

Aralık '09

- 1 AB Yunanistan'ı kurtaracaktır
- 1 İyi ki kriz erken geldi!
- 2 Bütçe açığı %5 civarında
- 3 İhracat toparlanıyor (gibi)
- 4 3. çeyrekte en az %3.3 küçüldük!

SAYI: 12/09

- Turkish Yatırım Araştırma Birimi tarafından her ay yayınlanır.
- Baskıya giriş tarihi: 22.12.2009
- Sahibi ve Yazı İşleri Müdürü:
Turkish Bank A.Ş. adına Tuğrul Belli
- Yazışma Adresi:
Ekonomik Rapor,
Turkish Bank A.Ş.,
Vali Konağı Cad., no:1,
Nişantaşı, İstanbul 34371
- tel: 212- 373 6373
- e-mail: rapor@turkishbank.com
- Raporun eski sayıları Turkish Bank web sitesinden indirilebilir. Rapora ücretsiz olarak abone olmak isteyenler, e-mail adresine başvurabilirler.

Baskı: Doğan Can Ofset tel: (212) 5675383

Kilometre Taşları

Ege Cansen

BİR EURO BÖLGESİ MESELESİ

Yunanistan ekonomisi sıkıntıdadır. Bu sıkıntı, küresel kriz dolayısıyla, hemen her ülkede görülen “milli gelir düşmesi ve işsizlik artışından” farklıdır. Problem sadece onlar olsaydı, ülke ekonomisi bilinen “canlandırma” paketleriyle yavaş, yavaş düzeltilebilirdi. Yunanistan ve benzeri, göreceli olarak az gelişmiş Avrupalı ülkelerin “özel” sorunları, o ülkelerde zayıf ulusal paralarının bir anda ortadan kalkıp, yerine güçlü “Euro”nun geçmesinden kaynaklanmıştır.

Euro gibi güçlü bir para birimine kısa zamanda kavuşan Yunanistan, AB'den çok yüklü miktarlarda hibe yardımı da alınca kısa zamanda zenginleşti. Aslında Yunan halkı bileğinin gücüyle bu noktaya gelmedi. Diğer bir ifadeyle Yunanlılar, bu kadar zenginleşmeyi hak etmemiştir. Avrupa Birliği'nde uygulanan “tek para birimi” (single currency) sistemi içine girmenin Yunanistan ekonomisine en büyük faydası “faizlerin” düşmesi olmuştur. Çünkü “tek para birimi - tek faiz haddi” demektir. Yunanistan, ucuz faizi görünce yurt dışından hem halk hem de devlet olarak bol keçe borçlanmıştır. Alınan bu dış borçlar şimdi ekonominin özellikle kamu kesiminin sırtında büyük yüküdür.

AB, Yunan ekonomisinin çökmesine izin vermeyecektir. Çünkü Yunanistan'da ortaya çıkan bir hastalık, diğer AB üyelerine de bulaşır. Krizler, doğaları icabı bulaşıcıdır. Zaten “hastalık

bulaşır, sağlık bulaşmaz” denir. Ancak Yunan halkının bugünkünden daha düşük bir gelir düzeyine razı olması şarttır. Eğer ücretleri, kârları ve kiralari bastırmazlarsa, Yunanistan'da halen % 9 dolayında olan işsizlik oranı hızla yukarı çıkacaktır. Bu da gelir dağılımının bozulması demektir.

Sui Generis

Tuğrul Belli

FAZLA DIŞ KAYNAK DA PROBLEM!

Ekonomik yapıları çok farklı da olsa aslında Yunanistan ve Dubai benzer nedenlerden krize girmiş durumda. Yunanistan senelerden beri yüksek miktarda AB kaynağını verimsiz bir şekilde kullanarak ve gerekli mali reformları yapmaya direnerek iflasın eşiğine sürüklendi. Dubai de özellikle petrol zengini kardeşlerine güvenerek fizibilitesi olmayan yüksek maliyetli yatırımlara yöneldi. Açıkçası eğer Dünya 2008'de krize girmese ve Türkiye'ye dış kaynak akışı 2005-2007 yılları arasında görüldüğü gibi hızlanarak devam etseydi, büyük bir ihtimalle bugün biz de benzeri sorunlar içinde boğuşuyor olacaktık.

