

Makroskop

7 - 13 Haziran 2010

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

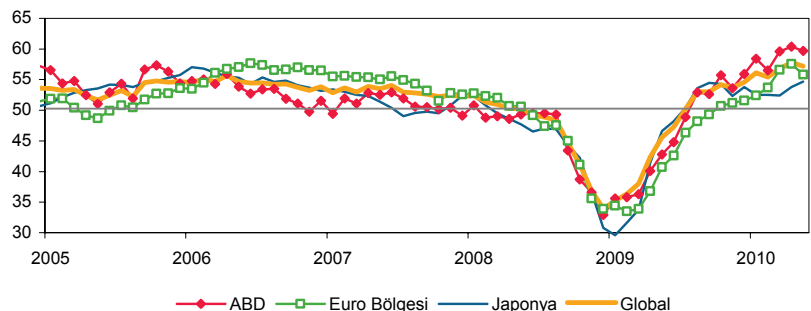
Nilüfer Sezgin (Yönetici Yrd.)
Tel: 0212 318 37 90
Email: nilufer.s@fortis.com.tr

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

Ya Cin Çarpacak Ya da Çin...

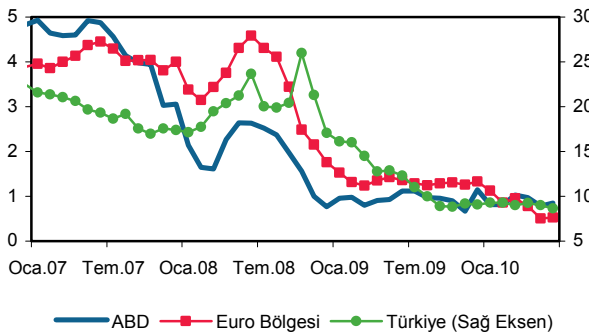
Önceki hafta, AB'deki borç krizine rağmen küresel ekonomide yeni bir resesyon öngörmediğimizi ve ılımlı toparlanmanın devam etmesini beklediğimizi belirtmiş, şu an daha olası görünen senaryonun ise, ilk yarıdaki güçlü büyüme eğiliminin yerini daha yavaş bir büyüme eğilimine bırakması olduğunu vurgulamıştık. Hafta içinde açıklanan en önemli öncü göstergelerden Satınalma Yöneticileri Endeksleri (PMI) Mayıs ayı genel görünümünün de, bu değerlendirmeyi desteklediğini izledik. Özellikle, Çin'de söz konusu endekste gözlenen belirgin düşüş, küresel ekonominin lokomotifi olması nedeniyle büyüme görünümüne ilişkin algılamaları olumsuz etkiledi. PMI 55.2'den, son 11 ayın en düşük seviyesi olan 52.7'ye gerilerken, bir kaç istisna hariç (Türkiye bu grupta) dünya genelinde önceki aya göre düşüşlerin ağır bastığı görüldü. Ülke endeksleri toplulaştırılarak hesaplanan Global PMI ise bu gerilemenin sınırlı kaldığını, geline seviyenin serinin halen en yüksek değerlerinden biri olduğunu ve ekonomik aktivitede genişlemenin devamına işaret ettiğini, yansıttı. Ancak, bu yıl şimdiye kadar imalat sanayi üretiminde görülen güçlü büyümenin yerini daha yavaş bir büyümeye bırakacağı algılanmasının oluşmasına da engel olmadı. Biz uzun süredir, ekonomik toparlanmayı önceden satın alan borsalar ile sanayi üretimlerinin geldiği seviye arasındaki uyumsuzluğa dikkat çektiğimizden, bu uyumsuzluğu giderecek gelişmeleri sağlıklı olarak nitelendirmemiz doğaldır. Ancak üretimdeki toparlanmanın devam ediyor olmasının, üretim değerlerinin de borsa değerleri ile daha uyumlu seviyelere er ya da geç ulaşacağı anlamına geldiği de unutulmamalıdır. Piyasaların küresel ekonomi büyüme hızında bir yavaşlamayı satın almaları iyidir de, bunun ne boyuta ulaşacağına bugünden bilmek çok zordur. Gayet iyi hatırlıyoruz, 2008 son çeyrekte başlayan küresel resesyonun çok öncesinde ekonomik aktivite hızında zaten bir yavaşlama vardı ve o sıralarda bu işin sonunun ekonomik daralmaya kadar varacağı çok net görülmüyordu. Resesyona girilmesi için tüketici güvenini zayıflatarak talebi bıçak gibi kesen ve üreticiyi stoklarıyla başbaşa bırakan tetikleyici olayların (Lehman batışı) patlak vermesi gerekmiş, ekonomik yavaşlama ise uygun ortamı hazırlamıştı.

