

Makroskop

23 - 29 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

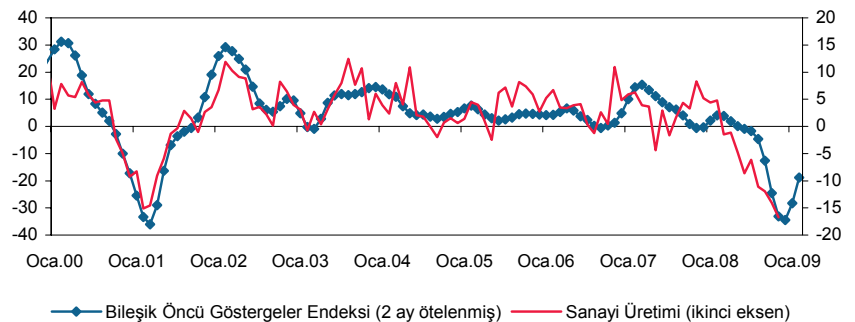
Email: arastirma@fortis.com.tr
Tel: 0212 272 79 98
Fax: 0212 275 44 05

Dibi Gördük ve Görmeye Devam Edecek miyiz?

Yeni yılın ilk çeyreğini tamamlamaya sayılı günler kala dünya genelinde büyüme tahminlerinde aşağı yönlü yeni bir revizyon yapıldığını izledik. IMF'nin 24 Nisan'da yayınlacağı Dünya Ekonomik Görünümü raporunda yer alması beklenen yeni tahminleri de bunu yansıtıyordu. Küresel ekonomi, ABD, Euro Bölgesi ve Japonya için söz konusu tahminler (eskiler parantez içinde) sırası ile; -% 0.6 (+%0.5), -%2.6 (-%1.6), -%3.2 (-%2.0) ve -%5.0 (-%2.6) şeklindedir.

Buna karşılık gelen yeni veriler en azından tüketim tarafında geçen yılın son ayında bir dip oluştuğunu destekler yönde olmaya devam etti. Bu gelişmenin arkasında, daha önce de vurguladığımız gibi, krize yüksek stokla yakalanan üreticilerin fiyat indirimleri ve çeşitli kampanyalarla bunları eritmeye çalışması, hükümetlerin özellikle otomotiv sektörüne yönelik vergi indirimi destekleri ile enerji ve gıda gibi emtialarda hanehalkı bütçesini rahatlatan fiyat düşüşlerinin bileşik olumlu etkisi bulunmakta. **Bu toparlanma gücüne ve devamlılığına bağlı olarak üreticinin arz ve talebi nihayet dengelemesiyle üretimde en kötü noktanın geride bırakılmasını getirebilir.** Benzer bir gelişmenin ülkemizde de yaşanmaya başladığı, tüketime ilişkin veriler ve haberlerden de izlenmektedir. Tüketim Endeksi'nde Aralık ayında % 15.9'a ulaşan yıllık daralma Şubat sonunda % 3.4'e toparlanmış, hafta başında yürürlüğe giren geçici ÖTV indiriminin de özellikle otomotiv ve beyaz eşya sektörlerinde bu eğilimi güçlendirmesi beklenmektedir. Tüketici güveninde ve paralel olarak tüketimde görülen bu toparlanmanın reel kesimde de güven artırıcı bir rol oynadığı izlenmektedir. Nitekim, reel kesim güveninde son iki ayda gözlenen yükselişi destekler şekilde, **TCMB'nin Bileşik Öncü Göstergeler Endeksi de, sanayi üretiminin Şubat ayında dip yapıp bir toparlanma eğilimine gireceğini yansıtmaktadır.** Dış talepte henüz bir toparlanma sinyali alınmamasına rağmen gözlenen bu gelişme, Türkiye'de iç talebin GSYH'daki ağırlığının % 70 gibi önemli bir seviyede

Merkez Bankası Bileşik Öncü Göstergeler Endeksi (*) ve Sanayi Üretimi (**)



