gibi bir açık şimdilik söz konusu görünüyor.

Hem gelir hem de gider tarafında sapmalara baktığımızda bu sapmaların ana kaynağı ekonomideki gidişatın beklenenin epey altında seyretmesi gibi görünüyor. 2019 yılının tamamında her ne kadar GSYH açısından belki ekonomi küçülmeyecek gibi görünse de (hatta artık %0,5-1,0 büyüme ihtimali söz konusu), hem harcamalar hem de giderler kalemleri ekonomideki zayıf seyrin manşet rakamların altında gerçekleştiğine işaret ediyor. Bugün açıklanan başka bir veriye göre, mevsimsellikten arındırılmış işsizlik oranı hala %14.2 gibi tarihi zirve sayılabilecek seviyede duruyor.

İstihdamda arzu edilen artışların gelmemesi, hane halkı reel satın alma gücünü baskılamaya devam ediyor.

Saygılarımızla,

**ARAŞTIRMA MÜDÜRLÜĞÜ**

## Yatırım Finansman Menkul Değerler

Meclis-i Mebusan Cad. 81 Fındıklı 34427 Beyoğlu/İstanbul

Tel: +90 (212) 317 69 00 Faks: +90 (212) 282 15 50 - 51

research@yf.com.tr

Bu rapor gönderildiği kişi ya da kuruma özeldir ve gizlidir. Hiçbir şekilde üçüncü kişilere açıklanamaz ya da yayınlanamaz. Yetkili alıcılardan biri değilseniz, bu raporun herhangi bir şekilde ifşa edilmesi, kullanılması, kopyalanması, yayılması veya raporda yer alan hususlarla ilgili olarak herhangi bir işlem yapılmasının kesinlikle yasak olduğunu bildiririz. Eğer raporun alıcısı veya alıcısına iletmekten sorumlu kişi değilseniz lütfen raporu sisteminizden siliniz ve göndereni uyarınız. Gönderen ve Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş., bu raporun içerdiği bilgilerin doğruluğu, güncelliği ve eksiksiz olduğu konusunda bir garanti vermemektedir, içerik Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. tarafından her zaman değiştirilebilir. Bu raporda yer alan bilgiler "Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş." tarafından genel bilgilendirme amacı ile her türlü veri, yorum ve değerlendirmeler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklara dayanılarak hazırlanmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Yatırım danışmanlığı hizmeti, kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan ve hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan içerik, yorum ve tavsiyeler ise genel nitelikte olup, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. 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 raporun içeriğinde yer alan çeşitli bilgi ve görüşlere dayanılarak yapılacak ileriye dönük yatırımlar ve ticari işlemlerin sonuçlarından ya da ortaya çıkabilecek zararlardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Raporun içeriğinden, iletilmesinden, alınmasından, saklanmasından, gizliliğinin korunamamasından, virüs içermesinden ve sisteminizde yaratabileceği zararlardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Yatırım Finansman bu raporun içeriği ve ekleri ile ilgili olarak hukuki açıdan herhangi bir sorumluluk kabul etmemektedir. Teşekkür ederiz.

- Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş., Ana ortağı veya İştiraki raporda yer alan şirketlerle iş ilişkisi içinde bulunabilir veya bulunmaktadır. Bu nedenle yatırımcılar bu raporu yatırım kararı verilirken bakılacak faktörlerden sadece biri olarak düşünmelidir ve sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

- Ek olarak, Yatırım Finansman (YF) Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü, Şirketin ortaklık yapısı gereği TSKB ve Türkiye İş Bankası için yatırım tavsiyesi yapmaktan sakınmaktadır.

- Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş.'nin takibi altında bulunan Şirketler BİST100 endeksinde görece beklenen performanslarına göre notlandırılmıştır. Raporda geçen hisse senedi hedef fiyatları 12 aylık dönemi kapsamaktadır.

- Aşağıdaki notlandırma analistlerin takipleri altındaki hisseler için araştırmalarını ve düşüncelerini tam olarak yansıtmak için kullanılmıştır:

**Endeks Üzeri Getiri:** Hisse senedinin önümüzdeki 12 aylık dönemde getirisinin, BİST100 endeksinin getirisinin üzerinde olması beklenmektedir.

