

# MakroNot

11 Şubat 2008

## Ocak Ayı Merkezi Yönetim Bütçesi

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 Yıldız (Yönetici Yrd.)  
Tel: 0212 318 37 90  
Email: nilufer.yildiz@fortis.com.tr

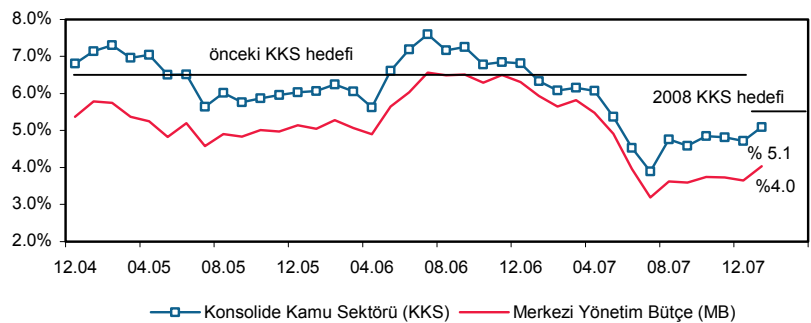
Email: arastirma@fortis.com.tr  
Tel: 0212 272 79 98  
Fax: 0212 275 44 05

### Yıla İyi Başlangıç...

**Ocak ayında vergi gelirlerindeki artışın etkisi ile bütçe performansında iyileşme olduğu gözlenirken, bu alanda olumlu eğilimin başladığını söylemek için aynı görünümün sonraki aylarda da korunduğunu görmeyi bekleyeceğiz.**

Ocak ayında faiz dışı fazla (FDF) 3,759 mın YTL ile geçen senenin aynı ayındaki 925 mın YTL'nin üzerinde gerçekleşti. Bizim hesapladığımız IMF tanımlı rakamda da bu görünüm fazla değişmedi ve geçen senenin 1.0 mlr YTL'sinin üzerinde, 3.7 mlr YTL'lik bir FDF gözlemlendi. Ayrıca, Ekim sonuna kadar açıklanmış olan KİT'ler ve bütçe dışı kuruluşların FDF'lerini alıp, sonraki aylar için geçen seneye benzer rakamlar varsaydığımızda, 12 aylık kümülatif KKS FDF'sinin GSMH'ya oranının yılı % 4.7 ile kapattıktan sonra, Ocak ayında % 5.1'e çıktığını hesaplıyoruz. Bu da ilk bakışta, yılsonu için öngörülen % 5.5'lik hedefe doğru bir eğilimin başladığını düşündürse de, tek veriye dayanarak böylesi bir sonuca varmanın sağlıklı olmayacağını düşünüyoruz.

Program Tanımlı Faiz Dışı Denge (GSMH'ya oranla)



Kaynak: Maliye, Fortis Araştırma

Dahilden alınan mal ve hizmet vergilerindeki yıllık değişim, 2005 ve 2006 yıllarında sırasıyla % 21.2 ve % 12.6 olduktan sonra, 2007 yılında % 7.0'ye gerilemiştir. Son aylarda iç satışlarda sınırlı da olsa bir toparlanma görülmeye başlanması, vergi gelirleri üzerinde olumlu etkide bulunmaya devam etmektedir. Ocak ayında da bu vergi gelirlerindeki yıllık artış % 21.5 ile nispeten yüksek seyretmiştir. CNBC-e'nin bugün açıklanan Ocak ayı Tüketim Endeksi de, önceki aya göre gerilese de, yıllık olarak % 11.7 artış göstermiş ve iç talepte sınırlı bir toparlanma eğilimini teyit etmiştir.

İthalatın KDV ise Ocak ayında, önceki aya göre gerileyerek 1.8 mlr dolar olurken, bu da 14.5 mlr dolar civarında bir ithalata işaret etmektedir. Bu doğrultuda, TİM'in öncü rakamlarındaki 9.8 mlr dolara benzer bir ihracat tahmini

ile dış ticaret açığının geçen senenin 4.0 mlr dolarına göre yükselerek 4.7 mlr dolar civarında geleceğini tahmin ediyoruz.

#### Merkezi Yönetim Bütçe Gerçekleşmeleri

	2007	2008	2007	2008	% oran	% oran
	Ocak	Ocak	Gerçekleşme	Hedef	2007	2008
<b>Harcamalar</b>	<b>18,488</b>	<b>16,306</b>	<b>203,501</b>	<b>222,553</b>	<b>9.1</b>	<b>7.3</b>
<b>Faiz Dışı Harcama</b>	<b>11,467</b>	<b>12,023</b>	<b>154,769</b>	<b>166,553</b>	<b>7.4</b>	<b>7.2</b>
Personel Giderleri	4,361	4,841	43,555	48,672	10.0	9.9
Sos. GÜv. Kur. Devlet Primi	547	622	5,801	6,405	9.4	9.7
Mal ve Hizmet Alımları	838	1,059	22,154	22,905	3.8	4.6
Cari Transferler	4,885	5,136	63,249	69,207	7.7	7.4
Sermaye Giderleri	146	16	12,915	11,775	1.1	0.1
Sermaye Transferleri	325	29	3,543	2,084	9.2	1.4
Borç Verme	366	319	3,552	3,934	10.3	8.1
Yedek Ödenekler	0.0	0.0	0.0	1,571	-	0.0
<b>Faiz Harcamaları</b>	<b>7,021</b>	<b>4,283</b>	<b>48,732</b>	<b>56,000</b>	<b>14.4</b>	<b>7.6</b>
<b>Gelirler</b>	<b>12,392</b>	<b>15,781</b>	<b>189,617</b>	<b>204,556</b>	<b>6.5</b>	<b>7.7</b>
Vergi Gelirleri	11,077	14,159	152,832	171,206	7.2	8.3
Vergi Dışı Gelirler	1,315	1,623	36,786	33,350	3.6	4.9
<b>Bütçe Dengesi</b>	<b>-6,096</b>	<b>-524</b>	<b>-13,883</b>	<b>-17,997</b>	<b>43.9</b>	<b>2.9</b>
<b>Faiz Dışı Denge</b>	<b>925</b>	<b>3,759</b>	<b>34,848</b>	<b>38,003</b>	<b>2.7</b>	<b>9.9</b>

Kaynak: Maliye

Sonuç olarak, Ocak ayı bütçe verileri genel mali görünüm açısından bir miktar iyileşmeye işaret ederken, bu eğilimin sonraki aylardaki verilerle desteklenmesi gerekmektedir. Geçen hafta Reuters'a konuşan üst düzey bir ekonomi yetkilisi IMF'nin 2008 yılı bütçe gelir hedefini iyimser bulduğu ve ilk çeyrek sonunda yapılacak değerlendirmenin sonuçlarına göre ek önlem talep edebileceğini açıklamıştı. Diğer yandan, aynı yetkili, açıklanan verilerin de desteklediği şekilde, Ocak ayı verilerinin başarılı bir tabloya işaret ettiğini belirterek, hedeflerin tutturulmasını beklediklerini söylemişti.

Fortis Bank S.A./N.V. Montagne du Parc 3 B-1000 Brussels Belçika Tel: +32 2 565 11 11	Fortis Bank Hollanda N.V. Rokin 55 P.O. Box 243 1000 AE Amsterdam Hollanda Tel: +31 20 527 91 11	Fortis Bank Lüksemburg 50, avenue J.F. Kennedy L-2951 Luxembourg Lüksemburg Tel: +352 42 421	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: +90 212 274 42 80	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 çalışana 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.