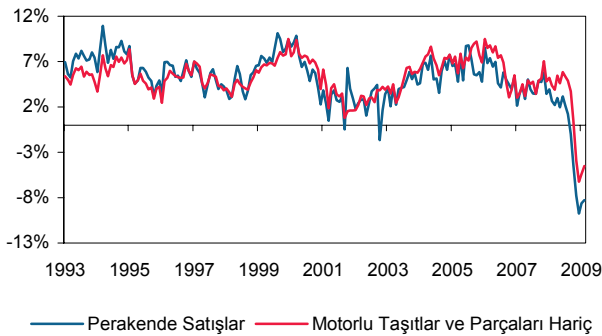
Kaynak: TCMB, TÜİK, Fortis Ekonomik Araştırmalar ve Strateji

(*) Altı aylık değişimin yıllıklandırılmışı

(**) Mevsimsel düzeltilmiş 6 aylık değişim

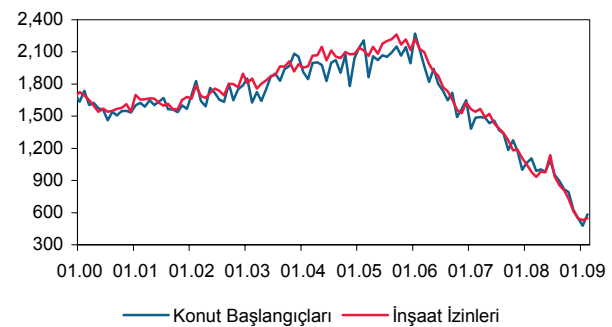
olmasına bağlanabilir. Nitekim, tüketici kesiminde gözlenen bu başkaldırıdan milli gelirlerinin iç talebe ya da dış talebe hangi ağırlıkta bağımlı olmalarıyla ilişkili olarak ülkelerin farklı şekillerde etkilendiği izlenmektedir. İç talebin sürüklediği ülkeler, alınan mali tedbirlere de bağlı olarak, başlangıçta daha hızlı toparlanabileceğe benzemektedir. Öte yandan, geçen hafta iç ve dış piyasalardaki dalgalı ve karışık görünümünden ne yönde etkileneceğini kritik gördüğümüz tüketici ve reel kesim güveninin, son gelişmeler sonrasında toparlanma eğilimini korumasına daha fazla ihtimal vermekteyiz. **Ancak, tüketimde dip oluşumu netleşse de, diğer alanlarda devam eden sorunlar nedeniyle bir süre sonra “toparlanma yeterince güç kazanamıyor” şeklinde yeni bir kaygının oluşabileceğini de düşünmekteyiz.** Zira, Mart sonuna gelmemize rağmen küresel resesyondan çıkışın öncüsü olması beklenen ABD’de, henüz ne haftalık işsizlik başvurularında ne de konut fiyatlarında tepe ve dip noktalarının görüldüğüne dair bir işaret bulunmamaktadır. Bu noktalara çok yaklaşmış olsak bile, bu son resesyondan öncekilerden daha sert ve daha uzun zamana yayılmış olmasının yansımalarını, buradan çıkışın da gecikmesi olarak görebiliriz. Bu bağlamda, önceki gün FOMC toplantısı sonrası alınan cesur ve agresif kararları belki de ekonomide ve finans sektöründe sorunların ne kadar büyük olduğu şeklinde okumak gerekiyordu. Nitekim, politika faizini negatife indiremeyecek olan Fed’in 6 ay içinde 300 mlr dolara ulaşacak uzun vadeli Hazine Tahvili alımlarını başlatmaya karar verdiği, yani kredi mekanizmasını yeniden çalıştırmak için son büyük hamlesini yaptığı izleniyordu. Ayrıca, sıfır faiz politikasının süresinin de uzayacağı vurgulanırken, yakın dönem ekonomik görünümünün zayıf olmasına karşılık, zaman içinde kademeli bir toparlanma beklentisi yansıtılıyordu.

