

Makroskop

5 - 11 Ekim 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

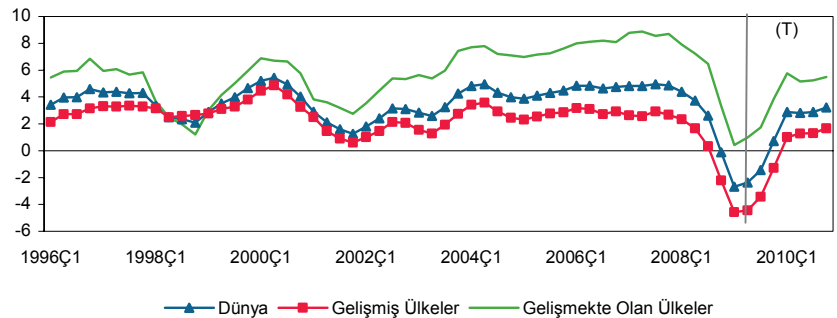
Nilüfer Sezgin (Yönetici Yrd.)
Tel: 0212 318 37 90
Email: nilufer.s@fortis.com.tr

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

Eksi Büyümler, Nerede O Eski Büyümler?...

IMF'nin "Toparlanmayı Sürdürebilmek" ana temalı son Dünya Ekonomik Görünümü Raporu, beklediğimiz gibi, büyüme projeksiyonlarında genellikle yukarı yönlü revizyonları içerirken, başlayan toparlanmanın yavaş ve kırılğan olacağı vurgusu da korundu. Bu doğrultuda, tüm ülkelere parasal ve mali gevşeme kanalıyla verilen desteklerin bir süre daha korunması çağrısı yapılırken, toparlanmanın belirginleşmesi durumunda gerekli olacak bu politikalarından çıkış stratejisinin hazır tutulması gereğine de işaret edildi. **Genel olarak dünya için çizilen toparlanma senaryosunun ise, ağır, kredi kısıtlı ve bir süre için istihdam yaratmayan niteliklerini taşıdığı belirtildi.** 2010'da % 3 ve 2011-2014 ortalamasında % 4 ile önceki yıllar dünya büyüme ortalamasının altında kalması şeklinde belirlenen dünya büyüme tahminleri daha spesifik olarak son durum itibarı ile, dünya ekonomisinin 2009'da % 1.1 daraldıktan sonra 2010'da % 3.1 büyüme göstermesi, ABD'nin aynı dönemlerde % 2.7 daralma ve % 1.5 büyüme, Euro Bölgesi'nin ise % 4.2 daralma ve % 0.3 büyüme göstermesi şeklinde belirlendi. Türkiye ise, 2009 yılı büyüme tahmini belirgin olarak aşağı çekilen ender ülkelerden biri oldu. Daha önce % 5.1 olan daralma öngörüsü % 6.5 seviyesine çekilirken, bizim ve OVP varsayımının da üzerine çıkmış oldu. Buna karşılık, daha çarpıcı değişim 2010 büyüme tahmini üzerindeydi. Daha önce % 1.5 olarak belirlenen büyüme % 3.7 ile OVP öngörüsünü hafif aşarken bizim % 4'lük beklentimize yaklaşmış oldu. **Enflasyon ve cari açık tahminlerinin de OVP'den çok farklı olmadığı gözlenirken, makro çerçevedeki bu yaklaşmanın mali çerçevede de söz konusu olup olmadığı, bu alandaki tahminler verilmediğinden belirsizliğini korudu. Ancak, IMF Başkanı'nın İstanbul'da "Türkiye ile müzakerelere devam edeceğiz" açıklamasında bulunması, olası farklılıkların bir program üzerinde anlaşma sağlanmasını kesinkes engellemekten uzak olabileceğini düşündürdü.**

Dünya Ekonomik Görünümü – Büyüme Tahminleri (%)



Kaynak: IMF WEO Oct. 09, Fortis Ekonomik Araştırmalar ve Strateji

Dünya Ekonomik Görünümü Raporu'nun bir gün öncesinde yayınlanan Global Finansal İstikrar Raporu'nda ise, IMF, banka ve diğer finans kuruluşlarının 2007-2010 dönemine ait kriz kaynaklı global zarar tahminini Nisan ayındaki 4 trln dolar seviyesinden 3.4 trln dolara indirdi. **Raporda bankaların faaliyetlerine devam edecek kadar sermayesi olduğu, ancak banka kârlarının gelecek 18 ayda gerçekleşmesi beklenen zararları karşılamaya yetmeyeceği belirtildi.** Raporda kullanılan yeni hesaplama yöntemine göre bankaların kredi ve menkul kıymetten kaynaklanan ve 2007 ortasından 2009 ortasına kadarki dönemde gerçekleşen zararlar 1.3 trln dolar oldu. Ayrıca 2010 sonuna kadar 1.5 trln dolar potansiyel zarar beklendiği belirtildi. **IMF'ye göre ABD'deki finans kuruluşları şu ana kadar gerçekleşmesi beklenen zararların % 60'ını, euro bölgesi ve İngiltere'deki kuruluşlar ise % 40'ını gösterdi.** IMF raporunda sistemik risklerin azaldığı, ancak para ve maliye politikası önünde belirgin risklerin olduğuna dikkat çekildi. Ekonomilerde yeni başlayan toparlanma için gerekli kredi büyümesinin sağlanması gerektiği kaydedilen raporda, krizle mücadele için alınan önlemlerden çıkış için uygun bir stratejinin gerektiği ve devlet bilançoları üzerindeki baskıların yarattığı risklerin yönetilmesi gerektiği belirtildi. Raporda ileride yaşanacak sistemik riskleri azaltmak için yeni düzenlemeler ile piyasa dinamikleri arasında bir denge sağlanması gerektiği kaydedildi.