Dubai'nin iflase sürüklenmesi aslında hiç de sürpriz değil. Küresel kriz olmadan önce bile Dubai'yi Las Vegas'a dönüştürme amacıyla yapılan gayrimenkul yatırımlarının fizibilitesi oldukça tartışma konusuydu. Peşi sıra dikilen çirkin gökdelenlerin, denize toprak doldurularak inşa edilen palmye ve Dünya şeklindeki adalara yapılan lüks konut projelerinin batmaması mümkün müydü ki? Yapım maliyetlerini bir kenara bıraksak

devamı sayfa 4' de

.

Bütçe ve Kamu Finansmanı

Açık milli hasılının %5'i civarında

◆ Kasım ayında bütçe açığı sene başından beri ilk defa geçen seneye göre daha düşük gerçekleşti. 3.1 milyar TL'lik açık geçen senenin %7.7 altında. Öte yandan bu ay geçen sene 2 milyar TL fazla veren faiz-dışı denge 1.2 milyar TL açığa dönmüş durumda. İki dönem arasındaki bu farklılık bu sene Kasım'da faiz ödemelerinin düşük oluşundan kaynaklanmakta.

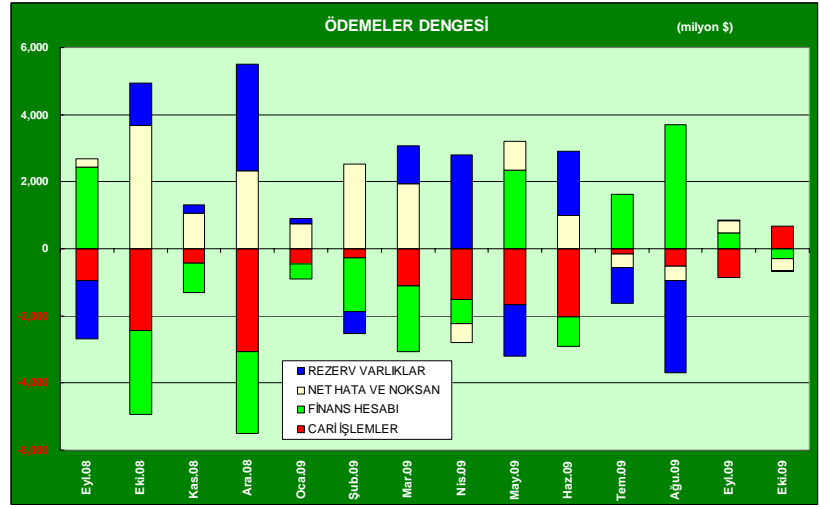
◆ Kasım bütçe gelişmelerinin

MERKEZİ YÖNETİM BÜTÇESİ	2008 Kasım	2009 Kasım	Artış	2008 Oca-Kasım	2009 Oca-Kasım	Artış
Harcamalar	21,375,116	20,942,143	-2.0%	202,050,461	239,541,761	18.6%
1-Faiz Hariç Harcama	15,935,060	19,026,883	19.4%	153,239,755	187,382,608	22.3%
Personel Giderleri	4,287,223	4,884,946	13.9%	45,581,758	52,297,213	14.7%
Sosyal Güv.Kur. Devlet Primi	519,132	598,088	15.2%	5,549,170	6,314,922	13.8%
Mal ve Hizmet Alımları	2,356,429	2,476,601	5.1%	19,184,266	22,312,409	16.3%
Cari Transferler	6,032,262	7,806,467	29.4%	63,395,552	84,877,582	33.9%
Sermaye Giderleri	2,030,153	2,212,324	9.0%	13,181,570	13,867,865	5.2%
Sermaye Transferleri	340,389	559,879	64.5%	2,615,633	3,002,251	14.8%
