

Makroskop

3 - 9 Kasım 2008

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

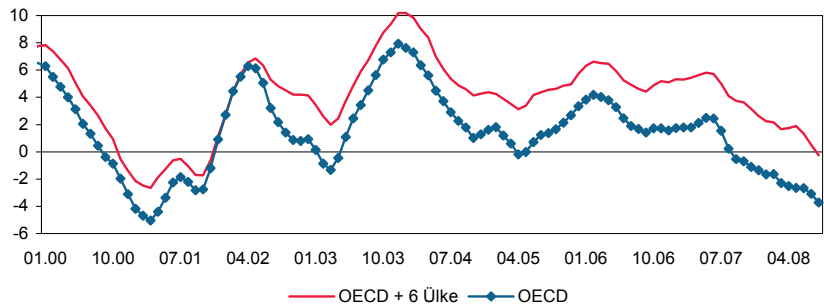
Nilüfer Sezgin (Yönetici Yrd.)
Tel: 0212 318 37 90
Email: nilufer.s@fortis.com.tr

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

Üç Maymunu Oynamak...

Ekim ayının ortasında, gelişmekte olan piyasalara yönelik portföy akımlarının yönünü yoğun çıkışa çevirmesi ile bu piyasalarda likidite kaybolmuş ve tüm göstergelerde aşırı sert hareketler gözlenmişti. Burada hedef haline gelen bazı ülkelerin IMF ile kredili anlaşma yoluna gitmesi, diğerlerinin piyasaları sakinleştirmeye yardımcı olacak garanti ve diğer tedbirleri devreye sokması, Fed'in sermaye akımları açısından önemli bulunduğu 4 ülkeye (Brezilya, Meksika, G.Kore ve Singapur) swap yoluyla döviz likiditesi imkanı yaratması ve son olarak IMF'nin gelişmekte olan ülkeler için yeni bir likidite imkanını onaylaması, buradaki endişeleri şimdilik yatırtmışa benzemektedir. Türkiye ekonomisi ve piyasaları ise, edilgen bir konumda gelişmelerden zarar veya yarar görmeye devam etmektedir. Bu piyasalardan çıkışların durması finansal göstergelere toparlanma imkanı vermiştir. Geçen hafta biz de, kurlar ve faizlerdeki yükselişin had safhaya çıktığı günlerde yayınlanan Makroskop'ta, Ağustos'ta başlayan çıkış eğilimi öncesi yabancı yatırımcıların pozisyon alımının güçlü olduğunu ancak son dönemde görülen yoğun çıkışların alınan bu pozisyonun çözülmüş olduğunu yansıttığını belirtmiştik. Bu ise, ileriye dönük ek döviz talebinin azalması anlamında olumlu bir sinyaldir. **Önümüzdeki dönemde ise, ekonomilere ilişkin gelmeye devam etmesi muhtemel kötü verilerle, ülkelerin aldığı ve almaya devam edeceği önlemlerin farklı yöndeki etkilerinin, genel algılamayı nasıl şekillendireceği önemli olacaktır.** Fed'in politika faizini % 1'e indirmesinden sonra bile Aralık'ta tarihteki en düşük seviyesine indirmesinin beklenmesi ve bir çok ülkenin ılımlı enflasyon görünümüne dayanarak para politikalarını gevşetmeye başlamaları, IMF'nin global düzenleyici bir kurum olarak rolünü artırma çabaları, mali teşvik paketlerinin ve konut sektörüne yönelik yeni önlemlerin ise sırada olması, küresel mali krize karşı görülmedik boyutta bir politika desteğine işaret etmektedir. Tüm bu çabalar, kötü veri akışının bir süre daha devam edecek olmasına rağmen resesyonun çok derinleşmeyeceği algılamasını yaratabilirse, krizden çıkışın altyapısı da oluşmaya başlamış olur.

