

Makroskop

30 Ağustos - 5 Eylül 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

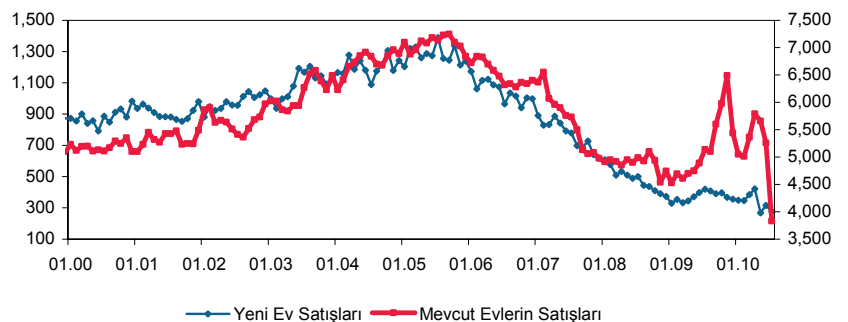
Nilüfer Sezgin (Yönetici Yrd.)
Tel: 0212 318 37 90
Email: nilufer.s@fortis.com.tr

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

Aman Hocam Kurtar Bizi Şu Fillerden!...

ABD ve Avrupa'dan gelen veri akışı geçtiğimiz hafta da olumsuz tarafta kalmaya devam etti. Özellikle, ABD'de 500 bin kişiye fırlayan haftalık işsizlik maşası başvurularının moral bozukluğu ile başlanan haftada, konut satışlarının Temmuz ayında son 15 yılın en düşük seviyesine gerilediğini yansıtan veriler ve ikinci çeyrekte sürpriz bir büyüme kaydeden Euro Bölgesi'nde Ağustos ayında öncü PMI endekslerinde görülen gerileme, büyüme hızına yönelik algılamayı iyice bozdu. Bu algılama altında, borsalar Avrupa'daki borç krizi sırasında Temmuz başında görülen düşük seviyeleri tekrar test etmeye doğru yönelirken, uzun vadeli tahvil faizleri yılın en düşük seviyelerine iniyordu. Bu doğrultuda gözler Cuma günü Fed Başkanı Bernanke'nin Jackson Hole konferansında yapacağı konuşmaya çevrilmiş, kendi ifadesiyle "olağandışı bir şekilde belirsiz" bir görünüm altında ekonomiye para politikasından ne gibi bir destek sağlanabileceği merakla bekleniyordu. Hatırlanacağı gibi Bernanke Temmuz ayındaki bir konuşmasında, ekonomik toparlanmanın duraksaması durumunda, alınabilecek önlemleri şu şekilde sıralamıştı; **1) Faizlerin "uzun bir süre" düşük seviyelerde seyredeceğine yönelik ifadenin güçlendirilmesi, 2) Bankalara tuttıkları rezerv fazlaları için ödenen faizin düşürülmesi, 3) Normalde zaman içinde küçültülmesi planlanan varlık portföyünün artırılması veya sabit tutulması.** Bu önlemlerden sonuncusu, varlık portföyünün sabit tutulması şekliyle Ağustos ayı FOMC toplantısında hayata geçirilmiş, bu karar piyasalarda Fed'in ekonomik toparlanmanın duraksamakta olduğunu düşündüğü şeklinde algılanmıştı. Piyasalarda son günlerde beklentiler önümüzdeki dönemde varlık portföyünün artırılmaya dahi başlanması yönüne doğru hızla kayarken, ABD basınına yansıyan bilgiler son toplantıda portföyün sabit tutulması kararının bile çok kolay alınamadığını, karşı görüş bildirenlerin beklenenden fazla olduğunu yansıtıyordu. Dolayısı ile, Bernanke'nin, bir yanda beklenenden güçlü önlemlerin mevcut algılamada paniği büyütebileceğini, diğer yanda beklenenden zayıf açıklamaların ise negatif geri besleme döngüsünü kırmada yetersiz kalabileceğini dikkate alan, dengeli bir tutuma doğru sürüklendiğini söyleyebiliriz.

