

## Makroskop

23 Şubat - 1 Mart 2009

# Haftalık Ekonomi ve Strateji Raporu

Haluk Bürümcekçi (Yönetici Direktör)  
Tel: 0212 318 34 49  
Email: haluk.burumcekci@fortis.com.tr

H. Erkin Işık, CFA (Yönetici)  
Tel: 0212 318 34 05  
Email: erkin.isik@fortis.com.tr

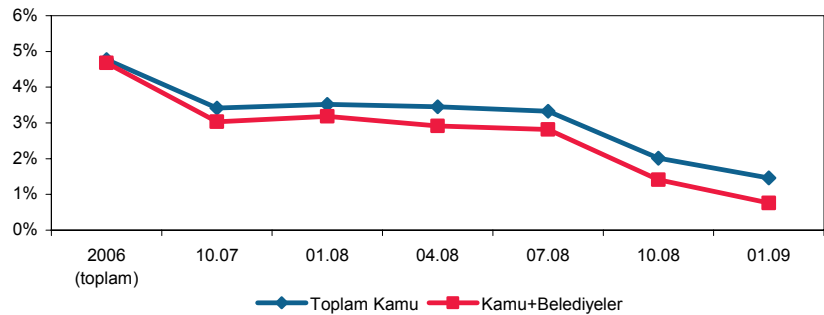
Nilüfer Sezgin (Yönetici Yrd.)  
Tel: 0212 318 37 90  
Email: nilufer.s@fortis.com.tr

Email: arastirma@fortis.com.tr  
Tel: 0212 272 79 98  
Fax: 0212 275 44 05

## Sana Belediye Baksın...

Önemi bugünlerde daha iyi anlaşılabilir bir bilgi notu (\*) 14 Ocak 2009'da TEPAV tarafından yayınlandı. Kamu maliyesi alanındaki başarılı çalışmalarından tanıdığımız Doç. Dr. Hakan Yılmaz tarafından hazırlanan bu not, esas olarak yerel yönetimlerin mali performansında son yıllarda gözlenen bozulmaya dikkat çekiyor. Bu belki de genel algı veya dışarıdan yapılan gözlemler açısından şaşırtıcı bir gelişme değil, ancak değerlendirmenin esas farkı somut verilere dayanmasından geliyor. Bunun için de, bu verilerin yayınlanmasını mümkün kılan 5018 sayılı Kamu Mali Yönetim ve Kontrol Kanunu'nu 2001 krizinin hemen sonrasında çıkarılara teşekkür etmek gerekiyor. Yerel yönetimlerin mali büyüklükleri 2006 yılı verilerinden başlayarak Maliye Bakanlığı Muhasebat Genel Müdürlüğü tarafından üçer aylık dönemler itibarıyla düzenli olarak yayınlanmaya başlanmıştır. Eldeki son veri Eylül 2008 sonu itibarı ile durumu yansıtmaktadır. **Buradan, yerel yönetimlerin de, Merkezi Yönetim veya daha geniş kapsamlı Konsolide Kamu Sektöründe son dönemde olduğu gibi, giderek artan bir oranda bütçe açığı ve diğer grupların aksine sürekli olarak faiz dışı açık verdikleri izlenmektedir. GSYH'ya oranla bütçe açığı 2006 yılı sonundaki % 0.2 değerinden % 1.0'e, faiz dışı açık ise % 0.1'den % 0.5'e yükselmiştir.** Ayrıca, bu tablonun yılın son çeyreğinde ve 2009'un ilk çeyreğinde daha da bozulacağını söylemek çok da yersiz görünmemektedir. Hatırlanacağı gibi, Temmuz 2008'de TBMM'de kabul edilen bir düzenleme ile belediyelere ve il özel idarelerine genel bütçe vergi gelirleri tahsilatı toplamı üzerinden aktarılan pay artırılmış ve buradan harcamalar için yaklaşık 3.5 mlr TL'lik bir finansman yaratılmıştı. Bu düzenlemenin IMF ile görüşmelerde niye bu kadar sorun yarattığını anlamak bu tabloyu gördükten sonra daha kolaylaşmaktadır.

