

Makroskop

1 - 7 Mart 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

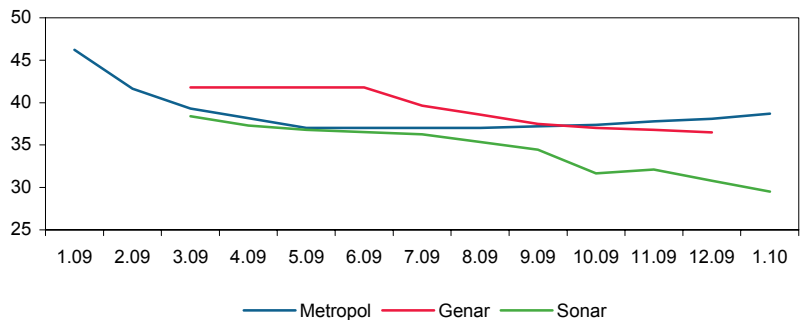
Nilüfer Sezgin (Yönetici Yrd.)
Tel: 0212 318 37 90
Email: nilufer.s@fortis.com.tr

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

Bir Ekonomist Gözüyle Siyaset...

Siyasetin bir ekonomik değerlendirme raporuna girmesi için ilk şart görünümde bir belirsizliğin ortaya çıkması durumudur. Ekonomik analizler için siyaset dışsal bir faktörken, önemli olan iktidarda kimin olduğu değil siyasi istikrarın olup olmadığıdır. Yani zayıf koalisyonlar ve kılıpayı çoğunlukla kurulan iktidarlar hem siyasi istikrar açısından hem de ekonomik politikaların sürekliliği açısından önemli tehdit olarak görülür. Türkiye'nin siyasi tarihine bakıldığında, güçlü büyüme dönemlerinin ve bu doğrultuda gelişmiş ülkelere yakınsamada ilerleme sağlanmasının hep tek parti iktidarları döneminde olması da bu bakış açısını güçlendirmiştir. Dolayısı ile, son dönemde hükümetin yargı ve TSK ile ilişkilerinde artan gerginlik ve yasama çalışmalarında yaşanan tıkanma ile beraber referandum seçeneğini gündeme getirmesi, gelecek için farklı senaryolar üretilmesine, kısacası belirsizliğe yol açmıştır diyebiliriz. Bu senaryolara ve olası etkilerine geçmeden önce mevcut duruma ilişkin bir kaç tespit yapmak faydalı olacaktır. **Birincisi;** milletvekili genel seçimlerinin normal zamanı Temmuz 2011 iken mevsim koşulları nedeniyle zaten en geç Mart 2011'de yapılması beklenmektedir. **İkincisi;** 2007 yılında seçilen Cumhurbaşkanı'nın görev süresine (5 ya da 7 yıl) ilişkin belirsizlik sürmektedir. **Üçüncüsü;** iki dönem üstüste iktidara gelen partilerde görüldüğü gibi AKP'nin popülaritesindeki yükseliş eğiliminin yerel seçimlerde kesintiye uğradığı, sonrasında yapılan anketlerde de kan kaybının devam ettiği görülmektedir. **Dördüncüsü;** demokratik (Kürt) açılım ve yargı reformu olarak lanse edilen, kapsamlı yasa ve anayasa değişiklikleri içeren planları mevcut koşullarda uygulamanın zor görünmesidir. **Beşincisi ise;** AKP için yeni bir kapatma davası açılacağına ilişkin haberlerdir. Bu tespitler uzatılabilir, ancak önemli olan bütün bu baskı ve tıkanmaların hükümeti referandum gibi riskli bir demokratik süreci göze alma noktasına getirip getirmediğidir. Daha kısa süre öncesine kadar, meclis aritmetiği ve gizli oylama nedeniyle grupta fire olasılığı dikkate alınarak bu seçeneğin zorlanmayacağı ifade edilmekteydi. Bu unsurlarda ne değişti ki?...

