

# Makroskop

31 Mayıs - 6 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

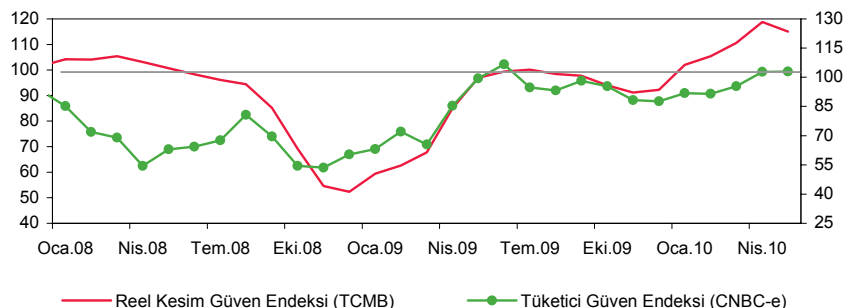
Nilüfer Sezgin (Yönetici Yrd.)  
Tel: 0212 318 37 90  
Email: nilufer.s@fortis.com.tr

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

### Borsalar Neyin Habercisi?...

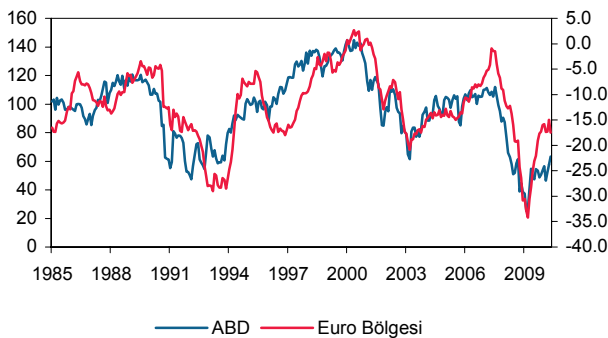
Avrupa'da borç krizinin patlak vermesi ve şu ana kadar alınan güçlü tedbirlere rağmen endişelerin giderilememesi bu yıl sıkça görmeyi beklediğimiz piyasa dalgalanmalarından birini daha getirmişe benzemektedir. Nisan ayında ulaşılan zirveye göre ABD borsalarında % 15, Avrupa'da % 18, IMKB'de ise % 12 civarında azımsanmayacak düşüşler yaşanmıştır. Bu süreçte, ekonomiler için en önemli soru, tüketici ve reel kesim güvenini olumsuz etkileme potansiyeline sahip olan bu endişelerin, küresel ekonomide yeni bir zayıflama dönemi hatta ikinci dip olarak adlandırılabilir yeni bir resesyona getirme gücünün olup olmadığıdır. Aslına bakarsanız resesyondan çıkılı daha kısa bir süre geçtiğinden her iki senaryo da olumsuzdur. Ancak borç sürdürülebilirliği endişelerini ortadan kaldıracak mali tedbirlerin alınması durumunun bile devam eden toparlanma eğilimini zayıflatacağı algılanması olduğundan, göreceli bir yavaşlama, "kötünün iyisi" olarak kabul görecektir. Bu noktada, küresel ekonomide ikinci dibi içermeyen, buna karşılık kademeli ve ılımlı toparlanmanın devamını öngören baz senaryomuzu koruduğumuzu hatırlatmak istiyoruz. Bu kabulümüz ise, borsalarda görülen satış baskısını yukarı yönlü ana eğilim içinde gözlenen bir düzeltme hareketi olarak görmemizi getiriyor. Böyle bakar ve hareketin başlangıcını Nisan ayı ortası gibi düşünürsek, 1.5 aylık bir sürenin geçtiğini ve eğer bu hareket belirttiğimiz gibi bir düzeltme ise bu sürenin ve daha önemlisi düzeltmenin boyutunun yeterli olduğunu gösteriyor. Bu duruşumuz, borç krizini azımsadığımız veya önemsemediğimiz anlamına gelmiyor. Daha önce, borç sürdürülebilirliği endişelerini küresel ekonomide yeni bir zayıflama dönemini getirebilecek güçte olan tek dinamik olarak göstermiştik. Bireylerin ve şirketlerin algılamalarını ve geleceğe yönelik beklentilerini kötüleştiren bu tip süreçlerde en büyük korkumuz, negatif yönde bir geri besleme döngüsüne girilmesi oluyor. Tüketici güveninin genellikle borsalara paralel hareket ettiğini gözlediğimizden, aklımıza borsalardaki düşüşün belli bir eşikten sonra tüketici güvenini belirgin olarak zayıflatması, bu durumun büyüme için en önemli unsur olan talebi aşağı çekmesi, böylece bozulan büyüme algısının borsaları sürükleyen unsur olması, geliyor.