**Endekse Paralel Getiri:** Hisse senedinin önümüzdeki 12 aylık dönemde getirisinin, BİST100 endeksinin getirisine yakın olması beklenmektedir.

**Endeks Altı Getiri:** Hisse senedinin önümüzdeki 12 aylık dönemde getirisinin, BİST100 endeksinin getirisinin altında olması beklenmektedir.

**Genel Yatırım Tavsiyesi Kapsamındadır.**

## Yatırım Finansman Menkul Değerler

Meclis-i Mebusan Cad. 81 Fındıklı 34427 Beyoğlu/İstanbul

Tel: +90 (212) 317 69 00 Faks: +90 (212) 282 15 50 - 51

### UYARI NOTU:

Bu e-posta mesajı ve ekleri gönderildiği kişi ya da kuruma özeldir ve gizlidir. Hiçbir şekilde üçüncü kişilere açıklanamaz ya da yayınlanamaz. Yetkili alıcılardan biri değilseniz, bu mesajın herhangi bir şekilde ifşa edilmesi, kullanılması, kopyalanması, yayılması veya mesajda yer alan hususlarla ilgili olarak herhangi bir işlem yapılmasının kesinlikle yasak olduğunu bildiririz. Eğer mesajın alıcısı veya alıcısına iletmekten sorumlu kişi değilseniz lütfen mesajı sisteminizden siliniz ve göndereni uyarınız. Gönderen ve Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş., bu mesajın içerdiği bilgilerin doğruluğu, güncelliği ve eksiksiz olduğu konusunda bir garanti vermemektedir, içerik Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. tarafından her zaman değiştirilebilir. Bu e-posta yer alan bilgiler "Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş." tarafından genel bilgilendirme amacı ile her türlü veri, yorum ve değerlendirmeler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklara dayanılarak hazırlanmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan ve hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan içerik, yorum ve tavsiyeler ise genel nitelikte olup, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu e-posta içeriğinde yer alan çeşitli bilgi ve görüşlere dayanılarak yapılacak ileriye dönük yatırımlar ve ticari işlemlerin sonuçlarından ya da ortaya çıkabilecek zararlardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Mesajın içeriğinden, iletilmesinden, alınmasından, saklanmasından, gizliliğinin korunamamasından, virüs içermesinden ve sisteminizde yaratabileceği zararlardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Yatırım Finansman bu mesajın içeriği ve ekleri ile ilgili olarak hukuki açıdan herhangi bir sorumluluk kabul etmemektedir. Teşekkür ederiz.

Levent Durusoy Genel Müdür Yardımcısı [levent.durusoy@yf.com.tr](mailto:levent.durusoy@yf.com.tr) +90 (212) 334 98 33

### Araştırma Bölümü

Serhan Gök Müdür [serhan.gok@yf.com.tr](mailto:serhan.gok@yf.com.tr) +90 (212) 334 98 39

### Yatırım Danışmanlığı Birimi

Göksel Tekiner Müdür Yrd. [goksel.tekiner@yf.com.tr](mailto:goksel.tekiner@yf.com.tr) +90 (212) 334 98 44

Vahap Taştan Yönetmen Yardımcısı [vahap.tastan@yf.com.tr](mailto:vahap.tastan@yf.com.tr) +90 (212) 334 98 47

Onur Alkan Uzman [onur.alkan@yf.com.tr](mailto:onur.alkan@yf.com.tr) +90 (212) 334 98 70

### Kurumsal Finansman Bölümü

Pervin Bakankuş Müdür [pervin.bakankus@yf.com.tr](mailto:pervin.bakankus@yf.com.tr) +90 (212) 334 98 61

### Hizmet Noktalarımız

Genel Müdürlük	+90 (212) 317 69 00	Merkez	+90 (212) 334 98 00
Antalya	+90 (242) 243 02 01	Ankara	+90 (312) 417 30 46
Ulus	+90 (212) 263 00 24	Bursa	+90 (224) 224 47 47
Caddebostan	+90 (216) 302 88 00	İzmir	+90 (232) 441 80 72
Samsun	+90 (362) 431 46 71		

Genel Yatırım Tavsiyesi Kapsamındadır.