

Makroskop

29 Haziran - 5 Temmuz 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

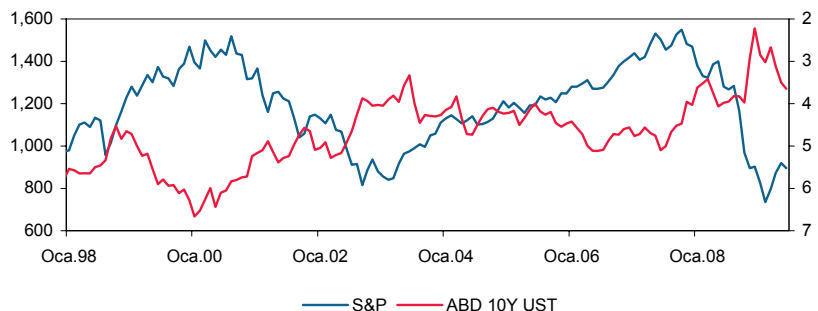
Nilüfer Sezgin (Yönetici Yrd.)
Tel: 0212 318 37 90
Email: nilufer.s@fortis.com.tr

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

Geç Olsun, Güç Olsun...

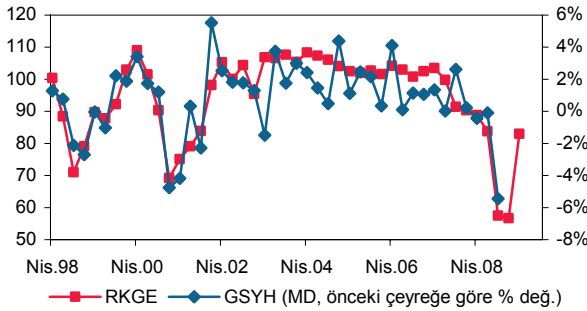
Yıla girerken ekonomik görünüme ilişkin çizdiğimiz tabloda, krizin yaralarını sarma yılı olmasını beklediğimiz 2009 yılının en önemli bilinmeyenini nasıl saptadığımızı hatırlatmak istiyoruz. Bize göre, ekonomik aktivitede dibin görülüp görülmeyeceğinden çok "toparlanmanın hangi güçte olacağı" daha önemli olacaktır. Zira, zayıf bir iyileşme süreci olarak nitelendirilebilecek U tipi toparlanma ile ekonominin hızla kriz öncesi noktaya geri dönmesine imkan veren V tipi toparlanmanın, sektörlere ve piyasalara yansımaları arasında büyük farklar olacaktır. Temelinde konut fiyatlarında aşırı şişkinlik ve kredilerde hızlı genişleme gibi her biri başlı başına bile büyük dengesizlikler olan bir küresel resesyondan hızlı bir şekilde çıkılması bize pek olası gelmediğinden, baz senaryomuzda U tipi bir toparlanmayı esas almıştık. Nitekim, öncü göstergeler hızla yükselirken bunun beklenen bir gelişme olduğunu, bu canlanmayı çok da abartmamak gerektiğini, kısa vadedeki bu ilk toparlanmayı gelecek döneme enterepole etmenin hiç de sağlıklı bir yaklaşım olmayacağını, kısacası bunun reel ekonomide ancak yavaş bir toparlanma getirebileceğini ısrarla vurguladık. Yılın ilk yarısını tamamlamaya yakın olduğumuz bugünlerde, özellikle Mart ayından itibaren **ekonomilerde en kötü noktanın geride bırakıldığının anlaşılmasıyla yaşanan haklı çöşkünün piyasaları taşıma gücünde azalma izlemekte, ekonomik aktiviteye ilişkin verilerin hafif şiddette olsa da yeniden olumsuz sürprizler yaşatmaya başladığını gözlemekteyiz.** Bu ise, öncü göstergelerdeki hareketin de yansıttığı üzere, **beklentilerin önemli ölçüde iyileştiği, hatta aktiviteye ilişkin gerçek verilerin yansıttığı eğilimin bile üzerine çıktığı** anlamına gelmektedir. Borsalarda üç ayı bulan kesintisiz ve güçlü yükseliş eğilimini zayıflatan ve **Haziran'da ufak bir düzeltme getiren bu dengesizliğin beklentilerin bir miktar aşağı çekilmesiyle giderilmesini, bu sağlıklı gelişmenin en azından daha fazla düşüşü engellemesini bekleyebiliriz.** Bu dengeleme hareketi borsalara bu şekilde yansırken, özellikle ABD uzun vadeli tahvil faizlerini % 4'e kadar yükselten hareketin de güç kaybetmesine neden olmuştur. Ancak tüm bu gelişmeler bir geçiş dönemi içinde olduğumuz gerçeğini değiştirmemiştir.