Küresel Satınalma Yöneticileri Endeksi (PMI)

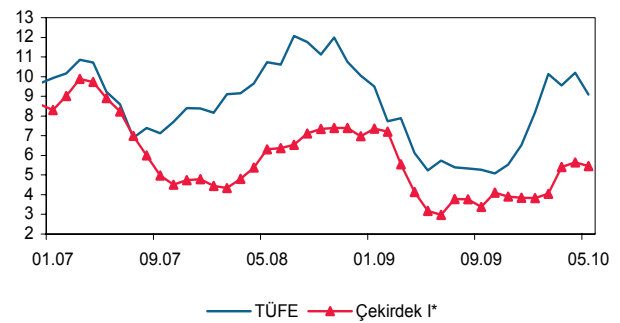


Dolayısı ile, döngünün bu noktasında veri akışının kısa vadedeki önemini artırdığı söylenebilir. Ancak her zaman olduğu gibi verinin kendisinden çok ileriye yönelik algılamaları ne şekilde etkilediği bir anlam ifade edecektir. Algılamaların ise ne kadar sıkça ve ne kadar kolayca değişebildiği iyi bilinmektedir. Daha kısa bir süre öncesine kadar, büyümeye ilişkin güçlü beklentilerle Merkez Bankalarının krizde sunduğu likidite desteklerini geri çekmede ve para politikalarını normalleştirmede acele etmeleri gerektiği yönünde bir hava ağır basarken, Avrupa'da borç krizine yönelik endişelerin güçlenmesiyle beraber bu havanın dağıldığı gözlenmiştir. Örneğin, Nisan ayında yapılan anketlerde ABD Merkez Bankası Fed'in bu yıl son çeyrekte faiz artırabileceği beklentisi gözlenirken, aynı anketler bir ay sonra bu beklentinin en erken 2001 yılı ilk çeyrek sonuna doğru ötelendiğini yansıtmaktadır. Vadeli işlemlerde de, bu beklentinin fiyatlara yansıdığı ve Fed faizinin ancak 2011 yılı sonunda % 1 civarına ulaşabileceğinin hesaplandığı gözlenmektedir. **Böylesi bir algılama sadece büyüme görünümünden kaynaklanmamış, enflasyonun başta ABD olmak üzere özellikle gelişmiş ülkelerde son derece ılımlı seyretmesi de yardımcı olmuştur.** Nisan ayı sonunda Fed'in önem verdiği çekirdek TÜFE ve çekirdek PCE yıllık artışı sırası ile % 0.9 ve % 1.2 ile % 2 olduğu varsayılan enflasyon hedefinin belirgin altında, tarihi düşük seviyelerine yakın seyri devam etmektedir. Zedelenen büyüme algısının petrol ve emtia fiyatlarının son dönemde aşağı çekmesiyle de, krizdeki ciddi parasal genişlemeye rağmen enflasyonun bir tehdit unsuru haline gelmesine daha uzun bir süre var gibi görünmektedir. Büyüme ve enflasyona yönelik algılamaların bu şekildeki kombinasyonu ise yeniden tahvil dostu bir piyasa ortamı yaratmışa benzetilmektedir. Bu durum, ABD ve Euro Bölgesi 10 yıllık tahvillerinin krizin dibe vurduğu 2009 yılı ilk çeyreğinden bu yana en düşük getirilere inmesine neden olurken, ülke risklerinin yoğun olarak konuşulduğu bir ortamda ironik olarak bir çok ülke tahvil getirilerinin düşüş yönünde seyrini de getirmiştir. **Türkiye'nin de göreceli olarak sıkışan likidite koşullarına rağmen bu ortamdan faydalandığı, Hazine ve Merkez Bankası üzerindeki baskıların azaldığı gözlenmektedir. Ancak bu durumun kalıcı olabilmesi için enflasyon görünümünde belirgin iyileşmelerin gözlenmesinin gerektiği de açıktır.**

