

Makroskop

11 - 17 Mayıs 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

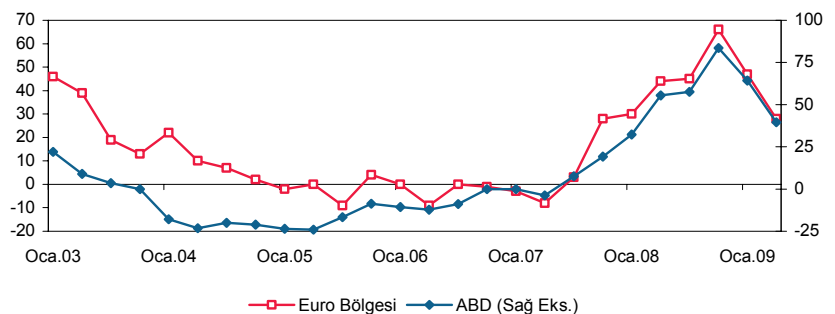
Nilüfer Sezgin (Yönetici Yrd.)
Tel: 0212 318 37 90
Email: nilufer.s@fortis.com.tr

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

Olsa Dükkan Senin...

Küresel krizin kredi kanalları üzerinden Türkiye ekonomisine olası etkilerine ilk dikkat çeken (Makroskop, 11 Şubat 2008) kurumlardan biri bizdik. Artan riskler nedeniyle küresel çapta bankaların kredi kullandırım koşullarını sıkılaştırmasının krizin derinliğini ve süresini uzatacağını düşünüyorduk. Bu görünümün Türkiye'deki kredi arzına ise iki farklı koldan yansımaları olacaktır. Birincisi, Türkiye'de yurtiçi kredi arzı açısından hem şirketlerin doğrudan yurtdışı borçlanmalarının hem de bankaların yurtdışından borçlanarak şirketlere kullandırmalarının önemli etkisi olduğunu ortaya koymuş ve bu arzın yurtdışında kredi koşullarında oluşabilecek bozulmadan belli bir gecikmeyle olumsuz etkileneceğini vurgulamıştık. İkincisi ise, artan belirsizliklerle beraber ekonomik görünümün olumsuz etkileneceği beklentisiyle arzdan bağımsız olarak kredi koşullarının sıkılaştırılması olacaktır. Bu süreçte beklediğimiz gibi hem kredi koşullarının tarihinin en sıkı konumuna geldiğini hem de kredi arzının olumsuz etkilendiğini çeşitli anketler (FED tarafından yayınlanan Loan Officer Survey, ECB kredi anketi ve TCMB tarafından yayınlanan Banka Kredileri Eğilim Anketi) ve verilerden izledik. 2008 yılının üçüncü çeyreğinde zirve noktasına ulaşan sıkılaştırmanın, takip eden iki çeyrekte gerek gelişmiş ülkelerde gerekse Türkiye'de tarihteki en sert daralmalara yol açtığını da biliyoruz. **Bu bağlamda, küresel kredi koşullarında o noktadan sonra ardarda iki çeyrektir belirgin gevşeme izlenmesini, dipten dönüşü destekleyen diğer verilerin yanına, belki de en üstüne, ekliyoruz. Ancak, geline noktanın halen son yılların en sıkı koşullarından birini ifade etmesinin, daha önce de vurguladığımız gibi toparlanmanın bu kez daha yavaş olması beklentisiyle uyumlu olduğunu düşünüyoruz.** Bu temel saptamayı yaptıktan sonra, bu gelişmelerin şimdiye kadar Türkiye'de kredi arzına nasıl yansıdığına ve bundan sonra nasıl yansıtacağına daha yakından bakmak istiyoruz. İlk görüntü, yurtdışından sağlanan kredilerde azalma ve yurtiçi kredi arzında nominal azalış şeklindedir.