ABD'de Borsalar ve Uzun Vadeli Faizler (S&P Endeksi ve 10 Yıllık Vadeli Hazine Tahvili)

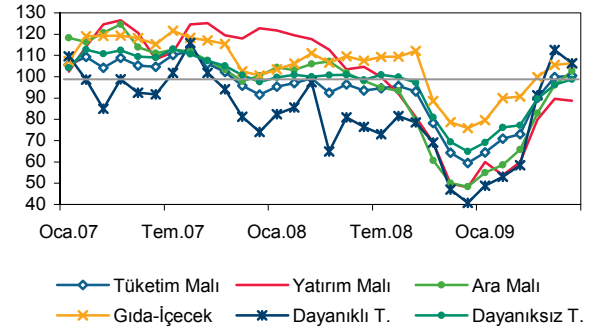


İki hafta önceki raporumuzda belirttiğimiz gibi, ekonomik döngünün toparlamadan genişlemeye doğru gideceği evrenin başlarında olduğumuzu düşünüyoruz. Bu yönelim belirginleştikçe, borsa ve bono piyasasındaki kararsız hareketlerin tahviller aleyhine netleşmesini bekliyoruz. **Bu kaçınılmaz görünen faiz yükselişinin ekonomilerdeki toparlanmayı olumsuz etkilemesinden endişe edildiğinin ve bu hareketi olabildiğince geciktirmeye ve sınırlandırmaya çalışıldığı farkındayız.** Bu bağlamdaki son çarpıcı gelişme, Avrupa Merkez Bankası'nın ilk kez 1 yıl vade ve % 1 faiz ile bankalara 442 mlr euro tutarında fonlama sağlaması ve böylece 3 aylık Euribor faizini yeni rekor düşük seviyeye indirmesi olmuştur. **Ancak, gelişmiş ülkelerin gevşek para politikasının son noktası olan niceliksel gevşeme (merkez bankalarının tahvil alımları) süreçlerinden çıkış stratejilerini oluşturmaları gerektiğinin sıkça konuşulduğu ortamda, bunun uzun bir süre geciktirilebileceğinden emin değiliz.** Bu alanda algılamayı etkileyebilecek ilk işaretin ABD Merkez Bankası'ndan (FED) alınması beklenmektedir. Bu bağlamda, 24 Haziran tarihli FOMC toplantısı önemli görünüyordu. Söz konusu toplantıda politika faizi beklendiği gibi % 0.0-0.25 aralığında bırakılırken, ekonomik görünüme ilişkin değerlendirmelerde hafif bir iyileşme izlendi. Ekonomik aktivitedeki daralmanın yavaşladığı değerlendirilmesinde bulunan Banka, enflasyon üzerindeki aşağı yönlü risklere yaptığı vurguyu da azalttı. En çok merak edilen, tahvil alım programı ve faizin seyrine ilişkin değerlendirmeleriydi, ki Fed bu iki alanda da değişikliğe gitmedi. Yani faizin uzun süre düşük kalacağını yinelerken, tahvil alım miktarını da değiştirmede. **Özetle, iki ay önceki toplantıya göre büyük bir değişiklik gözlenmesi de, Fed'in büyüme ve enflasyonda riskleri bir miktar yukarı görmeye başladığı gibi bir algılamının olduğu izlenmektedir.** **Ancak henüz niceliksel gevşemeden bir çıkış stratejisinden bahsedilmemesi, vadeli işlemlerde 2010 yılının ilk çeyreğine kadar faizlerde bir değişikliğe gidilmemesi beklentisini değiştirmede. Sonrasında ise faizin yıl sonuna kadar yaklaşık 150 baz puan artırılacağı fiyatlandırıldığı hesaplıyoruz.**

Büyüme (*) ve Reel Kesim Güven Endeksi (**)



Reel Kesim Güven Endeksi - Geniş Ekonomik Kategoriler Sınıflaması



(*) Mevsimsel düzeltilmiş önceki çeyreğe göre değişim. (**) Ağırlıklandırılmamış Reel Kesim Güven Endeksi