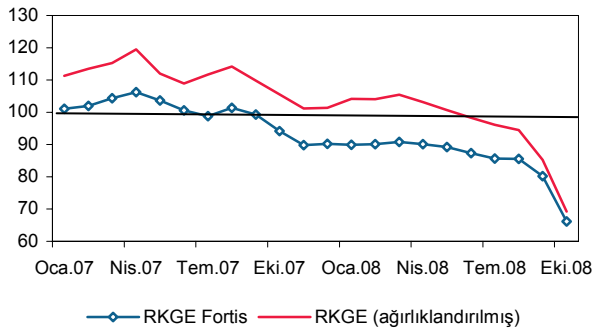
OECD Bileşik Öncü Göstergesi (6 Aylık Değişimlerin Yıllıklandırılmışı)



(*) OECD üyesi olmayan Brezilya, Çin, Hindistan, Endonezya, Rusya ve G. Afrika
Kaynak: OECD, Fortis Ekonomik Araştırmalar ve Strateji

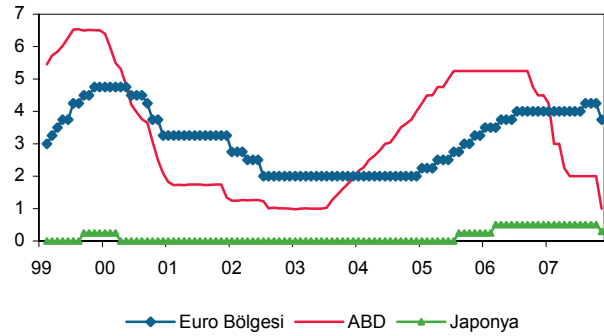
Diğer taraftan, Türkiye ekonomisinden iç ve dış talebe ilişkin olumsuz sinyaller güçlenerek gelmeye devam etmektedir. Büyüme eğilimine ilişkin en iyi öncü göstergeler olarak gördüğümüz, Merkez Bankası'nın Reel Kesim Güven Endeksi Ekim ayında 85.2'den 69.2'ye sert bir düşüşle kendi kısa tarihinin en düşük değerine inmiş, bizim 2007 öncesindeki değerlerle uyumlu hale getirdiğimiz endeks ise 66.1'e, yani Nisan 2001'den beri en düşük değerine gerilemiştir. **Endeksin mevcut düşüş seviyeleri, bu yılın son çeyreği ve 2009'un ilk çeyreğinde imalat sanayinde üretim daralması görülebileceğine işaret etmektedir.** Eylül ayındaki düşüşüyle bizi zaten endişelendiren endekste ki güç kaybının bu derece hızlanması, % 2'ye indirerek bu yöndeki kaygılarımızı ifade etmeye çalıştığımız büyüme tahminimiz üzerindeki aşağı yönlü riskleri artırmıştır. Düzenli veri açıklayan ve iç talep açısından öncü olan otomotiv ve beyaz eşya sektörlerinden gelen haberler ve veriler de bu görünümü doğrulamaktadır. Otomotiv sektöründe bir çok fabrikanın üretime ara verdiği ve şimdilik sınırlı da olsa işçi çıkarmaya başladığı görülmektedir. Yurtiçi satışlar üçüncü çeyrekte önceki yıla göre % 10 civarında gerilerken, beyaz eşyada aynı dönemde satış düşüşü % 8'e yaklaşmıştır. Tüm bunların üzerine, dış talep tarafında bir süredir dile getirdiğimiz bir gelişme de ekleneceğe benzemektedir. Ekim ayına ilişkin öncü veriler, 2002 yılından beri ilk kez ihracatın yıllık bazda düşüş göstereceğini yansıtmaktadır. İmalat sektöründe başta taşıt araçları olmak üzere bir çok sektörde ihracat azalışı gözlenirken, bu sefer demir-çelik sektöründe devam eden artış bile durumu kurtaramamıştır.

Reel Kesim Güven Endeksi (RKGE)



Kaynak: TCMB, Fortis Ekonomik Araştırmalar ve Strateji

Merkez Bankaları Politika Faiz Oranları (%)