ABD'de Ev Satışları (Bin Adet)



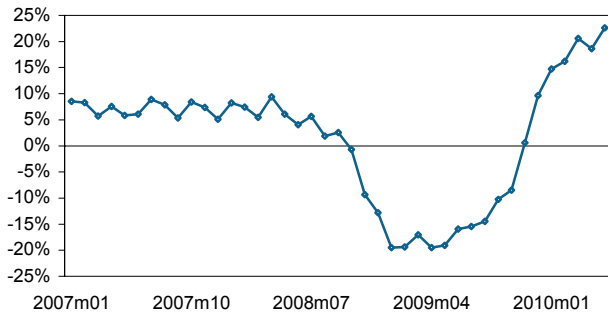
Kaynak: Reuters, Fortis Ekonomik Araştırmalar ve Strateji

Gelişmiş ülkelerde yaşanan bu sıkıntıların, özellikle konut ve istihdam piyasasının küresel krizde aldığı darbe nedeniyle ekonomik aktivitedeki toparlanmayı uzun zamana yayacağını ve yavaş gerçekleştireceğini öteden beri vurgulamaktayız.

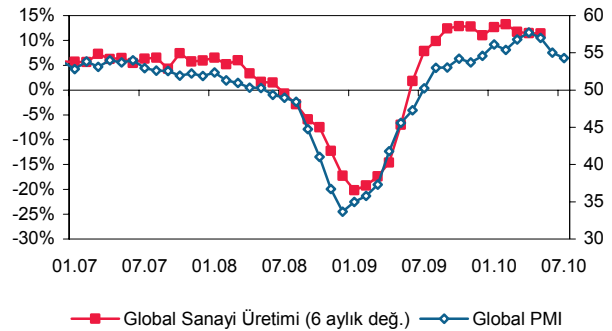
Ancak, küresel ticaretin hızla toparlanması ve genel olarak imalat sektörlerinin daha canlı bir görünüm sergilemesi, öngördüğümüz yavaşlamanın yeni bir resesyona (çift dip) dönüşmeyeceğini ısrarla vurgulamamızı getiriyor. Ayrıca, krizden çıkışın yavaş olması nedeniyle üreticilerin ihtiyatlı yaklaşımı, stok birikimini makul düzeylerde tutmakta ki, bu da resesyona en önemli tetikleyicilerinden biri olan “ani talep düşüşüne yüksek stokla yakalanmak” olgusunu bu kez devre dışı bırakmış gibi görünüyor. Şu anda ne PMI endeksleri gibi öncü göstergeler ne de getiri eğrilerinin şekilleri (uzun vadeli faizlerin kısa vadeli faizlerin altına düşmesi resesyon sinyali olarak kabul edilir) yakın vadede ekonomik aktivitede bir daralma sürecine gireceğine işaret etmemektedir. Ancak, piyasalarda satış baskısının ve dalgalanmanın uzun süre devamının, tüketici ve reel kesim güvenini olumsuz etkileyerek yavaşlama sürecini daralma sürecine dönüştürme tehlikesi, varlığını sürdürmektedir.

Türkiye’de ekonomik aktiviteye ilişkin yeni veriler de toparlanma hızındaki azalışın devam ettiğini göstermiştir. Kapasite kullanım oranı Ağustos ayında, geçen yıla göre 5.2 puan artarken önceki aya göre 1.3 puan geriledi ve % 74.1 olan piyasa beklentisinin altında gerçekleşerek % 73.4 oldu. Bizim hesapladığımız mevsimsel düzeltilmiş verilere göre ise kapasite kullanım oranı önceki aya göre 0.1 puanlık sınırlı bir düşüşle % 73.0 oldu. Mevsimsel olarak düzeltilmiş kapasite kullanımı yılın ilk aylarındaki artışından sonra Nisan ayından bu yana % 73 civarında seyretmekte ve toparlanma hızında bir ivmelenme olmadığına işaret etmektedir. Reel Kesim Güven Endeksi ise Ağustos ayında, önceki aya göre 1.7 puan düşüşle 111.0 seviyesine inmiştir. Şu anki seviye, ekonomide genişleme ve daralma dönemlerini ayıran kritik 100 seviyesinin üzerinde olması nedeniyle, hız keserek de olsa büyümenin devam ettiğini göstermektedir. Ancak, 4 ay önceki 118.8 seviyesine kıyasla oldukça düşük olduğu da söylenebilir. Ağustos ayı kapasite kullanım oranı ve Reel Kesim Güven Endeksi, Temmuz ayında izlenen sınırlı canlanmanın kalıcı olmadığını gösterirken, yurtiçi ekonomik aktivitedeki toparlanmada yeni bir ivmelenme olmadığını ancak yavaş artışın devam ettiğini düşündürmüştür. Bu görünümün, küresel ekonomideki eğilimler ve Merkez Bankası’nın çizdiği çerçeve ile uyumlu olduğunu görmekteyiz. Bu doğrultuda, yeni verilerin faizlerin uzun süre düşük kalmasını içeren baz senaryoyu destekler nitelikte olduğunu söyleyebiliriz. Ancak, son dönemde küresel ekonomiye ilişkin verilerde gözlenen zayıflama daha ileri boyutlara doğru taşınırsa yurtiçinde gözlenmeye başlanan yavaşlamanın durgunluğa dönüşme tehlikesi olacaktır. Bu durum ise, TCMB’nin alternatif senaryolarından biridir ve politika faizlerinde yeni indirimleri içermektedir.