Borç Verme	369,472	488,578	32.2%	3,731,806	4,710,366	26.2%
2-Faiz Harcamaları	5,440,056	1,915,260	-64.8%	48,790,706	52,159,153	6.9%
Gelirler	17,989,639	17,818,232	-1.0%	193,758,135	193,185,855	-0.3%
1-Genel Bütçe Gelirleri	17,271,374	17,362,791	0.5%	188,248,193	187,343,211	-0.5%
Vergi Gelirleri	15,752,310	15,083,957	-4.2%	156,073,105	154,247,457	-1.2%
Teşebbüs ve Mülkiyet Gelirleri	276,775	375,792	35.8%	6,938,861	9,318,326	34.3%
Alınan Bağış ve Yardımlar ile Özel Ge	68,742	37,884	-44.9%	781,927	830,494	6.2%
Faizler, Paylar ve Cezalar	1,156,269	1,833,795	58.6%	15,864,401	21,194,218	33.6%
Sermaye Gelirleri	12,347	15,438	25.0%	8,286,378	1,479,967	-82.1%
Alacaklardan Tahsilat	4,931	15,925		303,521	272,749	
2-Özel Bütçeli İdarelerin Öz Gelirleri	560,279	370,344	-33.9%	3,854,823	4,114,073	6.7%
3-Düzen. ve Denet. Kurumların Gelirleri	157,986	85,097	-46.1%	1,655,119	1,728,571	4.4%
Bütçe Dengesi	-3,385,477	-3,123,911	-7.7%	-8,272,326	-46,355,906	460.4%
Faiz Dışı Denge	2,054,579	-1,208,651	-158.8%	40,518,380	5,803,247	-85.7%

zayıf da olsa ekonomide bir toparlanmanın işaretlerini içerdiği söylenebilir. Özellikle gelirlerin geçen seneye göre sadece %1 oranında azalmış olması iyimserliği artırıyor.

◆ Detaylara bakıldığında Kasım'da gelir vergisinde büyük oranlı bir azalış, buna karşın kurumlar vergisinde ise büyük oranda bir artış göze çarpmakta. Gelir vergisindeki azalış istihdam ve faizlerdeki azalıştan, kurumlar vergisindeki artış ise banka kârlarındaki artıştan kaynaklanmakta.

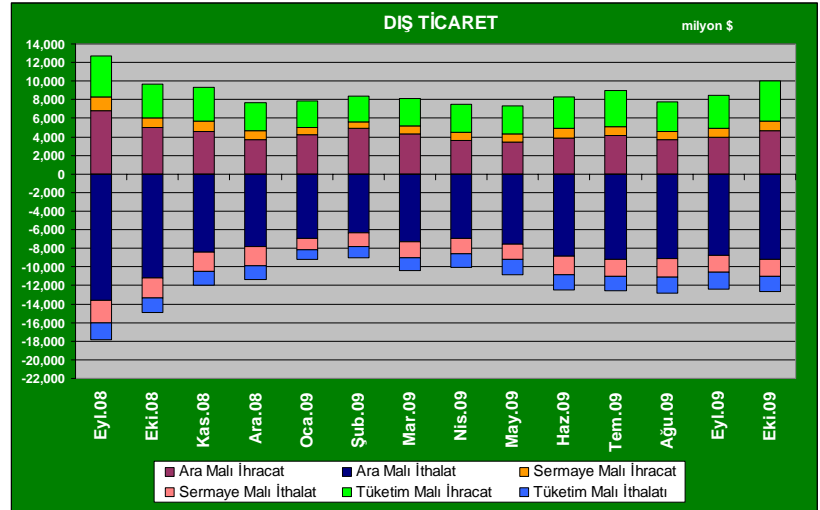
◆ İthalde alınan KDV gelirleri de sene başından beri ilk defa geçen seneye göre bir artış göstermekte. Buna karşın, KKDF,