AK Partinin Çeşitli Seçim Anketlerindeki Oy Oranı (%)



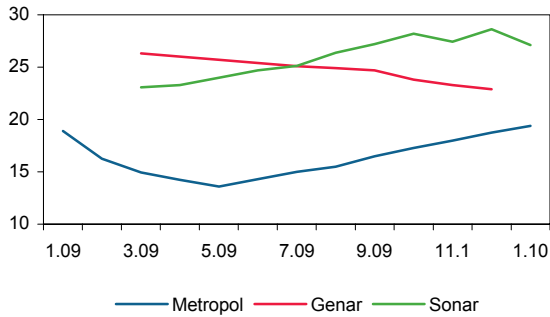
Kaynak: Metropol, Genar ve Sonar

Not: Anket olmayan ayların değerleri enterpolasyon yöntemiyle hesaplanmıştır.

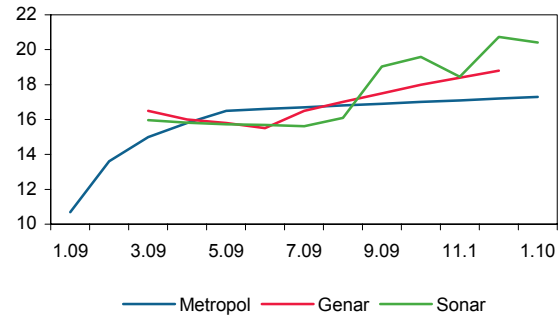
Referandum riski göze alınan değişikliklerin neler olduğu Adalet Bakanlığı web sitesinde yayınlanan **Yargı Reformu Stratejisi** metninden ayrıntılı olarak bulunabilir. Bunların en önemlileri ise, **Anayasa Mahkemesi ile Hakimler ve Savcılar Yüksek Kurulu'nun (HSYK) yapısı ve üyelerinin atanmasına ilişkin düzenleme, askere sivil yargı yolunun açılmasına ilişkin değişiklik ve siyasi partilerin kapatılması zorlaştıracak hükümlerdi.** Bilindiği gibi, bir anayasa değişikliğinin referandumsuz kabulü için TBMM üye tamsayısının (550) üçte ikisinin (367) oyu gerekiyor. Referandum koşuluyla anayasa değişikliği için ise en az 330 kabul oyu gerekiyor. AKP'nin Meclis'teki üye sayısı 337 ancak Meclis Başkanı Mehmet Ali Şahin oy kullanamayacağına göre geriye 336 kalıyor. Bu durumda, referandum koşuluyla anayasa değişikliği için kağıt üzerinde bir sorun görünmüyor. Ancak daha önce Kürt açılımı tartışmaları ve siyasi gerilim nedeniyle parti içinde doğan rahatsızlıklar yüzünden böyle bir oylamada fire verilebileceğinden endişe ediliyor, böyle bir ihtimale karşı BDP'nin desteğinin (20 sandalye) alınması bir alternatif gibi görünüyor ama bu destek karşılıksız olmayacağından (BDP'nin taleplerinin de pakete eklenmesi) çok olası bulunmuyordu.

Bu durumda AKP'nin meclisten alabileceği en iyi sonuç referandum koşuluyla anayasa değişikliği olurken, yeni düzenleme ile 60 gün içinde gidilebilecek referandumun sonucuna toplumdaki kutuplaşmanın değil demokratikleşme arzusunun ağır basması umulacak. Referandumun kaybedilmesi ya da kazanılmasına bağlı olarak sonu erken seçime kadar gidebilecek farklı senaryolar üretilebilir. Bu noktada, değişik varsayımlara bağlı olarak oluşabilecek farklı senaryolara yer vermek ve bunlar için öngördüğümüz olasılıklara değinmek faydalı olacaktır. Bu doğrultuda, üç ana senaryo oluşturduk. Ancak özellikle ikinci senaryo kendi içinde dallara ayrıldığından aslında daha fazla sayıda senaryodan bahsettiğimizi de söyleyebiliriz.

CHP'nin Çeşitli Seçim Anketlerindeki Oy Oranı (%)



MHP'nin Çeşitli Seçim Anketlerindeki Oy Oranı (%)



Not: Anket olmayan ayların değerleri enterpolasyon yöntemiyle hesaplanmıştır.