Dünya Ticaret Hacmi (Yıllık Değişim)



Küresel Sanayi Üretimi ve Küresel PMI



Kaynak: Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis, Fortis Ekonomik Araştırmalar ve Strateji

Türkiye’nin görece performansında öne çıkan konulardan mali kural ve bütçe performansına ilişkin yeni açıklamalar da hafta içinde izlenmiştir. Gerek Maliye Bakanı gerekse Ekonomiden Sorumlu Başbakan Yardımcısı tarafından yapılan

açıklamalar, yıl sonunda bütçe açığının OVP’de öngörüldüğü gibi (% 4.9) gerçekleşeceği yönündeydi ki, biz daha önce (Bknz. Makroskop 16 Ağustos) resmi büyüme öngörüsünün % 3.5’in çok üzerine revize edilecek olması ve ilk yarıdaki bütçe performansı nedeniyle OVP’de öngörülenden daha iyi bir sonuca ulaşılmasının doğal olacağını, hedefe yakın bitirmenin ise ikinci yarıda olumsuz bütçe performansı anlamına geleceğini vurgulamıştık. Nitekim, Sn. Babacan bütçede hem gelirlerin hem de giderlerin öngörülenin üzerinde seyrettiğini belirtmiştir. Hükümet içinde mali kuralı en fazla sahiplenen Babacan’ın “bu konuda bir süre açıklama yapmayacağım” şeklindeki açıklaması ise Ekim’deki yeni yasama döneminde söz konusu yasanın tekrar gündeme gelmesi umutlarını suya düşürmüştü benzerken, ileriki yıllar bütçesine uygulanma konusunu ise belirsizliğe sevk etmiş olmaktadır.

Sonuç olarak, gelişmiş ülkelerde olumsuz tarafta kalmaya devam eden veri akışı büyüme hızına yönelik algılamayı kötü etkilemekte, para politikasından beklentileri artırmaktadır. Bu beklentilerin fazlasıyla karşılanmasının ya da karşılanmamasının etkileri yüksek olacağından para otoritelerinin daha dengeli bir tutum içinde olması beklenmelidir. Yurtiçinde ise, büyüme hızında yavaşlamanın devam ettiğini gösteren veriler mevcut para politikası duruşunu desteklemektedir. Ancak küresel ekonomide gözlenen zayıflama daha ileri boyutlara taşınırsa bu duruşun gözden geçirilmesi de gerekebilir. Buna karşılık, para politikasına maliye politikasından beklenen desteğin gelmeyeceğine yönelik işaretler de artış eğilimini korumuştur.

Önümüzdeki Haftanın Gündemi

▪ Bu hafta hem yurtiçi hem de yurtdışı gündeminde önemli açıklamalar var. Yurtiçinde en kritik veri enflasyon olurken, yurtdışında ise ABD'nin tarım dışı istihdam verisi ile Avrupa ve ABD'de PMI endeksleri piyasaların yönü açısından belirleyici olacak. Ayrıca, Çarşamba günü 19 Ağustos'taki PPK toplantısına ait özet metin yayınlanacak.