Toparlanmanın dünya genelinde daha güncel olarak nasıl seyrettiği konusundaki değerlendirmeyi ise, favori öncü göstergelerimizin başında gelen Satınalma Yöneticileri Endeksleri (PMI) üzerinden yapabileceğimizi düşünüyoruz. Buna göre, Eylül ayında PMI endeksinin gelişmiş ve gelişmekte olan bir çok ülkede genişleme ve daralma dönemlerini ayıran 50 seviyesinin üzerinde kalmayı sürdürdüğü, ancak krizden çıkışın ilk aylarında görülen senkronize güçlü aylık yükselişlerin yerini daha sınırlı yükseliş veya sınırlı düşüşlerin aynı anda gözlemlendiği, yani toparlanmanın hız kestiği gibi bir görünüme bıraktığını izliyoruz. ABD önceki aya göre düşüşe rağmen 52.6 ve Japonya 54.5 ile 50'nin belirgin üzerindeki yerlerini korurken, Euro Bölgesi ve İngiltere 50'nin hafif altında konumlanmış durumda. Gelişmekte olan ülkelerde ise, Çin (54.3), Hindistan (55.0) ve Rusya (52.0) ile imalat sektörlerinde büyümenin sürdüğünü yansıtmıştır. Türkiye PMI endeksi ise iki aydır gerilemesine rağmen 53.3 ile ılımlı bir toparlanmanın yaşandığını göstermiştir. Böyle bir tablo, yurtiçinde talep canlanmasıyla başlayan toparlanma sürecine ileriki aylarda dış talebin de katkı sağlaması anlamında ümit vericidir. Her ne kadar, Eylül'de de % 30 civarında bir yıllık daralma yaşanmış olsa da, geçen yıl Ekim ayından itibaren ihracatın hızla düşüşe geçmiş olması, bu yıl söz konusu dönemde baz etkisi ile yıllık artışlar kaydedilmesine imkan vermektedir. Bu etkinin Ekim'de gözlenmesi zor görünse de, takip eden aylarda yıllık artış görmek şaşırtıcı olmayacaktır.

Geçen haftanın raporunda, faizlerde dip seviyesi açısından Merkez Bankası'nın mevcut durumu nasıl gördüğünün önemli olduğunu söylemiştik. Son Para Politikası Kurulu özetleri, bu alanda önemli bilgiler vermektedir. **Kısaca, TCMB, toparlanmanın yavaş ve kademeli olacağı saptamasını yaparken, tüketim talebinin üçüncü çeyrekte öncekine göre daha zayıf bir seyir izlediğini, yurtiçi yatırım talebi ve dış talebin zayıf olduğunu ve bir müddet daha zayıf seyredeceğini, üretimdeki toparlanma eğiliminin devam edeceğini ve istihdamda belirgin bir iyileşme görülmediğini, belirtmiştir.** Çizilen bu tablo, beklediğimiz gibi, faiz indirimlerinin devam edeceği mesajı olarak algılanırken, kurulun dip noktasının geride kaldığına dair algılamaların güçlenmesi nedeniyle, **indirimlerin yavaşlama ihtimalini de gündeme aldığını** ve ay içindeki veri ve haber akışına bağlı olarak esnek bir politika izlenmesini uygun gördüğünü belirtmesini, **faizlerde indirimin bir kademe daha yavaşlayarak 25 baz puana çekileceği** olarak okumaktayız. Bu da, bizim önceden aktardığımız beklentilerle uyumludur. Hatırlatmak gerekirse, indirimlerin yılın kalan üç ayında 25 baz puan devam ederek politika faizinin % 6.5'e geldiği noktada tamamlanmasını beklemekteyiz.

Ayrıca, TCMB'nin ülke risk primine dikkat çekerek indirimlerin yıl sonundan sonra da devam etmesi için açık kapı bıraktığı gözlenmektedir. Ülke riskinin özellikle kredi riski üzerinden iki ana kanaldan etkilenebileceğine dikkat çeken

TCMB, bunlardan birincisini **finans sistemimize yönelik olumlu algılama** olarak saptarken, ikincisini ise **OVP'da öngörülen tutarlı çerçevenin mali disiplini sağlamlaştıracak düzenlemelerle desteklenerek daha da güçlendirildiği** durum olarak saptamıştır. **Birinci kanal kurları, ikincisi ise faizleri aşağı yönde baskı altında tutacaktır.** Her iki durumda da beklenen TCMB tepkisi, faiz indirimlerinin Enflasyon Raporu'nda öngörülene kıyasla daha uzun sürmesi olacak denmiştir.