Kaynak: Metropol, Genar ve Sonar

Senaryo 1 – Seçimler Zamanında – En fazla ağırlık verdiğimiz bu senaryoda, artan gerginliğe ve yasama sürecindeki tıkanmaya rağmen hükümet referandum riskini göze almaz ve genel seçimleri normal tarihinde yapma noktasına gelir. Ancak seçimin yaz aylarına gelmemesi için tarih Mart veya Nisan 2011 olarak belirlenir. (**% 65 olasılık**)

Senaryo 2 – Sandıklar Dönemi – Anayasa değişiklikleri TBMM'ye getirilir. Oylamada 330 kabul barajı aşılar ve iki ay içinde referanduma gidilir. Referandumda anayasa değişiklikleri kabul edilirse, erken seçim kararı alınır ve bu yıl yaz başında veya Eylül'de seçim gerçekleşir. Burada daha az olası olan diğer bir ihtimalde referandum zaferine rağmen seçimi zamanında yapmak olabilir. Referandumda hayır çıkarsa, erken seçim rafa kalkar, seçime kadar daha populist politikalar gözlenir. (**%10 olasılık**)

Senaryo 3 – Erkenden Erken Seçim – Referandum ile vakit kaybetmek ve kaybetme riskini almak yerine güven tazelemek için erken seçim kararı alınır. Bu durumda en uygun tarih Eylül 2010 gibi görünür. (**% 25 olasılık**)

Görüldüğü gibi, subjektif olan bu değerlendirmemizde en fazla olasılığı mevcut pozisyonların ve dengelerin zamanında yapılacak genel seçime kadar korunduğu senaryoya vermekteyiz. **Bu senaryo ilk bakışta ekonomi açısından en az tahribatı verecek şartları taşıyor gibi duruyor.** Ancak en az bir yıl sürebilecek bu dönemde belirsizlik ağır basacağından tüketici ve reel kesim güvenini yukarıda tutacak bir politikanın izlenmesi de şart görünüyor. En az ihtimal verdiğimiz **ikinci senaryo ise, büyük belirsizlikler ve bu doğrultuda dalgalı bir piyasa seyri vaadediyor. Böyle bir sürecin zaten zayıf seyreden toparlanmayı da olumsuz etkileyeceği açık.** Üçüncü senaryo ise, mevcut kilitlenmeye çözüm getirebileceği belirsiz olsa da, en azından belirsizlik dönemini çok uzatmadığından **ehven-i şer** olarak görülebilir. Böyle bir senaryoda, şimdiye kadar yapılan anketlerden çok net anlaşılmayan, **seçmenlerin parti tercihleri önemli** olacaktır. Eğer koalisyon görünüyorsa, bu önemli belirsizlikler içerdiğinden piyasanın ilk tepkisi olumsuz yönde olacaktır.

Özetle, son dönemde artan gerginlik ve yasama sürecinde gözlenen tıkanma nedeniyle hükümetin referandum seçeneğini masaya koyması, siyasi belirsizlik görüntüsü vererek piyasanın dikkatini bu yöne çevirmiştir. Mevcut sorunlara, meclis dengelerine ve partilerin stratejilerine bakıldığında halen en olası senaryo zamanında genel seçim gibi görünmekte, ancak bu senaryoda bile ekonomiye olası tahribatı azaltmak için güven kaybını engelleyecek ek önlemlere ihtiyaç olacak gibi görünmektedir.

Önümüzdeki Haftanın Gündemi

▪ Bu hafta yurtiçindeki en önemli gelişme, Çarşamba günü açıklanacak Şubat ayı enflasyon rakamları olacak. Yurtdışında ise bu hafta daha yoğun bir veri gündemi var. Euro Bölgesi ve ABD'de imalat ve hizmet sektörü PMI endeksleri gibi görürken, ayrıca ABD'de tarım dışı istihdam ve işsizlik oranı da kritik olacaktır.

Türkiye'de Açıklanacak Veriler

| Önem | Gösterge | Birim | Açıklama Tarihi | Fortis Tahmin (Konsensus) |
|--------|--------------------------------|----------|-----------------|------------------------------|
| Orta | CNBC-e Tüket. Güven End., Şub. | - | 1 Mart, 9:00 | - |
| Orta | İTO Fiyat Endeksi, Ocak. | % aylık | 1 Mart, 12:00 | - |
| Orta | TİM İhracat, Şub. | US\$ mln | 1 Mart | 7.9 |
| Yüksek | İşsizlik Oranı, 2009 | % | 2 Mart, 10:00 | - |
| Yüksek | TÜFE, Şub. | % aylık | 3 Mart, 10:00 | 0.7 (0.6) |
| Düşük | ÜFE, Şub. | % aylık | 3 Mart, 10:00 | (0.7) |