Türkiye'de Açıklanacak Veriler

Önem	Gösterge	Birim	Açıklama Tarihi	Fortis Tahmin (Konsensus)
Yüksek	İthalat & İhracat, Tem.	mlr	31 Ağu., 10:00	15.5 & 9.6 (15.4 & 9.7)
Yüksek	İTO Fiyat Endeksi, Ağu.	% aylık	1 Eyl., 12:00	-
Orta	Türkiye PMI, Ağu.	-	1 Eyl., 10:00	-
Orta	CNBC-e Tüketici Güven End.,Ağu.	-	1 Eyl., 9:00	-
Orta	TİM İhracat, Ağu.	US\$ mln	1 Eyl.	8,200
Yüksek	TÜFE & ÜFE, Ağu.	% aylık	3 Eyl., 10:00	0.20 & -

Yurtdışında Açıklanacak Veriler

Önem	Ülke	Gösterge	Birim	Açıklama Tarihi	Konsensus
Yüksek	ABD	Çekirdek PCE, Tem.	% aylık	30 Ağu., 15:30	0.1
Orta	ABD	C. Shiller Konut Fiyat End., Haz.	% aylık	31 Ağu., 16:00	3.9
Orta	ABD	Chicago PMI End., Ağu.	-	31 Ağu., 16:45	58.5
Orta	ABD	Tüketici Güven Endeksi, Ağu.	-	31 Ağu., 17:00	51.0
Yüksek	Euro Bölgesi	İmalat Sanayi PMI Endeksi, Ağu.	-	1 Eyl., 10:58	55.0
Orta	ABD	ADP İstihdam Raporu, Ağu.	bin	1 Eyl., 15:15	20.0
Yüksek	ABD	İmalat Sanayi ISM Endeksi, Ağu.	-	1 Eyl., 17:00	53.5
Yüksek	Euro Bölgesi	Büyüme (revizyon), 2Ç	% yıllık	2 Eyl., 12:00	1.7
Orta	Euro Bölgesi	Merkez Bankası faiz kararı	baz puan	2 Eyl., 14:45	değişim yok
Orta	ABD	Bekleyen Konut Satışları, Tem.	% aylık	2 Eyl., 17:00	0.4
Yüksek	Euro Bölgesi	Hizmet Sektörü PMI Endeksi, Ağu.	-	3 Eyl., 10:58	55.6
Yüksek	ABD	Tarım dışı istih. & işsizlik oranı, Ağu.	bin kişi, %	3 Eyl., 15:30	-108 & 9.6
Yüksek	ABD	Hizmet Sektörü ISM Endeksi, Ağu.	-	3 Eyl., 17:00	54.0

Makro ve Finansal Gösterge Tahminleri

Makro Ekonomik Görünüm 2009-2012

	2009	2010t	2011t	2012t
GSYİH (Mlr TL)	954.0	1,095.8	1,205.0	1,318.9
GSYİH (Mlr US\$)	616.6	720.9	779.9	840.2
GSYİH büyümesi	-4.7	7.0	4.0	4.0
ÜFE (yıllık %)	5.9	5.0	5.0	5.0
TÜFE (yıllık %)	6.5	7.2	6.0	5.5
Dış Ticaret Dengesi (Mlr US\$)	-38.8	-64.4	-72.9	-74.2
İhracat (FOB, Bavul hariç)	102.1	113.3	117.8	140.1
İthalat (CIF, Altın dahil)	140.9	177.7	190.8	214.3
Cari İşlemler Dengesi (Mlr US\$)	-13.9	-37.3	-42.5	-40.6
Cari İşlemler Dengesi / GSYİH (%)	-2.3	-5.2	-5.5	-4.8

Finansal Göstergelere İlişkin Tahminler

	27 Ağustos	1Ay	3Ay	6Ay	12Ay	2010	2011
USD/TL	1.5168	1.5200	1.5400	1.5400	1.5500	1.5500	1.5600
EUR/TL	1.9275	1.9600	1.9700	1.9800	2.0500	1.9700	2.1100
Döviz Sepeti	3.4443	3.4800	3.5100	3.5200	3.6000	3.5200	3.6700
EUR/USD	1.2708	1.2900	1.2800	1.2800	1.3200	1.2700	1.3500
Politika Faizi	7.00%	7.00%	7.00%	7.00%	8.00%	7.00%	9.00%
Gösterge Tahvil	8.10%	8.30%	8.70%	8.70%	10.20%	8.70%	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.