Kamu Kesimi ve Yerel Yönetimlerde Faiz Dışı Denge (Son 4 çeyrek toplamı, GSYH'ya Oranla)



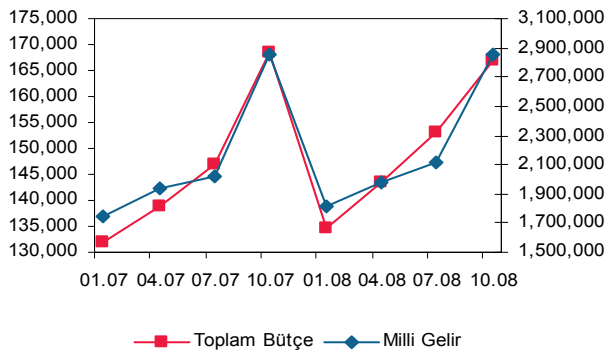
Kaynak: Maliye, Hazine, Fortis Ekonomik Araştırmalar ve Strateji

Not: 2008 4. çeyrek ve 2009 ilk çeyrek mahalli idare FDF'si ile 2009 ilk çeyrek KKS FDF'si bizim tahminlerimizdir.

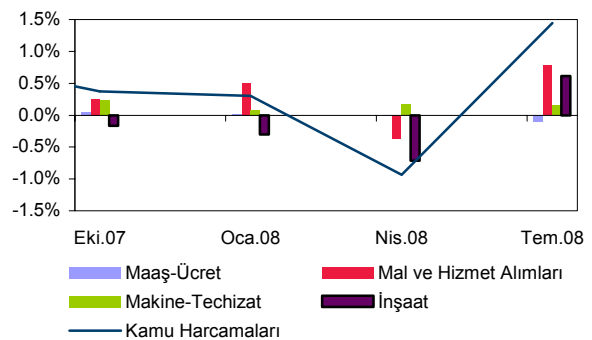
Buna karşılık, 2009 bütçesinde ise belediyelere devredilen personelin ücretlerinin üçte birinin il özel idareleri tarafından ödenmesi yönündeki düzenleme ile 500 m'n TL'lik bir tasarruf öngörülmüştü. Bu dönemde gelen diğer haberlerde ise, IMF'nin belediyelere aktarılan vergi payında 1.2 mlr TL'lik kesinti talep ettiği ve bunun yerel seçim sonrasına bırakıldığı belirtiliyordu. Tüm bunların yerel yönetimlerdeki mali performansa nasıl yansıdığını bir miktar gecikmeli de olsa bu verilerden izlemeyi umuyoruz. Geçen hafta değindiğimiz gibi, bütçe trendlerinde özellikle Eylül 2008'den itibaren belirgin bozulma görülmüştür. Faiz dışı fazlanın GSYH'ya oranında Eylül-Ocak döneminde görülen 2.1 puanlık azalışın, 0.9 puanı gelirlerdeki düşüştü, 1.2 puanı ise faiz dışı harcamalardaki artıştan kaynaklanmıştır. Ne yazık ki, benzer bir kötüleşmenin yerel yönetimlerde görülmemesi için somut bir gerekçe bulamamaktayız.

Öte yandan, bugün itibarı ile performansın dışında da dikkate değer bazı eğilimler bulunmaktadır ve bunlara rapordan aldığımız değerlendirmelere de yer vererek değinmek istiyoruz. **Bizce, yerel yönetimlerin toplam harcamalarının % 30'unu temsil eden mal ve hizmet alımları kaleminin, sağlık harcamaları hariç bırakıldığında, 2008 yılı ilk dokuz ayı sonunda merkezi yönetim bütçesinde (MYB) görülen benzer harcamalara çok yakın gerçekleşmesi, önceki iki yılda bu oranın % 70 civarında olduğu ve yerel yönetimler harcamalarının MYB'deki harcamaların ancak beşte birine ulaştığı dikkate alındığında, çok carpicıdır.** Sermaye giderlerinde (eski adıyla yatırım harcamaları) ise yerel yönetimlerin harcaması MYB'de görülen harcamayı aşmıştır, ancak bu durum önceki yıllarda da gözlemlendiğinden bir eğilim değişikliğine işaret etmemektedir. Bu gelişme, raporda aşağıdaki gibi yorumlanmıştır; *"Bu rakamların anlamı aslında merkezi bütçeden aktarılan kaynakların yarattığı mali kapasite ile birlikte yerel yönetimlerin kamu harcaması açısından ikinci bir alternatif bütçe haline gelmesidir. Başka bir ifadeyle, kamu kaynakları adalet, güvenlik, savunma, eğitim, sağlık, çevre gibi merkezi bütçe tarafından yürütülen hizmetlerden yerel yönetimlere kaydırılmıştır. (...) Diğer yandan yerel yönetimlerin mali yerelleşme anlamında kendi kaynakları yerine merkezi yönetim bütçesi kaynaklarını kullanmaları hem merkezle yerel arasında rol ve sorumlulukların paylaşımı hem de kamu hizmetlerinin önceliklendirilmesi açısından iyi tartışılması gereken bir nokta olarak görülmelidir. Ayrıca yerelin kaynak yönünden merkeze daha bağımlı hale gelmesi orta vadede yerelleşme açısından bir geriye adım olarak da değerlendirilebilir."*