ABD ve Euro Bölgesinde Kredi Koşulları (+ Sıkılaştırma, - Gevşeme)

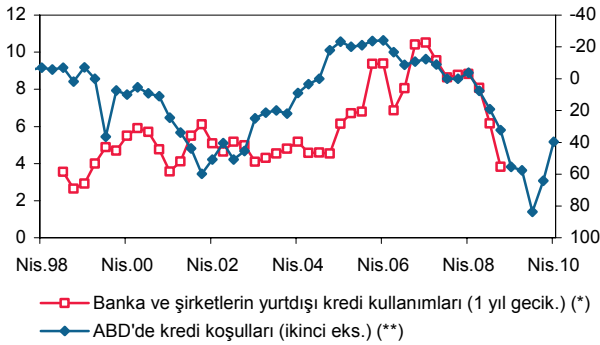


Kaynak: Reuters, Fortis Ekonomik Araştırmalar ve Strateji

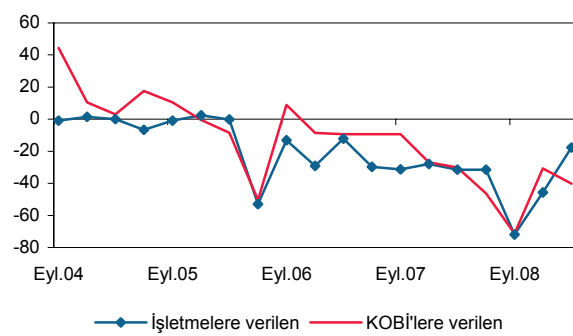
Tarihsel verilere baktığımızda da yurtdışında bu tür kredi daralması yaşanan dönemlerde, Türkiye'nin yurtdışından kullandığı uzun vadeli kredilerde etkinin çok kısa vadede yaşanmadığı ancak zamana yayıldığı ve uzun soluklu olduğu görülmektedir. Bu etkiyi somutlaştırmak için izlediğimiz gösterge, **şirketler ve bankaların yurtdışından kullandığı kredilerin GSYH'ye oranıdır** ki, 2001 krizi sırasında buradaki daralmanın sınırlı boyutta kaldığı, ancak kredi koşullarındaki iyileşmeden de daha gecikmeli olarak olumlu etkilendiği görülmektedir. Aşağıda verdiğimiz ilk grafikten de izlenebildiği gibi, Türkiye ekonomisini de 2001'deki gibi bir resesyona iten bu son krizde, bu tür kredilerde azalış eğilimi güçlenmiş ve bu eğilimin iki çeyrek daha devam etmesine yönelik işaretler alınmıştır. **Ancak küresel kredi koşullarında gözlenen iyileşmenin bu yıl son çeyrekte itibaren Türkiye'nin dış borçlanmalarına olumlu yansımaları beklerken, bu görünümün son çeyrekte pozitif büyüme beklentimizi desteklediğini düşünmekteyiz. Buradaki rahatlamının özellikle daha uzun vadeli finansman gerektiren yatırım amaçlı kredilere olumlu yansımaları da beklemekteyiz.**

Öte yandan, yurtiçi kredi arzı açısından en önemli öncü gösterge olan TCMB'nin üç ayda bir açıkladığı Banka Kredileri Eğilim Anketi'nin ilk çeyreğe ait olanı da hafta içinde yayınlanmıştır. Küresel anketlerde olduğu gibi kullandırım koşullarında önceki çeyrekte başlayan gevşeme eğilimi devam etmektedir. Ancak, güncel verilerden henüz bu beklentinin kredilere olumlu bir yansıması olmadığı da gözlenmektedir. TCMB verileri Mart sonu itibarı ile, mevduat bankaları yurtiçi kredi hacminin Ekim sonundaki zirve noktasına göre % 5'e yakın azaldığını, yıllık artış hızının ise % 11'e gerilediğini yansıtmaktadır. Aynı dönemde takipteki alacakların % 3'den % 4.5'e çıkmış olması sektörde frene sert bir şekilde basılmasını izah etmektedir. **Küresel ekonomik görünüme ve bunların Türkiye ekonomisine yansımalarına yönelik olumlu işaretlerin, yatırım kredilerine oranla işletme finansmanı ihtiyacı ve tüketici kredileri segmentlerine daha hızlı yansiyabileceğini düşünmekteyiz.**

Türkiye'de Uzun Vadeli Kredi Kullanımı ve ABD'de Kredi Koşulları



İşletmelere Verilen Krediler - Standartlar (***) (Gelecek 3 Ay)