2 Yıl Vadeli Tahvil Getirileri (%)



TÜFE ve Çekirdek TÜFE (*) (Yıllık %)



(*) Enerji, gıda ve alkolsüz içecekler, alkollü içkiler ile tütün ürünleri ve altın hariç
Kaynak: Reuters, TÜİK, Fortis Ekonomik Araştırmalar ve Strateji

Bu bağlamda, Mayıs ayı enflasyon gerçekleşmesi ve enflasyonun temel eğilimine ilişkin verdiği sinyaller önemli olacağı benziyor, veri öncesinde olumlu gelen İTO rakamları ve Merkez Bankası açıklamaları ile yıllık TÜFE'nin tek haneye gerilemesi beklentisi satın alınıyordu. Nitekim, Mayıs ayında TÜFE % 0.36 düşüştü, piyasanın % 0.4'lük (ki bu tahmin de öncü gösterge olan İTO'nun 1 Haziran'daki verilerinden sonra % 0.6'dan aşağı revize edilmişti) tahmininden ve bizim % 0.5'lik artış tahminimizden oldukça düşük geldi. Bu ise, geçen aylardaki yükselişlerin bir düzeltmesi olarak, gıda fiyatlarındaki % 4.4'lük sert düşüşten kaynaklanmaktaydı. Böylece, yıllık enflasyon da bir önceki ayki seviye olan % 10.2'den % 9.1'e geriledi. Biz enflasyonun yıl sonuna doğru % 8.0 seviyelerine gerilemeden önce, bir süre daha bu seviyelerde seyretmesini bekliyoruz. Çekirdek fiyat göstergeleri de olumlu bir görüntü çiziyordu.

Merkez Bankası'nın en fazla önem verdiği çekirdek fiyat göstergesindeki (I) yıllık artış önceki aya göre 0.1 puan düşerek % 5.5 olmuştur. Ayrıca hesapladığımız mevsimsel düzeltilmiş rakamlara göre çekirdek gösterge aylık bazda sadece % 0.1'lik bir artış göstermiştir. Trend göstergesi olan, yıllıklandırılmış iki aylık fiyat değişimi ise % 2.3'e gerileyerek, fiyatlar üzerindeki azalan baskıyı teyit etmiştir. Ayrıca, bizim hesapladığımız hizmet fiyatları 0.1 puan azalarak % 6.4 olmuştur.

Olumlu görünen temel enflasyon eğilimi, enflasyon beklentilerini iyileştirerek Merkez Bankası'nı faizleri daha uzun bir süre daha düşük seviyelerde tutmasını destekleyebilir. Biz Avrupa'daki aşağı yönlü büyüme risklerini de dikkate alarak bu yılki **politika faiz artış tahminimizi 150 baz puandan 100 baz puana revize ediyoruz, fakat artırımların yılın son çeyreğinde başlayacağı öngörümüzü koruyoruz.** 2011'in ortalarında politika faizinin, daha önceki beklentimizden 50 puan düşük olarak, % 9.50'e ulaşacağını da tahmin ediyoruz.

Sonuç olarak, Mayıs ayı öncü göstergeleriyle beraber ilk aylarda imalat sanayi üretiminde görülen güçlü büyümenin yerini daha yavaş bir büyümeye bırakacağı algılamasının oluştuğunu izledik. Bunu sağlıklı ve doğal bir süreç olarak görsek de, algılamadaki bozulmanın nasıl hızla derinleştiğini kriz süresince gözlediğimizden, son kararı kısa vadede açıklanacak verilere bırakmayı daha doğru buluyoruz. Bu esnada ise, gelişmiş ülkelerin büyüme ve enflasyon görünümünün yeniden tahvil dostu bir piyasa ortamını yeşerttiğini izlerken, Türkiye'nin de bu ortamdan sağladığı faydaları kalıcı hale getirmek için enflasyonda daha iyi görüntü vermesi gereğine dikkat çekiyoruz.