Devletin Nihai Tüketim Harcamaları (Bütçe ve GSYH Karşılaştırması)



Kamu Harcamalarının Büyüme Katkısı



Kaynak: Maliye, TÜİK, Fortis Ekonomik Araştırmalar ve Strateji

Kaynak: TÜİK, Fortis Ekonomik Araştırmalar ve Strateji

(\*) MYB ve Yerel Yönetimlerin bütçelerindeki tüketime yönelik harcamalar toplulaştırılmış ve TÜFE endeksi ile reel hale getirilmiştir. Bu veri, GSYH kapsamında yayınlanan devletin nihai tüketim harcamaları (sabit fiyatlarla) verisi ile karşılaştırılmıştır. Son çeyrek için ise MYB hariç tahminlerimiz kullanılmıştır.

Merkezi yönetim, bunun dışında kalan kamu sektörü (KİT'ler, bütçe dışı fonlar, işsizlik sigortası fonu) ve yerel yönetimlerde son dönemde görülen harcama artışına, yukarıda belirtilen nedenler, genel olarak makroekonomik dengeler ve özellikle Hazine borçlanma gereği endişeleri nedenleriyle genellikle olumsuz yaklaşmaktadır. Ancak mevcut durumda olduğu gibi ağır daralma dönemlerinde kamu harcamalarının özel sektör harcamalarını uyarıcı etkisinden medet

umularak, buradaki genişlemelere, elbette ileride telafi edilmek kaydıyla, daha sıcak bakılabilmektedir. Kamu harcamalarındaki artışın büyümeye doğrudan ve dönemsel olarak önemli katkılar yaptığı bilinmektedir. Örneğin, 2008 yılının üçüncü çeyreğinde büyümeye katkısı 1.4 puan olmuştur, yani bu harcama genişlemesi olmasaydı bu çeyrekte GSYH 0.9 puan daralacaktı. Katkının yaklaşık yarısı tüketim yarısı ise yatırım harcamalarından gelmiştir. Son çeyrekte ise katkının devletin nihai tüketim harcamalarından çok kamu sektöründeki yatırım harcamalarından (gayrisafi sabit sermaye oluşumu) gelmesini bekliyoruz, ancak bu bile GSYH'nın bu kez sert bir şekilde daralmasını engelleyemeyeceğe benzemektedir. Zaten, yukarıda da vurguladığımız gibi, önemli olan kamunun büyümeye bu şekilde katkısından çok, katlanılan bu mali gevşemenin özel sektörde harcamaları uyarıcı bir etkide bulunarak boşa gitmemesidir.

Sonuç olarak, Türkiye'deki mali tablonun karanlıkta kalan bir kısmının özellikle yerel seçimler ve yeni bir IMF anlaşması öncesinde bir ölçüde aydınlanması, kriz sonrası reformların en önemlilerinden Kamu Mali Yönetimi ve Kontrol Kanunu sayesinde mümkün olabilmiştir. Mali saydamlık ve hesap verebilirlik açısından kutlanması gereken bu gelişmeye karşılık, mali performansın yerel yönetimler tarafında da hızla olumsuzla doğru kayması endişe verici olmuştur. Ayrıca, mal ve hizmet alımları gibi önemli bir harcama kaleminin ikinci bir alternatif bütçe olarak yorumlanan yerel yönetimlere kaydırıldığı gibi bir algılanma oluşması, gerek TBMM'nin bütçe üzerindeki kontrolü gerekse kamu otoritesi ile yerel yönetimlerin ilişkileri açısından bir geriye gidişe işaret ediyor olabilir.