#### Tüketici ve Reel Kesim Güven Endeksi (Türkiye)

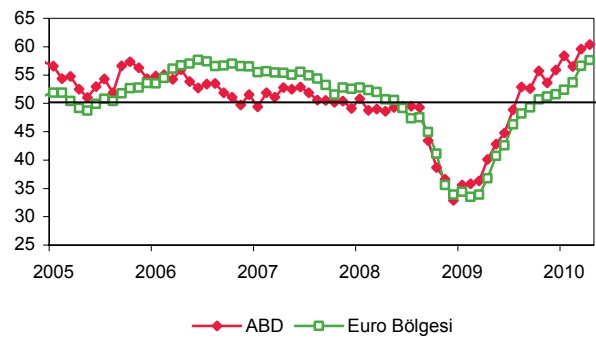


Ama aklımıza gelenin başımıza geleceği gibi bir şart da yoktur. Bu bağlamda, piyasalardaki dalgalanmanın reel ekonomiye yansıyor yansımadağını tespit edilmesi bu belirsizliği giderme anlamında önem taşıyacaktır. Bu yansımayı geriden gelen temel makro göstergelerden görmeyi elbette beklemiyoruz. Zaten de Mart ve Nisan ayına ait son günlerde açıklanan güncel veriler genellikle olumlu yönde gelmeye devam etmektedir. **Bize öncüleme anlamında yardımcı olacak göstergeler her zaman olduğu gibi, tüketici ve reel kesime geleceğe yönelik beklentileri sorularak hazırlanan ve sınırlı bir gecikmeyle açıklanan, tüketici güven endeksleri ve reel kesim güven endeksleri (PMI ve ISM) olacaktır.** Verilerin ayrıntılarına geçmeden önce söz konusu endekslerin kriz sonrasında hangi noktada olduğuna baktığımızda, tüketici güveninin Lehman öncesi seviyelere geri döndüğü ancak halen 2008 yılı başlarındaki seviyelerinin çok altında olduğu, PMI endekslerinin ise kriz öncesi seviyeleri bile aştığı görülmektedir. Dolayısıyla ile, özellikle PMI endekslerinde olası düşüşlerin bir seri haline dönüşmedikçe normal karşılanması gerektiğini de belirtmeliyiz. Borç krizinin göbeğindeki Euro Bölgesi'nde her iki verinin Mayıs ayı değerleri elimizdedir. Beklenebileceği gibi her iki endekste de önceki aya göre hafif düşüşler (tüketici güveni -15'den -17.5'e, Flash PMI ise 57.6'dan 55.9'a) gözlenmiştir. ABD'de ise hafta içinde açıklanan tüketici güveninin yükselişini sürdürdüğü bilinirken, 1 Haziran'da açıklanacak ISM endeksinin önceki 60.4 seviyesinden 59.7'ye hafif bir gerileme göstermesi beklenmektedir. Bu göstergeler, ABD ve Euro Bölgesi ekonomilerinin beklenebileceği gibi, iç talep açısından daha yavaş ve kademeli bir toparlanma içinde olduğunu, buna karşılık sanayi üretiminin özellikle daha hızlı toparlanan gelişmekte olan ülkelerden kaynaklanan dış talep etkisi ve kriz sırasında eritilen stokların yerine konma çabasıyla daha güçlü bir toparlanma içinde olduğunu düşündürüyordu. **Tüketici güveninde daha belirgin düşüşler gözlenmesi zaten kırılgan olan bu toparlanma üzerindeki aşağı yönlü risklerin artması anlamına gelecektir. Bu durumda, geçen yıl ortasından beri IMF ve OECD gibi kuruluşlar da dahil olmak üzere sürekli olarak yukarı revize edilen büyüme tahminlerinde bir yön değişikliği görülebilir. Aslında bu kuruluşların 2011 yılı tahminlerinin 2010 yılı öngörülerinin altında olması da bu yılın ilk yarısında büyümede gözlenen güçlü momentumun ikinci yarıya taşınamayacağını düşündüklerini göstermektedir.**

Tüketici Güven Endeksi (ABD ve Euro Bölgesi)



Reel Kesim Güven Endeksi (ABD ve Euro Bölgesi)



Kaynak: Reuters, Fortis Ekonomik Araştırmalar ve Strateji

**Türkiye ekonomisinin benzer göstergelerine baktığımızda ise, tüketici güveninde sınırlı bir etkilene gözleendiği, reel kesim güveninde ise önceki dönemde ulaşılan yüksek seviyelerden kaynaklanan bir yorgunluk gözleendiği söylenebilir.** CNBC-e'nin artık ayda iki kere yayınlamaya başladığı Tüketici Güven Ön Endeksi Mayıs ayında bir önceki aya göre 0.2 puan artış göstererek 103.04 değerini almıştır. Ancak yükselişin daha çok mevcut tüketim eğiliminden kaynaklandığı, tüketicinin geleceğe yönelik beklentilerinin ise bir miktar zayıfladığı ayrıntılardan gözlenmektedir. Reel Kesim Güven Endeksi ise Mayıs ayında, bir önceki ayki 118.8 seviyesinden 3.8 puanlık düşüş göstererek 115.1 olmuştur. Gelinen seviye, ekonomide genişleme ve daralma dönemlerini ayıran kritik 100 seviyesinin halen oldukça üzerinde bulunmaktadır. Bu da

ekonomik toparlanmanın, bir önceki aya göre daha hızlı olmasa da, devam ettiğine işaret etmektedir. Ancak, aynı ayın mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış kapasite kullanım oranında gözlenen hafif gerileme ile beraber düşünüldüğünde, ikinci yarıda göreceli bir yavaşlama ihtimalinin artmış olduğu düşünülmektedir.