BSMV ve damga vergisi gibi ekonomik aktiviteyi dolaylı ola-

almaz ve harcamalar beklenmedik ölçüde artmaz ise beklentiler son ayda 9 milyar TL civarında bir bütçe açığı oluşacağı ve bunun sonucunda da 2009 yılı toplam bütçe açığının 50 milyar TL civarında gerçekleşeceği yönünde. Her ne kadar bu açık geçtiğimiz senelere göre oldukça ciddi boyutta bir artış anlamına gelmekte ise de, Dünya'da bütün ülkelerin kamu açıklarında benzer artışlar meydana geldiği ve hatta komşumuz Yunanistan gibi ülkelerde bu açıkların çift haneli rakamlara ulaştığı dikkate alındığında, milli hasılamızın yaklaşık %5'ine tekabül edecek olan bu açığın dengeleri çok da bozucu olmadığı söylenebilir.

◆ Eğer anormal bir sürpriz



Ödemeler Dengesi ve Dış Ticaret

İhracat toparlanıyor (gibi)!

◆ İhracatımız Ekim'de \$ 10.1 milyar ile geçen Ekim'e göre %4 artmış olmasına karşın, artışın önemli bir kısmı 2008 Ekim'ine göre euro-dolar paritesinde meydana gelen değişiklikten kaynaklanmakta. (Doların değer kaybetmesi euro cinsinden ihracatımızın dolar değerini yüksek göstermekte.) Aynı dönemde dış piyasaların açılmasını göstermesi açısından önemli sayılabilecek bir sektör olan otomotivde %0.2 oranında üretimde gerileme söz konusu. (Ancak ilerleyen aylarda bu sektörde baz etkisi kaynaklı çok yüksek büyüme oranları görebiliriz.)

◆ Kasım'da ise TİM verilerine göre ihracatımız tekrar hız keserek geçen seneye göre sadece %1.5 artış göstermiş bulunuyor. Ayrıca Kasım ayında paritenin ihracat rakamları üzerinde pozitif yöndeki etkisinin çok daha fazla olduğunu da hatırlatalım. Öte yandan ilk 20 günde %23 artış gösteren Aralık ayı ihracatı daha olumlu sinyaller vermekte. Ancak, eldeki verilere bakarak ihracat tarafında kalıcı bir artış olduğunu söylemek için henüz erken.

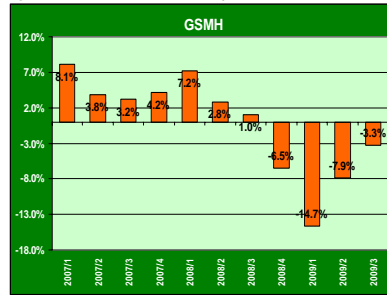
◆ Ekim ayında cari denge 5 seneden sonra ilk defa 671 milyon dolar fazla verdi. Son 12 aylık cari açık da \$ 11.4 milyara geriledi. Böylece Ağustos 2008'de 49 milyar dolarla en üst seviyesine çıkmış olan 12 aylık kümülatif cari açığımız 14 ay gibi kısa bir sürede 38 milyar dolara yakın bir gerileme göstermiş oldu.

Üretim ve Büyüme

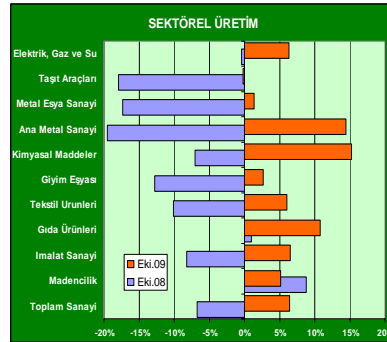
Milli hasıla ve üretim rakamları beklenenden daha az kötü!