Yurtdışında Açıklanacak Veriler

| Önem | Ülke | Gösterge | Birim | Açıklama Tarihi | Konsensus |
|--------|--------------|----------------------------------|----------|-----------------|-----------|
| Yüksek | Euro Bölgesi | İmalat Sanayi PMI Endeksi, Şub. | - | 1 Mart, 10:58 | 54.1 |
| Yüksek | ABD | Çekirdek PCE, Ocak | % aylık | 1 Mart, 15:30 | 0.1 |
| Yüksek | ABD | İmalat Sanayi ISM Endeksi, Şub. | - | 1 Mart, 17:00 | 58.0 |
| Yüksek | Euro Bölgesi | Hizmet Sektörü PMI Endeksi, Şub. | - | 3 Mart, 10:58 | 52.0 |
| Orta | ABD | ADP İstihdam Raporu, Şub. | bin | 3 Mart, 15:15 | 10.0 |
| Yüksek | ABD | Hizmet Sektörü ISM Endeksi, Şub. | - | 3 Mart, 17:00 | 51.0 |
| Orta | ABD | Bekleyen Konut Satışları, Ocak | % aylık | 4 Mart, 17:00 | 1.9 |
| Orta | Euro Bölgesi | GSYH (Revize), 4.Ç | % çeyr. | 4 Mart, 12:00 | 0.1 |
| Orta | İngiltere | Merkez Bankası faiz kararı | baz puan | 4 Mart, 14:00 | 0.5 |
| Orta | Euro Bölgesi | Merkez Bankası faiz kararı | baz puan | 4 Mart, 14:45 | 1.0 |
| Yüksek | ABD | Tarım Dışı İstihdam, Şub. | bin | 5 Mart, 15:30 | -20.0 |
| Yüksek | ABD | İşsizlik Oranı, Şub. | % | 5 Mart, 15:30 | 9.8 |

Makro ve Finansal Gösterge Tahminleri

Makro Ekonomik Görünüm 2008-2011

| | 2009 | 2010t | 2011t | 2012t |
|-----------------------------------|-------|---------|---------|---------|
| GSYİH (Mlr TL) (*) | 969.4 | 1,091.1 | 1,193.8 | 1,297.5 |
| GSYİH (Mlr US\$) (*) | 626.6 | 717.8 | 774.4 | 829.8 |
| GSYİH büyümesi (*) | -5.7 | 5.0 | 4.0 | 4.0 |
| ÜFE (yıllık %) | 5.9 | 5.0 | 4.0 | 4.0 |
| TÜFE (yıllık %) | 6.5 | 7.3 | 5.5 | 5.0 |
| Dış Ticaret Dengesi (Mlr US\$) | -38.6 | -64.5 | -64.8 | -68.0 |
| İhracat (FOB, Bavul hariç) | 102.2 | 115.3 | 132.6 | 144.4 |
| İthalat (CIF, Altın dahil) | 140.8 | 179.9 | 197.4 | 212.3 |
| Cari İşlemler Dengesi (Mlr US\$) | -14.2 | -35.8 | -33.3 | -33.4 |
| Cari İşlemler Dengesi / GSYİH (%) | -2.3 | -5.0 | -4.3 | -4.0 |

(*) 2009 değerleri tahminidir.

Finansal Göstergelere İlişkin Tahminler

| | 26 Şub. | 1Ay | 3Ay | 6Ay | 12Ay | 2010 | 2011 |
|-----------------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| USD/TL | 1.5376 | 1.5500 | 1.5400 | 1.5200 | 1.5300 | 1.5200 | 1.5600 |
| EUR/TL | 2.0827 | 2.0770 | 2.0900 | 2.0800 | 2.1400 | 2.1300 | 2.1800 |
| Döviz Sepeti | 3.6203 | 3.6270 | 3.6300 | 3.6000 | 3.6700 | 3.6500 | 3.7400 |
| EUR/USD | 1.3545 | 1.3400 | 1.3600 | 1.3700 | 1.4000 | 1.4000 | 1.4000 |
| O/N | 6.50% | 6.50% | 6.50% | 6.50% | 9.00% | 8.00% | 10.00% |
| Gösterge Tahvil | 9.00% | 9.00% | 10.00% | 10.50% | 11.20% | 11.00% | 12.00% |

| | | | |
|---|--|---|---|
| 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.