Kaynak: Reuters, Fortis Ekonomik Araştırmalar ve Strateji

Son dönemde YTL'de görülen ani değer kaybı ve faizlerin ulaştığı yüksek seviyelerin kalıcı olması durumunda yukarıda bahsettiğimiz büyüme görünümü daha da kötüleşecektir. Bunu gören bir çok gelişmiş ve gelişmekte olan ülke çeşitli önlemler alma yoluna giderken, biz kendimizi olayların akışına bırakmayı tercih ettik. En yoğun sermaye çıkışlarının olduğu ülkeler IMF ile kredi destekli anlaşmalar yaparak 2009 yılında görülen finansman açıklarını gidermenin bir yolunu bulurken, biz ise bu yeni görünümün getirdiği risk iştahındaki yükselen dalganın üzerine binmeyi yeterli gördük. Bırakın kredi destekli anlaşmayı, ihtiyati nitelikte güven verici bir program için bile halen oyalanmaktayız. Bu konuda gelen son resmi açıklama, "aramızdaki farkları aşarsak program gündeme gelebilir" şeklindedir. Burada da IMF'nin yeni likidite imkanı yardımı koşmuştur. Gelişmekte olan ülkeleri hedefleyen Kısa Vadeli Likidite İmkanı (SLF) adı verilen uygulama, uygun görülen ülkelere kotalarının 5 katı kadar bir likiditeyi 3 ay vade ile kullanma fırsatı vermektedir. Güçlü ekonomi politikalarını uygulamada iyi bir sicili olan ve borç sürdürülebilirliği problemi olmayan üye ülkelerin kullanabileceği imkandan, bu yönde bir talebi olursa Türkiye'nin de (8.9 mlr dolar) yararlanabileceği tahmin edilmektedir. Öte yandan, IMF ile kredili veya kredisiz bir anlaşmanın yerini alabilecek "mali kural" uygulamasını 2009 bütçe tasarısı varsayımlarında görememekteyiz. Gelen haberler, bu uygulamanın yerel seçimler sonrasında bırakıldığını yani en iyi ihtimalle 2009 yılı ikinci çeyreğinde hayata geçeceğini göstermektedir. Ayrıca uygulansa bile, yasal ne gibi bir bağlayıcılığı olacağı konusu netleşmediğinden mali saptamalara karşı henüz yeterince güven verici görünmemektedir.

Hafta sonunda açıklanması beklenen 2009 yılı programında ise, Türkiye'de cari açığındaki kötüleşme eğilimini durdurabilme amacıyla gündeme gelen tasarrufların artırılması için kapsamlı bir rapor hazırlanması, finans kuruluşlarının yurtiçinde döviz cinsinden kredi verebilmesinin sağlanması için çalışma yapılması, KOBİ'lere finansal destek olan Kredi Garanti Sistemi'nin geliştirilmesi için çalışılması, gibi belli bir bütünlük içermeyen ve etkisinin sınırlı olması muhtemel bazı tedbirlerin yer alacağı basına yansımıştır. **2009 yılı bütçesi ve programı, diğer bir çok ülkede gözlenen krize karşı kapsamlı önlemler paketi beklentilerini hayal kırıklığına uğratacağına benzemektedir.**

Kısacası, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler ve uluslararası finans kurumlarından küresel mali krize karşı görülmedik boyutta bir politika desteği izlenirken, Türkiye ekonomisi ve piyasaları edilgen bir konumda gelişmelerden zarar veya yarar görmeye devam etmektedir. Önümüzdeki dönemde, ekonomilere ilişkin gelmeye devam etmesi muhtemel kötü verilerle, ülkelerin aldığı ve almaya devam edeceği önlemlerin farklı yöndeki etkilerinin, genel algılamayı nasıl şekillendireceği krizin seyri açısından önemli olacaktır. Gelişmekte olan piyasalardan çıkışların durması şimdilik finansal göstergelere toparlanma imkanı vermiştir. Ancak, Türkiye ekonomisinden iç ve dış talebe ilişkin olumsuz sinyaller güçlenerek gelmeye devam etmektedir.

Önümüzdeki Haftanın Gündemi

- Yurtiçinde bu haftanın en önemi verisi enflasyon rakamları olarak görünürken, 12 Kasım ve 26 Kasım'da sırasıyla 1.8 mlr YTL ve 16.6 mlr YTL ile iki yüklü itfa gerçekleştirmeye hazırlanan Hazine'den bu hafta önemli bir iç borç servisi beklemiyoruz.
- Yurtdışında ise başta ABD'de açıklanacak olan tarım dışı istihdam olmak üzere, faizleri muhtemelen 50'şer baz puan indirecek olan İngiltere ve Avrupa Merkez Bankaları toplantıları, Avrupa ve ABD'deki PMI endeksleri gibi verilerle dolu oldukça kritik bir gündem var.