◆ 3. çeyrekte GSMH %3.3 oranında daralma gösterdi. Daralma oranı beklentilerin altında kaldı. Aynı dönemde aylık üretim verilerine göre imalat sanayindeki daralma %8.1 olmuştu. Milli hasıla verilerine göre ise sanayi üretimi sadece %3.9 daralmış gözüküyor. Bugüne kadar 2 veri arasındaki fark bu kadar yüksek olmamıştı. 3. çeyrek rakamlarının tıpkı bu dönem 1. ve 2. çeyrek rakamlarında yapıldığı gibi aşağı doğru revize edilmesi kesin gibi gözükmemekte. (1.Ç % -14.3'ten % -14.7'e, 2.Ç % -7.0'dan % -7.9'a revize edildi.) Ancak bu revizyon 2010 Mart'ının son günü yapılacağı için önemini de kaybetmiş olacak

nında daralma gösterdi. Daralma oranı beklentilerin altında kaldı. Aynı dönemde aylık üretim verilerine göre imalat sanayindeki daralma %8.1 olmuştu. Milli hasıla verilerine göre ise sanayi üretimi sadece %3.9 daralmış gözüküyor. Bugüne kadar 2 veri arasındaki fark bu kadar yüksek olmamıştı. 3. çeyrek rakamlarının tıpkı bu dönem 1. ve 2. çeyrek rakamlarında yapıldığı gibi aşağı doğru revize edilmesi kesin gibi gözükmemekte. (1.Ç % -14.3'ten % -14.7'e, 2.Ç % -7.0'dan % -7.9'a revize edildi.) Ancak bu revizyon 2010 Mart'ının son günü yapılacağı için önemini de kaybetmiş olacak

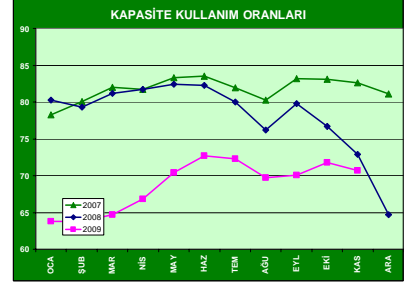


◆ Ekim üretimi de beklenenden iyi geldi. Bu aydaki kapasite kullanımındaki 4.9 puanlık düşüşe rağmen üretim artışı %6.4 oldu. Her ne kadar TÜİK verileri tatil ve mevsim etkisinden arındırılmamış ham rakamlar ise de, gene de ters yönde bu kadar fark beklenmiyordu.



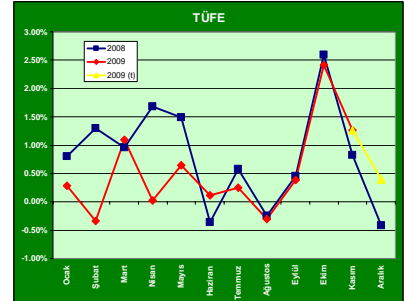
◆ Grafikten de görüldüğü gibi Kasım'da kapasite kullanımında hem geçen seneye, hem de geçen aya göre gerileme söz konusu. Ancak geçen sene Kasım'da

üretim %13.2 daraldığı için baz etkisiyle bu ay %7-8 büyüme görülebilir. (Bu güçlü baz etkisi Mayıs ayına kadar devam edecek.)

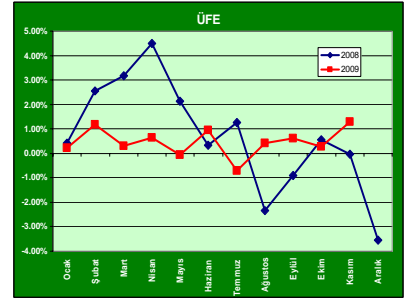


Enflasyon

◆ Kasım'da TÜFE %2.41, ÜFE ise %0.28 arttı. Son 12 aylık enflasyon TÜFE'de %5.53, ÜFE'de ise %1.51 oldu.