Sonuç olarak, IMF'nin dünya TCMB'nin Türkiye için çizdiği tablonun benzer şekilde, yavaş ve kademeli bir toparlanmayı içerdiği gözlenmektedir. Güncel öncü göstergelerde de krizden çıkışın ilk aylarında görülen senkronize güçlü aylık yükselişlerin yerine toparlanmanın hız kestiği gibi bir görünümün oluştuğu izlenmektedir. Bu durum, potansiyel üretim seviyesinin çok altına inen Türkiye gibi ülkelerde para politikasına halen manevra alanları yaratmaya devam etmektedir.

Önümüzdeki Haftanın Gündemi

▪ Bu hafta yurtiçinde Perşembe günü açıklanacak sanayi üretimi ön planda olacak. Bunun yanı sıra, 6-7 Ekim'de İstanbul'da yapılacak olan IMF - Dünya Bankası toplantıları izlenecek. Ayrıca Hazine Çarşamba günü 16.7 mlr TL iffasından önce (14.9 mlr TL'si piyasaya) Pazartesi günü iskontolu tahvil ve TÜFE'ye endeksli tahvil, Salı günü ise yeni gösterge tahvil, sabit ve değişken kuponlu tahvil ihalelerine çıkacak. Yurtdışında ise, Euro Bölgesi ve ABD'de hizmet sektörü PMI endeksleri önemli olurken, İngiltere ve Avrupa Merkez Bankası'nın bu hafta faizleri değiştirmeyecekleri tahmin ediliyor.

Türkiye'de Açıklanacak Veriler

Önem	Gösterge	Birim	Açıklama Tarihi	Fortis Tahmin (Konsensus)
Yüksek	Sanayi Üretimi, Ağu.	% yıllık	8 Ekim, 10:00	-4.0
Zayıf	Nakit Bazlı FDF, Eyl.	TL mlr	8 Ekim, 17:00	-
Orta	MB Beklenti Anketi, Ekim I	-	8 Ekim	-

Yurtdışında Açıklanacak Veriler

Önem	Ülke	Gösterge	Birim	Açıklama Tarihi	Konsensus
Yüksek	Euro Bölgesi	Hizmet Sektörü PMI Endeksi, Eyl.	-	5 Ekim, 10:58	50.6
Yüksek	ABD	Hizmet Sektörü ISM Endeksi, Eyl.	-	5 Ekim, 17:00	50.0
Orta	Euro Bölgesi	GSYİH (son veri), 2Ç	% yıllık	7 Ekim, 12:00	-4.7
Orta	İngiltere	Merkez Bankası faiz kararı	baz puan	8 Ekim, 14:00	değişim yok
Orta	Euro Bölgesi	Merkez Bankası faiz kararı	baz puan	8 Ekim, 14:45	değişim yok
Zayıf	ABD	Dış Ticaret Dengesi, Ağu.	US\$ mlr	9 Ekim, 15:30	-32.0

Makro ve Finansal Gösterge Tahminleri

Makro Ekonomik Görünüm 2007-2010

	2008	2009t	2010t	2011t
GSYİH (Mlr TL)	950.1	926.2	1,016.0	1,123.4
GSYİH (Mlr US\$)	734.9	597.5	647.1	683.5
GSYİH büyümesi	0.9	-6.0	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 (Mlr US\$)	-69.8	-36.1	-62.6	-67.4
İhracat (FOB, Bavul hariç)	132.0	94.5	106.2	106.1
İthalat (CIF, Altın dahil)	201.7	130.7	168.8	173.5
Cari İşlemler Dengesi (Mlr US\$)	-41.5	-11.0	-31.9	-34.0
Cari İşlemler Dengesi / GSYİH (%)	-5.6	-1.8	-4.9	-5.0

Finansal Göstergelere İlişkin Tahminler

	2 Ekim	1Ay	3Ay	6Ay	12Ay	2009	2010
USD/TL	1.4832	1.5000	1.5000	1.5600	1.5800	1.5000	1.5800
EUR/TL	2.1616	2.1900	2.1300	2.1800	2.0500	2.1300	2.0500
Döviz Sepeti	3.6448	3.6900	3.6300	3.7400	3.6300	3.6300	3.6300
EUR/USD	1.4574	1.4600	1.4200	1.4000	1.3000	1.4200	1.3000
O/N	7.25%	7.00%	6.50%	6.50%	7.50%	6.50%	9.00%
Gösterge Tahvil	8.60%	8.50%	9.50%	10.00%	11.00%	9.50%	11.00%

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.