

Makroskop

16 - 22 Kasım 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

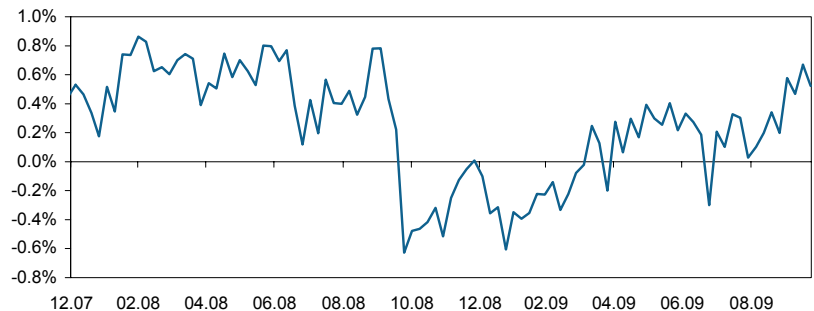
Nilüfer Sezgin (Yönetici Yrd.)
Tel: 0212 318 37 90
Email: nilufer.s@fortis.com.tr

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

Artık Un Var, Yağ Var, Şeker Var...

Geçen hafta ekonomide bir çift dip yaşanması (W) senaryosu için yeterli olumsuzluk görmediğimizi, ekonomilerde yılın ilk çeyreğinden sonra başlayan toparlanmanın kesintiye uğramadığını düşündüğümüzü ve halen de U tipi (kademeli ve zamana yayılan) bir toparlanmanın gerçekleşmesine daha fazla ihtimal verdiğimizizi belirtmiştik. Bu görüşümüzün arkasında, yaşanan resesyonun derinliği kadar, finans krizi olarak başlaması nedeniyle tüm dünyada bankacılık sistemlerinde kredi koşullarında belirgin bir sıkılaşma görülmesi ve bu durumun reel sektöre kredi akışını azaltması yani kısacası **“kredi kanallarındaki tıkanıklık”** faktörü de bulunuyordu. Gelişmiş ülkelerde kredi koşullarında sıkılaşma subprime krizi ile 2007 ortalarında başlamış ve en sıkı durumuna 2008 sonunda gelmişti. Kriz öncesi dönemde ABD ve Euro Bölgesinde yıllık ortalama % 10 civarı büyüyen kredi hacmi, bu tutum doğrultusunda ve banka varlıklarında nakit ve tahvilin payının artması sonucunda, ABD’de Eylül sonu itibarı ile % 8’e yakın daralma, Euro Bölgesinde ise sıfır büyüme noktalarına kadar geldi. Ancak kredi stokunun azalışı nedeniyle yıllık karşılaştırmalarda devam eden daralmaya karşılık, **ekonomik aktivite için daha önemli olan kredi akımlarının, kredi koşullarının en sıkı noktasından yavaş yavaş gevşetilmeye başlamasıyla birlikte, pozitif bölgeye geçtiği** izlendi. Örneğin, Türk Bankacılık sisteminde kredi hacmi önceki yılın aynı dönemine göre karşılaştırmada 23 Ekim itibarı ile % 0.9 azalış gösterirken, Şubat sonundan itibaren haftalık değişimlerin pozitif bölgeye geçtiği ve bu görünümün ekonomik aktivitenin dipten döndüğü tarihlerle uyumlu olduğu gözlenmektedir. Bu bağlamda, toparlanmanın güçlenmesi açısından pozitif bölgede olan kredi akımlarının artması önemli olurken, ABD ve Euro Bölgesi’nde açıklanan son anketlerde kredi koşullarında sıkılığın azalışına devam ediyor olmasını, hatta ECB anketinin koşulların gevşetilmeye başladığını göstermesini önemli buluyoruz. Ancak az sonra ayrıntılı inceleyeceğimiz gibi, **Türkiye’de ise kredi koşullarında göreceli gevşeme eğiliminin dünyadaki eğilimin aksine kesintiye uğradığını gözlemlemekteyiz.**

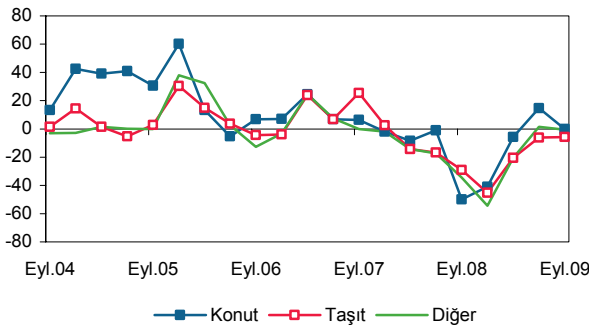
Yurtiçi Kredi (*) Hacmi Değişimi (Haftalık değişim oranlarının 4 haftalık ortalaması)