Önümüzdeki Haftanın Gündemi

- Bu hafta yurtiçinde izlenecek en önemli gelişmeler, Salı günü açıklanacak olan sanayi üretimi, Merkez Bankası beklenti anketi, nakit bazlı faiz dışı fazla ve Cuma günü cari açık rakamları olacak. Yurtdışında ise, İngiltere ve Euro Bölgesi Merkez Bankaları'nın faiz kararları kritik olacakken, ABD'de ise perakende satışlar ve Michigan tüketici güveni yakından izlenecek.

Türkiye'de Açıklanacak Veriler

Önem	Gösterge	Birim	Açıklama Tarihi	Fortis Tahmin (Konsensus)
Yüksek	Sanayi Üretimi, Nis.	% yıllık	8 Haz., 10:00	18.5 (19.1)
Yüksek	Beklenti Anketi, Haz. I		8 Haz., 16:30	-
Orta	Nakit Bazlı FDF, May.	TL mİr	8 Haz.	-
Yüksek	Cari Açık, Nis.	US\$ mİn	11 Haz., 10:00	4,500

Yurtdışında Açıklanacak Veriler

Önem	Ülke	Gösterge	Birim	Açıklama Tarihi	Konsensus
Yüksek	İngiltere	Merkez Bankası faiz kararı	baz puan	10 Haz, 14:00	değişim yok
Yüksek	Euro Bölgesi	Merkez Bankası faiz kararı	baz puan	10 Haz, 14:45	değişim yok
Orta	ABD	Dış Ticaret Dengesi, Haz.	US\$ mİr	10 Haz, 15:30	41.0
Yüksek	ABD Perak.Satış.Toplam & Oto.Hariç, May.		% aylık	11 Haz, 15:30	0.2 & 0.2
Yüksek	ABD Michigan Tüketici Güv. End., Haz.		-	11 Haz, 16:55	74.0

Makro ve Finansal Gösterge Tahminleri

Makro Ekonomik Görünüm 2009-2012

	2009	2010t	2011t	2012t
GSYİH (Mİr TL) (*)	954.0	1,090.1	1,197.4	1,310.7
GSYİH (Mİr US\$) (*)	616.6	721.9	776.7	834.9
GSYİH büyümesi (*)	-4.7	6.0	4.0	4.0
ÜFE (yıllık %)	5.9	5.0	5.0	5.0
TÜFE (yıllık %)	6.5	8.0	6.0	5.5
Dış Ticaret Dengesi (Mİr US\$)	-38.6	-62.4	-70.6	-70.5
İhracat (FOB, Bavul hariç)	102.2	113.1	132.6	144.4
İthalat (CIF, Altın dahil)	140.8	175.5	203.2	214.8
Cari İşlemler Dengesi (Mİr US\$)	-13.7	-35.0	-39.8	-36.9
Cari İşlemler Dengesi / GSYİH (%)	-2.2	-4.9	-5.1	-4.4

(*) 2010 değerleri tahminidir.

Finansal Göstergelere İlişkin Tahminler

	4 Haziran	1Ay	3Ay	6Ay	12Ay	2010	2011
USD/TL	1.5659	1.5700	1.5300	1.5300	1.5300	1.5300	1.5600
EUR/TL	1.9214	1.9200	1.9400	1.9900	2.0400	1.9900	2.1500
Döviz Sepeti	3.4873	3.4900	3.4700	3.5200	3.5700	3.5200	3.7100
EUR/USD	1.2270	1.2200	1.2700	1.3000	1.3333	1.3000	1.3800
Politika Faizi	7.00%	7.00%	7.00%	7.50%	9.50%	8.00%	9.50%
Gösterge Tahvil	8.70%	8.60%	9.00%	9.80%	11.00%	10.00%	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.