Kaynak: TCMB, TÜİK, Fortis Ekonomik Araştırmalar ve Strateji

Diğer taraftan, yukarıda bahsettiğimiz beklentiler ile gerçekleştirmeler arasındaki farkın kapanmasını hızlandıracak bazı gelişmeler de gözlemekteyiz. Haziran ayı ekonomik aktivitesine yönelik ilk sinyaller PMI endekslerini en hızlı açıklayan Euro Bölgesi ve Türkiye'den alınmıştır. Euro Bölgesi'nde açıklanan geçici PMI endekslerinden imalat sanayi göstergesi beklentiye paralel gelirken, hizmet sektörü göstergesi ise tahminlerin altında kalmıştır. İmalat sanayinde 40.7'den 42.4'e yükselen PMI Endeksi, hizmet sektöründe ise 44.8'den 44.5'e gerilemiştir. **Türkiye'de ise Reel Kesim Güven Endeksi'nin son iki ayda toplam 29 puan yükselişten sonra Haziran'da sadece 2.5 puan yükseldiği gözlenirken, alt gruplardan gelecek üç ay üretim hacmi ve gelecek üç ay ihracat sipariş miktarında Aralık'tan beri süren artış eğiliminin kesintiye uğradığı izlenmektedir.** Ayrıca, geniş ekonomik kategoriler sınıflandırılmasına (BEC) göre sektörlere bakıldığında, **ara malı üreten sektörler dışında tüm sektörlerde hız kesme belirgin olarak gözlenmekte, yatırım malı ve dayanıklı tüketim malı üreten sektörlerde ise gerileme gözlenmektedir.**

Bu görünümün, yılın ancak son çeyreğinde büyüme kaydedilmesini içeren baz senaryomuzla uyumlu olduğunu düşünüyoruz. Bu hafta Salı gününden itibaren ilk çeyreğe ait GSYH gerçekleştirmelerinin açıklanmasıyla beraber büyümeyi daha fazla konuşuyor olacağız. Birinci çeyrekte GSYH'nin % 12 daralma yönünde olan konsensüs beklentisine paralel gerçekleşmesi durumunda, bunun bizim 2009 yılı için % 5 daralma beklentimizle uyumlu olacağını düşünüyoruz. Burada büyük bir sürpriz olmadıkça, esas riskin kapsamlı bir program açıklanmasının da gecikmesiyle 2010 yılı büyümesine doğru kaydığını gözleyeceğiz.

Sonuç olarak, toparlanmanın gücünün daha fazla sorgulanacağı bir dönemden geçerken, hala yavaş toparlanma senaryosuna oynamanın daha doğru olacağını düşünmekteyiz. Bu durumda, beklentilerin gerçekleştirmelere daha yakın bir çizgiye oturmasını ve bunun borsalarda daha fazla düşüşü sınırlayacak sağlıklı bir gelişme olmasını beklemekteyiz. Yavaş bile olsa bu toparlanmanın korunması önemlidir ve bunu sağlamak için merkez bankalarının yeni likidite önlemlerine başvurarak bütçe görünümünden kaynaklanan faiz yükselişi baskısını engellemeye en azından mümkün olduğunca geciktirmeye çalıştıkları izlenmektedir.

Önümüzdeki Haftanın Gündemi

▪ Bu hafta yurtiçinde 1. çeyrek büyüme rakamı ve enflasyon gibi kritik verilerin yer aldığı yoğun bir gündem var. Ayrıca Salı günü Hazine borçlanma programını da açıklayacak. Yurtdışında ise ABD ve Euro Bölgesi'nde PMI Endeksleri önemli olacak. Bununla birlikte, ABD'de tarım dışı istihdam ve ADP İstihdam raporu gibi kritik veriler yakından izlenecek. Bu arada 3 Temmuz Cuma günü ABD'de piyasalar kapalı olacak.

Türkiye'de Açıklanacak Veriler

Önem	Gösterge	Birim	Açıklama Tarihi	Fortis Tahmin (Konsensus)
Yüksek	GSYH, 1Ç	% yıllık	30 Haz., 10:00	-12.8 (-12.0)
Yüksek	İthalat & İhracat, May.	US\$ mln	30 Haz., 17:00	11,000 & 7,500
Orta	CNBC-e Tüketici Güven End., Haz.	-	1 Tem., 9:00	-
Orta	TİM İhracat, Haz.	US\$ mln	1 Tem.	8,000
Yüksek	İTO Fiyat Endeksi, Haz.	% aylık	1 Tem., 12:00	0.1
Yüksek	ÜFE & TÜFE, Haz.	% aylık	3 Tem., 17:00	0.0 & -0.2

Yurtdışında Açıklanacak Veriler

Önem	Ülke	Gösterge	Birim	Açıklama Tarihi	Konsensus
Orta	ABD	C. Shiller Konut Fiyat End., Nis.	% yıllık	30 Haz., 16:00	-18.5
Orta	ABD	Tüketici Güven Endeksi, Haz.	-	30 Haz., 17:00	57.0
Yüksek Euro Bölgesi		İmalat Sanayi PMI Endeksi, Haz.	-	1 Tem., 10:58	42.4
Orta	ABD	ADP İstihdam Raporu, Haz.	bin	1 Tem., 15:15	-411
Yüksek	ABD	İmalat Sanayi İSM Endeksi, May.	-	1 Tem., 17:00	44.0
Orta	ABD	Bekleyen Konut Satışları, May.	% aylık	1 Tem., 17:00	2.4
Yüksek Euro Bölgesi		Merkez Bankası faiz kararı	baz puan	2 Tem., 14:45	değ. yok
Yüksek	ABD	Tarım Dışı İstihdam, Haz.	bin	2 Tem., 15:30	-368
Yüksek	ABD	İşsizlik Oranı, Haz.	%	2 Tem., 15:30	9.6
Yüksek Euro Bölgesi		Hizmet Sektörü PMI Endeksi, Haz.	-	3 Tem., 10:58	44.5