(\* ) İlgili rapora, <http://www.tepav.org.tr/tur/index.php?type=downloadfile&cid=856> bağlantısından ulaşılabilir.

## Önümüzdeki Haftanın Gündemi

- Yurtiçinde bu hafta ekonomik aktivite açısından, hem dış ticaret hem de Reel Kesim Güven Endeksi ile önemli sinyaller alınabilir. Hazine ise bu hafta gerçekleştireceği 490 mln TL'lik iç borç ödemesinden önce herhangi bir ihale düzenlemeyecek.
- Yurtdışında başta ABD 4. çeyrek büyümesinin ikinci revizyonu olmak üzere, yine önemli veri açıklamaları gündemde olacak. Ayrıca, Fed Başkanı Bernanke Salı günü para politikası hakkında Senato'nun Banka Komitesi'ne bilgi verecek.

### Türkiye'de Açıklanacak Veriler

Önem	Gösterge	Birim	Açıklama Tarihi	Fortis Tahmin
Yüksek	Reel Kesim Güven Endeksi, Şub.	-	23 Şub., 17:00	-
Yüksek	İthalat, Ocak	US\$ mln	27 Şub., 17:00	9,800
Yüksek	İhracat, Ocak	US\$ mln	27 Şub., 17:00	7,300
Orta	Hazine Borçlanma Programı, Mart	-	27 Şub.	-
Yüksek	İTO Fiyat Endeksi, Şub.	% aylık	1 Mart, 12:00	-

### Yurtdışında Açıklanacak Veriler

Önem	Ülke	Gösterge	Birim	Açıklama Tarihi	Konsensus
Orta	Almanya	İfo İş Ortamı Endeksi, Şub.	-	24 Şub., 11:00	83.3
Orta	ABD	Case Shiller Konut Fiyat End., Ara.	% yıllık	24 Şub., 16:00	-18.3
Orta	ABD	Tüketici Güven Endeksi, Şub.	-	24 Şub., 17:00	37.0
Yüksek	ABD	İkinci El Konut Satışları, Ocak	mln	25 Şub., 17:00	4.75
Yüksek	ABD	Dayanıklı Tük. Mal. Sip., Ocak	% aylık	26 Şub., 15:30	-2.4
Yüksek	ABD	Yeni Konut Satışları, Ocak	mln	26 Şub., 17:00	0.33
Yüksek	ABD	GSYİH (revizyon), 4Ç	% çeyreklik	27 Şub., 15:30	-4.9
Orta	ABD	Michigan Tüketici Güven End., Şub.	-	27 Şub., 16:55	60.0

## Makro ve Finansal Gösterge Tahminleri

### Makro Ekonomik Görünüm 2007-2010

	2007	2008t	2009t	2010t
GSYİH (Mlr TL)	853.7	971.7	1,011.2	1,112.5
GSYİH (Mlr US\$)	658.8	751.6	624.2	678.2
GSYİH büyümesi	4.6	1.0	-1.0	4.0
ÜFE ( yıllık %)	5.9	8.1	6.0	5.0
TÜFE ( yıllık %)	8.4	10.1	6.5	6.0
Dış Ticaret Dengesi (Mn US\$)	-62.8	-69.8	-37.4	-46.7
İhracat (FOB, Bavul hariç)	107.3	132.0	113.5	126.0
İthalat (CIF, Altın dahil)	170.1	201.7	151.0	172.7
Cari İşlemler Dengesi (Mn US\$)	-38.2	-41.4	-12.9	-20.4
Cari İşlemler Dengesi / GSYİH (%)	-5.8	-5.5	-2.1	-3.0