Sonuç olarak, AB'deki borç krizine rağmen küresel ekonomide yeni bir resesyon öngörmezken, ılımlı toparlanmanın devam etmesini bekliyoruz. Bu doğrultuda, özellikle borsalarda kendini gösteren riskten kaçışın kalıcı olmasını beklemiyor, Nisan ortasından beri yaşanan düzeltmenin boyut ve süre olarak sonlarına yaklaştığını düşünüyoruz. Olumsuz senaryo ise, borç sürdürülebilirliği endişelerinin gündemden düşürülemeyerek, tüketici açısından negatif bir geri besleme döngüsü yaratması olacaktır. Ancak öncü göstergelerde bunu tetikleyecek bir bozulma gözlenmemektedir. Şu an daha olası görünen senaryo, ilk yarıdaki güçlü büyüme eğiliminin yerini daha yavaş bir büyüme eğilimine bırakmasıdır.

## Önümüzdeki Haftanın Gündemi

▪ Bu hafta yurtiçinde izlenecek en önemli gelişmeler, Pazartesi günü açıklanacak olan ithalat ve ihracat rakamları, Salı günü CNBC-e tüketici güven endeksi, TİM ihracat rakamları ve İTO fiyat endeksi, son olarak Perşembe günü TÜFE ve ÜFE rakamları olacak. Yurtdışında ise, ABD'de imalat sanayi ve hizmet sektörü ISM endeksleri, bekleyen konut satışları ve işsizlik oranı yakından takip edilecek veriler olacaktır, Euro Bölgesi'nde ise imalat sanayi ve hizmet sektörü PMI endeksleri izlenecek.

### Türkiye'de Açıklanacak Veriler

Önem	Gösterge	Birim	Açıklama Tarihi	Fortis Tahmin (Konsensus)
Yüksek	İthalat & İhracat, Nis.	bln	31 May, 10:00	15.5 & 9.7 (14.8 & 9.5)
Orta	CNBC-e Tüketici Güven Endeksi, May.	-	1 Haz., 08:00	-
Orta	TİM İhracat, May.	US\$ mn	1 Haz., 10:00	-
Yüksek	İTO Fiyat Endeksi, May.	% aylık	1 Haz., 12:00	-
Yüksek	TÜFE, ÜFE May.	% aylık	3 Haz., 10:00	0.60 (0.58 & 0.52)

### Yurtdışında Açıklanacak Veriler

Önem	Ülke	Gösterge	Birim	Açıklama Tarihi	Konsensus
Yüksek	Euro Bölgesi	İmalat Sanayi PMI Endeksi, May.	-	1 Haz., 10:58	55.9
Yüksek	ABD	İmalat Sanayi ISM Endeksi, May.	-	1 Haz., 17:00	59.7
Orta	ABD	Bekleyen Konut Satışları, Nis.	% aylık	2 Haz., 17:00	3.3
Yüksek	Euro Bölgesi	Hizmet Sektörü PMI Endeksi, May.	-	3 Haz., 10:58	56.0
Yüksek	ABD	Hizmet Sektörü ISM Endeksi, May.	-	3 Haz., 17:00	55.6
Yüksek	ABD	Tarım Dışı İstih. & İşsizlik Oranı, May.	bin,%	4 Haz., 15:30	425 & 9.8

## Makro ve Finansal Gösterge Tahminleri

### Makro Ekonomik Görünüm 2009-2012

	2009	2010t	2011t	2012t
GSYİH (Milyar TL) (*)	954.0	1,090.1	1,197.4	1,310.7
GSYİH (Milyar US\$) (*)	616.6	717.1	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 (Milyar US\$)	-38.6	-61.2	-69.8	-70.4
İhracat (FOB, Bavul hariç)	102.2	104.9	122.9	142.7
İthalat (CIF, Altın dahil)	140.8	166.1	192.7	213.0
Cari İşlemler Dengesi (Milyar US\$)	-13.8	-34.3	-39.4	-36.9
Cari İşlemler Dengesi / GSYİH (%)	-2.2	-4.8	-5.1	-4.4

(\*) 2010 değerleri tahminidir.

### Finansal Göstergelere İlişkin Tahminler

	28 Mayıs	1Ay	3Ay	6Ay	12Ay	2010	2011
USD/TL	1.5607	1.5700	1.5300	1.5300	1.5300	1.5300	1.5600
EUR/TL	1.9155	1.9000	1.9400	1.9900	2.0400	1.9900	2.1500
Döviz Sepeti	3.4762	3.4700	3.4700	3.5200	3.5700	3.5200	3.7100
EUR/USD	1.2273	1.2100	1.2700	1.3000	1.3333	1.3000	1.3800
Politika Faizi	7.00%	7.00%	7.00%	8.00%	10.00%	8.50%	10.00%
Gösterge Tahvil	9.00%	9.50%	10.40%	10.90%	11.50%	11.00%	11.50%

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 <sup>rd</sup> 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.