Makro ve Finansal Gösterge Tahminleri

Makro Ekonomik Görünüm 2007-2010

	2008	2009t	2010t	2011t
GSYİH (Milyar TL)	950.1	936.6	1,028.0	1,136.2
GSYİH (Milyar US\$)	734.9	592.8	637.1	688.9
GSYİH büyümesi	1.1	-5.0	4.0	5.0
ÜFE (yıllık %)	8.1	4.0	5.0	4.0
TÜFE (yıllık %)	10.1	5.5	6.5	5.5
Dış Ticaret Dengesi (Milyar US\$)	-69.8	-40.2	-63.8	-69.7
İhracat (FOB, Bavul hariç)	132.0	98.2	98.7	106.4
İthalat (CIF, Altın dahil)	201.7	138.4	162.5	176.0
Cari İşlemler Dengesi (Milyar US\$)	-41.6	-13.8	-34.7	-37.6
Cari İşlemler Dengesi / GSYİH (%)	-5.7	-2.3	-5.4	-5.5

Finansal Göstergelere İlişkin Tahminler

	19 Haziran	1Ay	3Ay	6Ay	12Ay	2009	2010
USD/TL	1.5477	1.5500	1.5500	1.5500	1.6400	1.5500	1.6300
EUR/TL	2.1588	2.1400	2.0900	2.0200	2.1700	2.0200	2.1200
Döviz Sepeti	3.7065	3.6900	3.6400	3.5700	3.8100	3.5700	3.7500
EUR/USD	1.3948	1.3800	1.3500	1.3000	1.3200	1.3000	1.3000
O/N	8.75%	8.50%	8.50%	8.50%	11.50%	8.50%	12.50%
Gösterge Tahvil	12.10%	12.50%	13.00%	13.50%	15.00%	13.50%	14.00%

Fortis Bank S.A./N.V. Montagne du Parc 3 B-1000 Brussels Belçika Tel: +32 2 565 11 11	Fortis Bank Avusturya Euro Plaza/D Wienbergstrasse 41 1120 Vienna Avusturya Tel: +43 1 81 10 43 81 85	Fortis Bank Çek Cumhuriyeti Myslbek Building Ovocny Trh 8 117 19 Prague 1 Çek Cumhuriyeti Tel: +420 225 43 60 10	Fortis Bank Danimarka Gothersgade 49 3. 1123 Copenhagen Danimarka Tel: +45 32 71 19 09
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 Yunanistan Sygrou Ave 166 17671 Athens Yunanistan Tel: +30 21 09 54 43 70	Fortis Bank Hong Kong 27/F, Fortis Bank Tower 77-79 Gloucester Road Hong Kong Tel: +852 28 23 04 56
Fortis Bank Macaristan Deak Ferenc 15 1052 Budapest Macaristan Tel: +36 14 83 81 09	Fortis Bank İtalya Via Comaggia 10 I-20123 Milano İtalya Tel: +39 02 57 53 24 61	BGL 50, avenue J.F. Kennedy L-2951 Luxemburg Luxemburg Tel: +352 42 421	Fortis Bank Norveç Haakon VII's gate 10 0161 Oslo Norveç Tel: +47 23 11 49 50
Fortis Bank Polska 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	Fortis Bank İspanya Serrano 73 28006 Madrid İspanya Tel: +34 91 436 56 00
Fortis Bank Romanya Tipografilor 11 -15 013714 Bucharest Romanya Tel: +40 21 401 17 02	Fortis Bank İsveç Birger Jarlsgatan 25 10396 Stockholm İsveç Tel: +46 8 505 375 59	Fortis Bank İsviçre Rennweg 57 8021 Zurich İsviçre Tel: +41 58 322 09 70	Fortis Bank Türkiye Yıldız Posta Caddesi, No: 54, Gayrettepe, 34353, İstanbul, Türkiye Tel: +90 212 318 38 38
Fortis Bank İngiltere 5 Aldermanbury Square EC2V 7HR London İngiltere Tel: +44 20 32 96 80 00	Fortis Bank ABD 520 Madison Avenue, 3 rd Floor New York, NY 10022 ABD Tel: +1 212 418 87 00		

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.