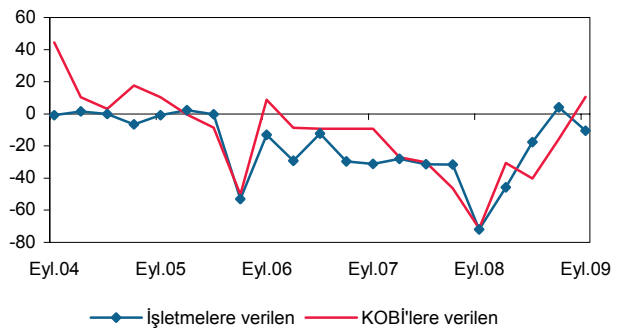
(*) Mevduat, Kalkınma ve Yatırım Bankaları ile Tüketici Finansmanı Şirketleri kredileri toplamı.
Kaynak: TCMB, Fortis Ekonomik Araştırmalar ve Strateji

TCMB'nin Banka Kredileri Eğilim Anketi 3. Çeyrek sonuçları, bankaların işletmelere verilen kredilere uyguladıkları standartları sıkılaştırma yönündeki eğilimlerinin, küçük ve orta ölçekli işletmelere (KOBİ) verilen krediler dışındaki tüm kredi türlerinde devam ettiğini göstermiştir. Geçen dönemde standartlar üzerinde sıkılaştırıcı yöndeki etkisi hayli azalmış olan **genel ekonomik faaliyetlere ilişkin beklentilerin bu dönemde tekrar etkili olmaya başladığı**, sıkılaştırıcı yönde en çok etki eden bir diğer faktörün ise endüstri ya da firmalara ilişkin görünüm olduğu görülmektedir. **Bankaları kredi standartlarının gevşetilmesi yönünde etkileyen tek faktör ise diğer bankaların rekabeti olmuştur.** İşletmelere verilen kredilerin koşul ve kuralları incelendiğinde ortalama krediler üzerindeki kar marjının gevşetilen tek koşul olduğu ve **bankaların son dönemlerde ilk kez kar marjını kısıtları** görülmektedir. Bu dönemde Bireysel Kredilere uygulanan standartların gevşetildiği bir kredi türü olmadığı görülmektedir. Bankaların gelecek dönem beklentileri; Konut Alım ve Diğer Bireysel Kredi türlerine uygulanan standartların değişmeyeceği yönünde olup, Taşit Alım Kredilerinde ise standartlarda sıkılaştırma öngörülmektedirler.

Tüketici Kredilerinde Standartlar (*)



İşletme Kredileri Standartları (*)



(*) Negatif (pozitif) değerler kredi koşullarının önümüzdeki 3 aylık dönemde sıkılaştırılmasının (gevşetilmesinin) beklendiğini gösterir.

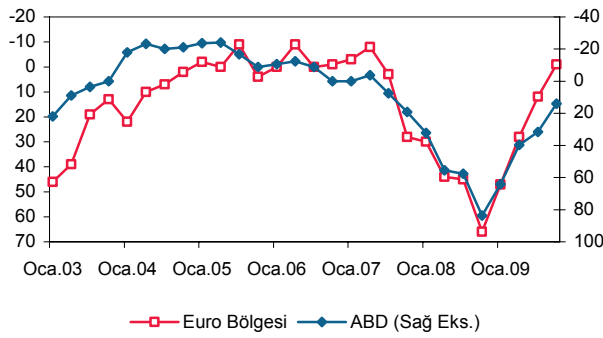
Kaynak: TCMB, Fortis Ekonomik Araştırmalar ve Strateji

Kredi hacmindeki gelişmeler bankaların tutumları ve kısıtları yanında reel kesimin kredi talepleri tarafından da belirlenmektedir. **Anket, daha az oranda katılımcının işletmelerin kredi talebinde önceki çeyreğe göre artış gördüğünü, bununla birlikte gelecek üç aylık dönemde talebin azalmasının öngörüldüğünü**, mevcut talebin ise yine kısa vadeli krediler üzerinde yoğunlaşmasını beklediklerini göstermektedir. Zira, işletmelerin **kredi taleplerinin** sabit yatırım finansmanı amacıyla ziyade **mevcut borcu yapılandırma, stok artırımı ve işletme sermayesi ihtiyacını karşılama amacına yönelik** olduğu izlenmektedir.