### Finansal Göstergelere İlişkin Tahminler

	20 Şubat	1Ay	3Ay	6Ay	12Ay	2009	2010
USD/TL	1.6749	1.7500	1.6500	1.6500	1.6900	1.6500	1.7300
EUR/TL	2.1217	2.2400	2.1000	2.1000	2.1600	2.1100	2.2500
Döviz Sepeti	3.7966	3.9900	3.7500	3.7500	3.8500	3.7600	3.9790
EUR/USD	1.2668	1.2800	1.2700	1.2700	1.2800	1.2800	1.3000
O/N	11.50%	10.50%	10.00%	10.00%	11.00%	10.00%	13.50%
Gösterge Tahvil	14.80%	13.50%	13.00%	13.00%	14.60%	13.00%	14.50%

---

Fortis Bank S.A./N.V. Montagne du Parc 3 B-1000 Brussels Belçika Tel: +32 2 565 11 11	Fortis Bank Lüksemburg 50, avenue J.F. Kennedy L-2951 Luxembourg Lüksemburg Tel: +352 42 42 1	Fortis Bank, Fransa 30, quai de Dion Bouton F-92824 Puteaux Cedex Fransa Tel: +33 1 55 67 72 00	Fortis Bank Almanya Christophstrasse 33-37 50670 Cologne Almanya Tel: +49 221 161 13 30
Fortis Bank Hong Kong 27/F, Fortis Bank Tower 77-79 Gloucester Road Hong Kong Tel: +852 28 23 04 56	Fortis Bank İtalya Via Cornaggia 10 I-20123 Milano İtalya Tel: +39 02 57 53 24 61	Fortis Bank Norveç Haakon VII's gate 10 0161 Oslo Norveç Tel: +47 23 11 49 50	Fortis Bank Polonya S.A. P.O. Box 15 02-676 Warszawa Polonya Tel: +48 22 566 90 00
Fortis Bank Portekiz Rua Alexandre Herculano 50-6 Andar 1250-011 Lisboa Portekiz Tel: +351 213 13 93 16	Fortis Bank Singapur 63 Market Street #21-01 Singapur 048942 Tel: +65 65 38 03 90	Beta Capital S.V., S.A. Serrano 73 28006 Madrid İspanya Tel: +34 91 436 56 00	Fortis Bank Türkiye Yıldız Posta Caddesi No: 54 Gayrettepe 34353 İstanbul Türkiye Tel: +90 212 318 38 38
Fortis Bank UK Camomile Court 23 Camomile Street London EC3A 7PP İngiltere Tel: +44 207 247 80 00	Fortis Bank ABD 520 Madison Avenue, 3 <sup>rd</sup> Floor New York, NY 10022 ABD Tel: +1 212 418 87 00	Fortis Securities LLC 520 Madison Avenue, 3 <sup>rd</sup> Floor New York, NY 10022 ABD Tel: +1 212 418 87 14	

---

Bu bültende yer alan bilgiler ve yorumlar, kamuya açık, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiştir. Bununla beraber, gerek bu bültendeki gerekse bu bültende kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden olduğu gibi bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kar yoksunluğundan, manevi zararlardan ve üçüncü kişilerin uğrayabileceği zararlardan, velhasıl her ne surette olursa olsun kullanımı olumsuz etkileyecek her türlü sonuçtan dolayı Fortis Bank AŞ veya Fortis Yatırım Menkul Değerler AŞ'nin ve ayrıca her ne nam altında olursa olsun her ne akitle bağlı olursa olsun her türlü çalışanı hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Bu bülten yatırımcıları bilgilendirmek amacıyla hazırlanmış olup, hiçbir şekilde menkul kıymetlerin alımı veya satımı konusunda tavsiye olarak yorumlanmamalıdır, fonların portföylerinin geçmiş döneme ilişkin getirileri gelecek dönemlerin göstergesi olamaz. Katılma Paylarının değeri menkul kıymet piyasalarındaki şartlara göre her zaman iniş ve çıkışlar (dalgalanmalar) gösterebilir. Fevkalade değişken ve profesyonel bir piyasada oluşan işbu bilgiler, hiçbir surette gönderenleri ilzam etmez ve/veya sorumlu kılmaz. Kullanan ancak kendi bilgi, inisiyatif ve değerlendirmesi ile hareket edecektir.