ABD’de Perakende Satışlar (Yıllık Değişim)



Kaynak: CNBC-e, Fortis Ekonomik Araştırmalar ve Strateji

ABD’de Konut Sektörü Göstergeleri



Kaynak: TCMB, Reuters, Fortis Ekonomik Araştırmalar ve Strateji

Sonuçta ABD’nin resesyondan er veya geç çıkması, başta Avrupa olmak üzere diğer ülkelerin de bir kaç aylık gecikmeyle bu döngüden çıkmalarına yardımcı olacaktır. Senkronize olması beklenen bu hareket sonrasında ise büyümenin ne ölçüde güç kazanacağı uygulanan makro politikalara bağlı olacaktır. Piyasalar tarafında ise, son günlerde dış borsalarda toparlanma önceki resesyonların çoğunda olduğu gibi ekonomik aktivitede canlanma için öncü nitelikteyse, buradaki toparlanmanın güç kazanmasını ve bunun Türkiye’ye de yansımalarını beklemek gerekir. Bu noktada ise, yurtiçi görünüm ve bu doğrultudaki görece performans öne çıkabilir. **Bize göre, Türkiye’nin görece performansı konusunda en belirleyici konu, IMF anlaşmasının akibeti olmaya devam edecektir.**

İlk olarak, IMF’deki esnemeye rağmen buradaki belirsizliklerin devam ettiğini söylemeliyiz. İkincisi, her ne kadar Şubat ayı bütçe gerçekleştirmeleri henüz açıklanmadıysa da, faiz dışı fazlanın hızla tükenme noktasına doğru gittiğini tahmin etmekte, bunun yerel seçimler sonrasında hızla telafi edilme ihtimalini ise zayıf görmekteyiz. Bu durumda üçüncü tespitimiz, bir anlaşma sağlanması için IMF’nin bu yıl faiz dışı fazlanın ‘negatif’ bölgeye geçmesine izin vermesi hatta ‘geç ve yavaş toparlanma’ senaryosunda 2010 yılında da bu mali gevşemenin telafi edilmesini beklememesi yönündedir. Dördüncü ve sonuncusu, esneklik sağlanan alanlarda da henüz mutabakatın uzağında olduğumuzu düşünüyoruz.

Tüm bu tesptilerimiz ise, IMF ile bir anlaşma olsa bile bunun çok kısa sürede olmayacağı ve tartışılıp sonuca bağlanması gereken önemli alanlar olduğu sonucuna varmamızı getirmektedir. IMF anlaşması konusunda olumlu bir sonucun çıkması veya bu umutların devam etmesi, Türkiye'nin bu kriz sürecindeki avantajlı taraflarının (düşen cari açık, sağlam bankacılık sektörü, düşük kaldıraç oranları) ön planda olmasını getirecektir. Ancak, piyasalarda genel beklenti, 29 Mart'taki yerel seçimlerden kısa bir süre sonra IMF anlaşmasının hayata geçmesi yönündedir. Buradaki olası bir gecikme veya olumsuz haberler ise, Türkiye'nin devam eden zayıflıklarının (iç ve dış finansman ihtiyacı) ön plana geçerek, Türkiye piyasalarının görece performansının zayıflamasına yol açabilir.

Sonuç olarak, dünya genelinde büyüme beklentileri bir kere daha aşağı çekilirken, tüketimin geçen yılın sonunda dibe vurduğu gözleminin ve üretimin dibe vurmaya çok yakın olduğunu saptamanın çelişkili olmadığını düşünüyoruz. Ancak dibi bulma sevincinin yerini kısa bir sürede "toparlanma yeterince güç kazanamıyor" şeklinde yeni bir kaygının almasından da endişeliyiz. ABD'nin er ya da geç resesyondan çıkmasının olumlu yansımaları her yerde izlenecektir. Ancak olumlu gelişmelerden tam olarak faydalanabilme veya olumsuzluklardan daha az etkilenme o ülkede uygulanan makro politikalar bütününe bağlı olmaya devam edecektir.