(*) Ödemeler dengesinde bankaların ve şirketlerin kullandığı uzun vadeli kredilerin 6 aylık ortalama kullanım tutarının yıllıklandırılmış değeri olarak hesaplanmıştır. Milli hasılaya oran olarak grafikte yer almaktadır. İlk çeyrek için Ocak-Şubat gerçekleşmeleri kullanılmıştır. (**) ABD'de büyük şirketler için kredi standartlarının önceki döneme göre daha sıkılaştığını belirten finans kurumlarının oranı. (***) Negatif (pozitif) değerler kredi koşullarının önümüzdeki 3 aylık dönemde sıkılaştırılmasının (gevşetilmesinin) beklendiğini gösterir.

Kaynak: TCMB Enflasyon Raporu Nisan 2009, Fortis Ekonomik Araştırmalar ve Strateji

Bu rapordaki tespitlerimize ek olarak, Merkez Bankası'nın Enflasyon Raporu içinde yer verdiği bir analiz (Kutu 5.2 -Küresel Kriz ve Finansal Aracılık) okunmasının da faydalı olacağını belirtmeliyiz. TCMB, özetle, Türkiye'de de finansal sistemin, daralma döneminde kredi koşullarındaki ek sıkılaştırma anlamında diğer gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelere benzer bir davranış sergilediğini ve sistemin sürece katkısının dünya örneklerinde de olduğu gibi daralmayı artırıcı yönde olduğunu belirtmiştir. Hanehalkının tüketim amaçlı kredi talebi ile firmaların yatırım amaçlı kredi talebi kredi arzı koşullarından bağımsız olarak azalırken, firmaların gerileme sürecine geçiş dönemine bağlı olarak azalan nakit akımları ve mevcut borçlarını yeniden yapılandırma ihtiyaçları bu kesimin bankalardan fon talebini arttırmıştır. Bu durum, kredi koşullarındaki ek sıkılığın cari üretimi olumsuz bir şekilde etkiler duruma geldiğini göstermektedir.

Sonuç olarak, kredi kullandırım koşullarının dünya çapında sıkılaştırılmasının krizin derinliğini ve süresini uzatacağı beklentimiz gerçekleşirken, söz konusu koşulların ardarda son iki çeyrekte belirgin gevşemesini dipten dönüşü güçlü bir şekilde teyid eden bir gelişme olarak görüyoruz. Ancak, gelinen noktanın halen son yılların en sıkı koşullarından birini ifade etmesinin, toparlanmanın bu kez daha yavaş olması beklentimizle uyumlu olduğunu düşünüyoruz. Küresel kredi koşullarında gözlenen iyileşmenin bu yıl son çeyrekte Türkiye'nin dış borçlanmalarına olumlu yansımaları beklerken, bu görünümün son çeyrekte pozitif büyüme beklentimizi desteklediğini vurgulamalıyız. Buradaki rahatlamanın özellikle daha uzun vadeli finansman gerektiren yatırım amaçlı kredilere olumlu yansımaları öngörürken, küresel ekonomik görünüme ve bunların Türkiye ekonomisine yansımalarına yönelik olumlu işaretlerin, yatırım kredilerine oranla işletme finansmanı ihtiyacı ve tüketici kredileri segmentlerine daha hızlı yansiyebileceğini beklemekteyiz.

Önümüzdeki Haftanın Gündemi

- Bu hafta yurtiçinde gözler PPK'nın Perşembe günü açıklayacağı faiz kararında olurken, son dönemdeki sert yükselişle dikkat çeken işsizlik oranı da önemli olacak. İşsizlik oranı Cuma günü açıklanacak. Ayrıca, Pazartesi günü yayınlanacak olan tüketim endeksi ile Nisan ayında harcamalarda beklenen toparlanmanın boyutunu göreceğiz.
- Yurtdışında ise, ABD'de enflasyon (Perşembe ve Cuma) ve perakende satışlar (Çarşamba) öne çıkabilir. Bu arada, New York Fed endeksi (Cuma), Mayıs ayı üretim görünümü açısından ilk sinyalleri verecek. Ayrıca Euro Bölgesi'nde 1. çeyrek'te % 1.9 daralması beklenen GSYH (Cuma) kritik olacak.