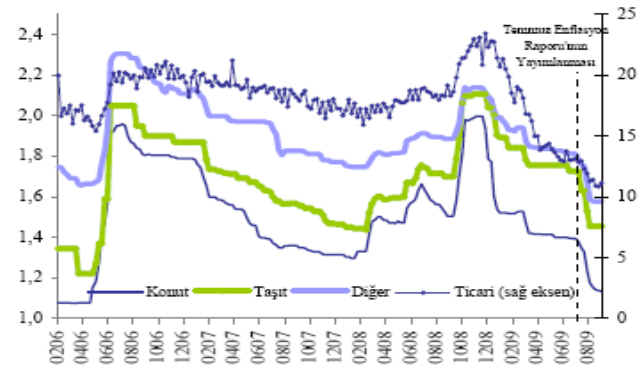
Her ne kadar, banka kredilerinde, dolayısıyla varlıklarında son yıllarda hızlı artış gözlenirse de, Türkiye'de finansal sistem derinliği benzer gelişme düzeyindeki bir çok ülkenin hala gerisinde kalmaktadır. Reel sektöre açılan kredilerin GSYH'ya oranı 2003 yılı değeri olan % 10'dan % 30'a kadar yükselmiştir ancak bu değer diğer ülkelerle karşılaştırmada düşük kalmaktadır. Yine de, TCMB çalışması olan Sektör Bilançoları 2008 sonuçlarından gözlediğimiz kadarı ile, **banka kredilerinin toplam aktiflere oranı % 22.3'e ulaşmış** görünmektedir. Bu oranın krediye erişimi daha kolay olan büyük işletmelerde ortalamadan daha yüksek, küçük ve orta ölçekli işletmelerde ise ticari alacak faktörü nedeniyle daha düşük olduğu düşünülebilir. **Bu bağlamda, ekonominin döngüleri açısından kredi aktarım mekanizmasının ve bu kapsamda para politikası ve bankaların aracılık rollerinin giderek öne çıkmaya başladığı ileri sürülebilir.** Nitekim, Merkez Bankası da 2008 yılı Kasım ayından bu yana sürdürülen faiz indirimlerinin etkisi ve küresel risk algılamalarındaki iyileşmenin desteği ile kredi piyasasında olumlu gelişmeler gözlenmeye başladığını, uzun bir süre para politikası kararlarına tepkisi sınırlı kalan tüketici kredisi faizlerinin son dönemde belirgin bir düşüş ve Eylül ayından itibaren konut kredilerinin istikrarlı bir artış eğilimine girdiğini belirtmiştir. Yılın son çeyreğinde tüketici kredilerindeki toparlanma eğiliminin devam etmesini de beklerken, buna karşılık küçük ve orta

boy işletmelere verilen kredilerde standartların halen sıkı olmasının, parasal koşullardaki genişlemenin iktisadi faaliyet üzerindeki olumlu etkisini kısmen de olsa sınırlamaya devam ettiğini vurgulamakta ve bu durumu TL zorunlu karşılık oranlarındaki indirimin gerekçesi olarak göstermektedir. Bu bağlamda, Banka Kredileri Eğilim Anketi'nde gözlenen **KOBİ'lere verilen kredi koşullarında gelecek üç ay için beklenen gevşemenin hayata geçmesi durumunda Merkez Bankası'nın iktisadi faaliyet hakkındaki endişeleri de azalmış olacaktır.** Diğer kredi türlerinde kullandırım koşulları sıkılaştırılırken KOBİ kredilerinde gevşeme sinyali verilmesi beklenen bir gelişme gibi görünmese de, Bankalar açısından faiz marjlarının daraldığı bir ortamda, diğer kredi türlerine göre daha pahalı fiyatlanabilen bu segmente yönelmenin, karlılık açısından cazip bulunması, etkili olmuş olabilir.

Euro Bölgesi ve ABD için Kredi Standartlarına (*) Yönelik Beklentiler



Kredi Faizleri (**)



(*) Kredi standartlarının önceki döneme göre daha sıkılaştığını belirten finans kurumlarının oranı.

(**) Tüketici kredileri aylık, ticari krediler yıllık faiz (akımların ağırlıklı ortalaması, bileşik) olarak hesaplanmıştır.

Kaynak: Fed, ECB, TCMB, Fortis Ekonomik Araştırmalar ve Strateji

Sonuç olarak, küresel kredi koşullarının kriz öncesi görünümüne doğru hareketlenmesi başlayan toparlanmanın kesintiye uğramadan devamı için önemli bir destek olacaktır. Türkiye'nin ekonomik aktiviteye ilişkin beklentilerin olumsuzla dönmesi ile bu eğilimden uzak kalması, toparlanma yarışında da gerilerde kalma riskini artırabilir. Banka kredilerinin şirket bilançoları içinde ulaştığı pay, halen yeterli görülmesi de, ekonominin döngüleri açısından kredi aktarım mekanizmasının ve bu kapsamda para politikası ve bankaların aracılık rollerinin giderek öne çıkmaya başladığını düşündürmektedir.