Önümüzdeki Haftanın Gündemi

- Bu hafta, yurtiçinde oldukça sakin bir gündem var. Haftanın tek önemli verisi Reel Kesim Güven Endeksi olarak görünüyor.
- Yurtdışında ise, ABD’de konut verileri, büyüme ve çekirdek PCE önemli olurken, Euro Bölgesi’nde PMI endekslerinin geçici değerleri açıklanacak. Bununla birlikte piyasalar Fed Başkanı Bernanke ve Hazine Bakanı Geithner’ın Salı günü yapacakları konuşmayı yakından izleyecek.

Türkiye’de Açıklanacak Veriler

Önem	Gösterge	Birim	Açıklama Tarihi	Fortis Tahmin
Yüksek	Reel Kesim Güven Endeksi, Mart	-	24 Mart, 17:00	-
Orta	Merkezi Hükümet Bütçesi FDF, Şub.	TL mln	23 - 27 Mart	-

Yurtdışında Açıklanacak Veriler

Önem	Ülke	Gösterge	Birim	Açıklama Tarihi	Konsensus
Yüksek	ABD	İkinci El Konut Satışları, Şub.	mln	23 Mart, 16:00	4.45
Orta	Euro Bölgesi	Hizmet Sektörü Geçici PMI End., Mart	-	24 Mart, 10:58	39.1
Orta	Euro Bölgesi	İmalat Sektörü Geçici PMI End., Mart	-	24 Mart, 10:58	33.1
Orta	Almanya	İfo İş Ortamı Endeksi, Mar.	-	25 Mart, 11:00	82.5
Yüksek	ABD	Day. Tük. Mal. Sip., Şub.	% aylık	25 Mart, 14:30	-2.0
Yüksek	ABD	Yeni Konut Satışları, Şub.	mln	25 Mart, 16:00	0.3
Yüksek	ABD	GSYİH (son veri), 4Ç% çeyrekse		26 Mart, 14:30	-6.5
Yüksek	ABD	Çekirdek PCE, Şub.	% aylık	27 Mart, 14:30	0.1
Orta	ABD Michigan	Tük. GÜv. End. (son veri), Mart	-	27 Mart, 15:55	56.8

Makro ve Finansal Gösterge Tahminleri

Makro Ekonomik Görünüm 2007-2010

	2007	2008	2009t	2010t
GSYİH (Mlr TL)	853.7	963.9	960.3	1,056.0
GSYİH (Mlr US\$)	658.8	745.5	564.9	610.7
GSYİH büyümesi	4.6	1.0	-5.0	4.0
ÜFE (yıllık %)	5.9	8.1	6.0	5.0
TÜFE (yıllık %)	8.4	10.1	6.0	6.0
Dış Ticaret Dengesi (Mn US\$)	-62.8	-69.7	-29.8	-39.6
İhracat (FOB, Bavul hariç)	107.3	132.0	105.6	117.2
İthalat (CIF, Altın dahil)	170.1	201.7	135.4	156.8
Cari İşlemler Dengesi (Mn US\$)	-38.3	-41.6	-6.1	-14.3
Cari İşlemler Dengesi / GSYİH (%)	-5.8	5.6	-1.1	-2.3

Finansal Göstergelere İlişkin Tahminler

	20 Mart	1Ay	3Ay	6Ay	12Ay	2009	2010
USD/TL	1.6807	1.7200	1.7200	1.6500	1.7100	1.6500	1.7300
EUR/TL	2.2761	2.3560	2.4080	2.2600	2.2400	2.2300	2.2500
Döviz Sepeti	3.9568	4.0760	4.1280	3.9100	3.9500	3.8800	3.9800
EUR/USD	1.3543	1.3700	1.4000	1.3700	1.3100	1.3500	1.3000
O/N	10.50%	10.00%	10.00%	10.00%	11.50%	10.00%	13.50%
Gösterge Tahvil	14.20%	15.00%	14.50%	13.00%	15.19%	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 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.