Türkiye'de Açıklanacak Veriler

Önem	Gösterge	Birim	Açıklama Tarihi	Fortis Tahmin (Konsensus)
Orta	Merk. Hük. Bütçesi FDF, Nis.	TL mln	11 - 15 May.	-
Orta	CNBC-e Tüketim End., Nis.	-	11 May., 10:00	-
Orta	Kapasite Kullanımı, Nis.	%	11 May., 10:00	(65.9)
Yüksek	Cari Denge, Mart	US\$ mln	11 May., 17:00	-1,350 (-1,357)
Yüksek	PPK Faiz Kararı	baz puan	14 May., 19:00	-50 (-50)
Orta	İşsizlik Oranı, Şub.	%	15 May., 10:00	-

Yurtdışında Açıklanacak Veriler

Önem	Ülke	Gösterge	Birim	Açıklama Tarihi	Konsensus
Zayıf	ABD	Dış Ticaret Dengesi, Mart	US\$ mlr	12 May., 15:30	-28.25
Zayıf	ABD	İhracat & İthalat Fiyatları, Nis.	%	13 May., 15:30	-0.2 & 0.4
Yüksek	ABD	Perak. Satış. Top. & Oto.Hariç, Nis.	% aylık	13 May., 15:30	0.2 & 0.1
Yüksek	ABD	Çekirdek ÜFE ve ÜFE, Nis.	% aylık	14 May., 15:30	0.1 & 0.2
Yüksek	Euro Bölgesi	GSYİH (ilk veri), 1Ç	% çeyreksel	15 May., 12:00	-1.9
Yüksek	ABD	Çekirdek TÜFE & TÜFE, Nis.	% aylık	15 May., 15:30	0.2 & 0.0
Orta	ABD	New York Fed İmalat San. , May.	-	15 May., 15:30	-12.5
Orta	ABD	Kapasite Kullanımı, Nis.	%	15 May., 16:15	68.9
Orta	ABD	Sanayi Üretimi, Nis.	% aylık	15 May., 16:15	-0.7
Orta	ABD	Michigan Tüketici Güv. End., May.	-	15 May., 16:55	-

Makro ve Finansal Gösterge Tahminleri

Makro Ekonomik Görünüm 2007-2010

	2008	2009t	2010t	2011t
GSYİH (Milyar TL)	950.1	941.1	1,036.4	1,145.6
GSYİH (Milyar US\$)	734.9	595.7	638.5	690.0
GSYİH büyümesi	1.1	-5.0	4.0	5.0
ÜFE (yıllık %)	8.1	6.0	5.0	4.0
TÜFE (yıllık %)	10.1	5.5	6.0	6.0
Dış Ticaret Dengesi (Milyar US\$)	-69.8	-37.9	-62.0	-67.8
İhracat (FOB, Bavul hariç)	132.0	93.4	98.7	106.4
İthalat (CIF, Altın dahil)	201.7	131.3	160.7	174.2
Cari İşlemler Dengesi (Milyar US\$)	-41.7	-11.9	-33.1	-35.9
Cari İşlemler Dengesi / GSYİH (%)	-5.7	-2.0	-5.2	-5.2

Finansal Göstergelere İlişkin Tahminler

	8 Mayıs	1Ay	3Ay	6Ay	12Ay	2009	2010
USD/TL	1.5396	1.6000	1.5500	1.5500	1.6300	1.5500	1.6300
EUR/TL	2.0481	2.1000	2.0200	2.0200	2.1500	2.0200	2.1200
Döviz Sepeti	3.5877	3.7000	3.5700	3.5700	3.7800	3.5700	3.7500
EUR/USD	1.3303	1.3100	1.3000	1.3000	1.3200	1.3000	1.3000
O/N	9.75%	9.25%	9.00%	9.00%	10.00%	9.00%	12.50%
Gösterge Tahvil	11.80%	12.50%	12.00%	12.00%	15.00%	12.00%	14.00%

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 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.