Türkiye'de Açıklanacak Veriler

Önem	Gösterge	Birim	Açıklama Tarihi	Konsensus (Fortis Tahmin)
Orta	CNBC-e Tüketici Güven Endeksi, Ekim	-	3 Kas., 9:00	-
Yüksek	TÜFE, Ekim	% aylık	3 Kas., 17:00	1.58 (2.10)
Yüksek	ÜFE, Ekim	% aylık	3 Kas., 17:00	1.60 (1.50)
Yüksek	MB Beklenti Anketi, Kas. I	-	7 Kasım	-

Yurtdışında Açıklanacak Veriler

Önem	Ülke	Gösterge	Birim	Açıklama Tarihi	Konsensus
Yüksek	Euro Bölgesi	İmalat Sanayi PMI Endeksi, Ekim	-	3 Kas., 11:00	41.3
Yüksek	ABD	İmalat Sanayi ISM Endeksi, Ekim	-	3 Kas., 17:00	42.0
Yüksek	Euro Bölgesi	Hizmet Sektörü PMI Endeksi, Ekim	-	5 Kas., 11:00	46.9
Orta	ABD	ADP İstihdam Raporu, Ekim	bin	5 Kas., 15:15	-95.0
Yüksek	ABD	Hizmet Sektörü ISM Endeksi, Ekim	-	5 Kas., 17:00	48.0
Yüksek	İngiltere	Merkez Bankası faiz kararı, Kas.	baz puan	6 Kas., 14:00	-50
Yüksek	Euro Bölgesi	Merkez Bankası faiz kararı, Kas.	baz puan	6 Kas., 14:45	-50
Orta	ABD	İşgücü Maliyeti, 3Q	% çeyrekse	6 Kas., 15:30	2.5
Orta	ABD	Verimlilik, 3Q	% çeyrekse	6 Kas., 15:30	1.0
Yüksek	ABD	Tarım Dışı İstihdam, Ekim	bin	7 Kas., 15:30	-178
Orta	ABD	İşsizlik Oranı, Ekim	%	7 Kas., 15:30	6.3
Orta	ABD	Bekleyen Konut Satışları, Eyl.	% aylık	7 Kas., 17:00	-2.8

Makro ve Finansal Gösterge Tahminleri

Makro Ekonomik Görünüm 2007-2010

	2007	2008t	2009t	2010t
GSYİH (Mlr YTL)	853.7	999.1	1,101.1	1,191.4
GSYİH (Mlr US\$)	658.8	793.0	803.7	851.0
GSYİH büyümesi	4.6	3.5	2.0	4.0
ÜFE (yıllık %)	5.9	15.0	5.0	5.0
TÜFE (yıllık %)	8.4	11.0	7.5	6.7
Dış Ticaret Dengesi (Mlr US\$)	-62.8	-80.8	-65.1	-64.4
İhracat (FOB, Bavul hariç)	107.3	140.7	161.8	186.1
İthalat (CIF, Altın dahil)	170.1	221.6	226.9	250.5
Cari İşlemler Dengesi (Mlr US\$)	-37.7	-53.1	-35.8	-33.3
Cari İşlemler Dengesi / GSYİH (%)	-5.7	-6.7	-4.5	-3.9

Finansal Göstergelere İlişkin Tahminler

	31 Ekim	1Ay	3Ay	6Ay	12Ay	2008	2009
USD/YTL	1.4964	1.6000	1.6000	1.5000	1.5000	1.6500	1.5000
EUR/YTL	1.9588	2.0300	2.0800	1.9800	1.9800	2.1000	1.9800
Döviz Sepeti	3.4552	3.6300	3.6800	3.4800	3.4800	3.7500	3.4800
EUR/USD	1.3090	1.2700	1.3000	1.3200	1.3200	1.2800	1.3200
O/N	16.75%	16.75%	16.75%	16.25%	15.50%	16.75%	15.00%
Gösterge Tahvil	23.40%	24.00%	22.00%	20.10%	19.30%	22.80%	18.70%

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: +90 212 274 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 rd Floor New York, NY 10022 ABD Tel: +1 212 418 87 00	Fortis Securities LLC 520 Madison Avenue, 3 rd 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.