Önümüzdeki Haftanın Gündemi

▪ Bu hafta yurtiçinde en önemli gelişme Perşembe günkü PPK toplantısı olacak. Piyasadaki ağırlıklı beklenti, Banka'nın faizleri 25 baz puan indireceği yönünde. Bu arada, Hazine Çarşamba günü gerçekleştireceği 4.1 mlr TL'lik (3.8 mlr TL'si piyasaya) iftadan önce Pazartesi günü 08.12.2010 vadeli iskontolu tahvil, Salı günü ise gösterge tahvil ve 5 yıl vadeli TÜFE'ye endeksli tahvil ihraçlarına çıkacak. Yurtdışında ise bu hafta yoğun bir gündem var. ABD'de perakende satışlar, enflasyon ve konut verileri önemli olurken, Japonya Merkez Bankası'nın faiz kararı da gündemde yer alıyor.

Türkiye'de Açıklanacak Veriler

Önem	Gösterge	Birim	Açıklama Tarihi	Fortis Tahmin (Konsensus)
Orta	İşsizlik Oranı, Ağu.	%	16 Kas., 10:00	-
Orta	TÜİK Tüketici Güven Endeksi, Ekim	-	16 Kas., 10:00	-
Yüksek	Merkezi Yönetim Bütçesi FDF, Ekim	TL mln	16 - 20 Kas.	-
Yüksek	PPK Faiz Kararı	baz puan	19 Kas., 19:00	-25 (-25)
Orta	MB Beklenti Anketi, Kasım II	-	20 Kas.	-

Yurtdışında Açıklanacak Veriler

Önem	Ülke	Gösterge	Birim	Açıklama Tarihi	Konsensus
Orta	ABD	New York Fed İmalat Sanayi End., Kas.	-	16 Kas., 15:30	31.0
Yüksek	ABD	Perak.Satış.Toplam & Oto.Hariç, Ekim	% aylık	16 Kas., 15:30	0.8 & 0.4
Orta	ABD	Çekirdek ÜFE ve ÜFE, Ekim	% aylık	17 Kas., 15:30	0.1 & 0.4
Yüksek	ABD	Kapasite Kullanımı, Ekim	%	17 Kas., 16:15	70.8
Yüksek	ABD	Sanayi Üretimi, Ekim	% aylık	17 Kas., 16:15	0.4
Yüksek	ABD	İnşaat İzinleri, Ekim	mln	18 Kas., 15:30	0.58
Yüksek	ABD	Çekirdek TÜFE & TÜFE, Ekim	% aylık	18 Kas., 15:30	0.1 & 0.2
Yüksek	ABD	Konut Başlangıçları, Ekim	mln	18 Kas., 15:30	0.6
Orta	ABD	Philadelphia Fed Endeksi, Kas.	-	19 Kas., 17:00	12.5
Orta	Japonya	Merkez Bankası Faiz Kararı	%	20 Kas.	değişim yok

Makro ve Finansal Gösterge Tahminleri

Makro Ekonomik Görünüm 2007-2010

	2008	2009t	2010t	2011t
GSYİH (Mlr TL)	950.1	973.5	1,066.7	1,179.7
GSYİH (Mlr US\$)	734.9	628.0	688.2	718.8
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	-37.6	-58.0	-63.8
İhracat (FOB, Bavul hariç)	132.0	101.3	126.2	122.9
İthalat (CIF, Altın dahil)	201.7	138.8	184.2	186.7
Cari İşlemler Dengesi (Mlr US\$)	-41.7	-14.4	-30.6	-33.9
Cari İşlemler Dengesi / GSYİH (%)	-5.7	-2.3	-4.4	-4.7

Finansal Göstergelere İlişkin Tahminler

	13 Kasım	1Ay	3Ay	6Ay	12Ay	2009	2010
USD/TL	1.4705	1.4800	1.5200	1.5800	1.5600	1.4800	1.5600
EUR/TL	2.1984	2.1850	2.2200	2.2800	2.2500	2.1850	2.2500
Döviz Sepeti	3.6689	3.6650	3.7400	3.8600	3.8100	3.6650	3.8100
EUR/USD	1.4950	1.4750	1.4600	1.4400	1.4400	1.4750	1.4400
O/N	6.75%	6.50%	6.25%	6.25%	6.75%	6.25%	7.75%
Gösterge Tahvil	8.70%	9.00%	8.50%	8.50%	10.00%	8.70%	10.50%

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 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.