◆ TÜFE'deki artış tahminler doğrultusunda gerçekleşti. Bu ay enflasyona etki yapan en yüksek oranlı artışlar giyim (%4.5) ve gıdada (%2.2) görüldü.

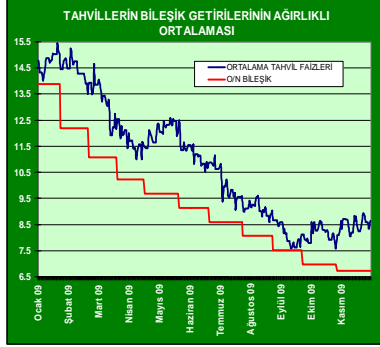


◆ 2008 Aralık'ta TÜFE'nin çok düşük (%-0.4) gerçekleşmesi nedeniyle son ay 12 aylık TÜFE'de bir artış görülecektir. Sene sonu rakamının %6.4 civarında gerçekleşmesi mümkün. Öte yandan sene içinde çok düşük

oranlarda seyreden ÜFE'de son ayla birlikte %5.5'in üzerine çıkacak.

Faizler

◆ Merkez Bankası 17 Aralık'taki toplantısında 14 aydan sonra faiz indirimlerine son vermiş oldu.



SUI GENERIS—s1'den devam

bile, sıcak çöl ortamındaki bu binaların işletme masrafları bile altından kalkılacak boyutlarda değil. Kriz ile birlikte işsizliğin artması ve büyük çoğunluğu yabancıardan oluşan beyaz-yakaluların ülkeyi terk etmesi ise sonun başlangıcı oldu. Dubai Emirliği'nde sahibi olduğu "Dubai World" şirketinin borç ödemelerini Mayıs 2010'a kadar dondurmak zorunda kaldı. Yüzde yüz bir devlet kuruluşu olmasına rağmen Dubai Hükümeti Dubai World'e finansman desteği sağlamayacağını belirtti. Bu şartlar altında gözler petrol gelirleri nedeniyle mali durumu gayet iyi olan komşusu Abu Dabi'ye çevrildi. Abu Dabi şimdilik vadesi gelen bir kısım borcu finanse etmeyi kabullenmiş görünüyor. Ancak sorunlar henüz tam anlamıyla çözülmüş değil.

Yunanistan'ın durumu ise bir başka alem. Sene başında milli hasılabın %6'sı olarak hedeflenen 2009 bütçe açığının %12.7 gibi anormal yüksek bir oranda gerçekleşeceği tahmin ediliyor. Bu durumda tabii ki küresel krizin ekonomide yarattığı daralmanın etkisi var.

PARASAL GÖSTERGELER (milyon YTL)	1 04.12.2009	2 06.11.2009	3 26.12.2008	4 1/2	5 1/3
Dolaşımdaki Para	35,920	34,132	30,568	5.2%	17.5%
Vadesiz Mevduatlar	31,299	30,551	27,106	2.4%	15.5%
M1	67,219	64,683	57,675	3.9%	16.5%
Vadeli Mevduatlar	238,854	236,261	224,186	1.1%	6.5%
M2	306,073	300,943	281,861	1.7%	8.6%
DTH	138,332	139,553	127,823	-0.9%	8.2%
DTH (milyar\$)	93.4	94.0	84.8	-0.7%	10.1%
M2Y	444,404	440,497	409,683	0.9%	8.5%
Mevduat Bankaları Kredileri	284,067	277,738	267,667	2.3%	6.1%
Açık Piyasa İşlemleri	-23,340	-9,669	-2,836	141.4%	723.0%
Kamu Menkul Kıymetleri	229,221	222,967	169,559	2.8%	35.2%
Dolarizasyon (DTH/M2Y)	31.1%	31.7%	31.2%	-1.7%	-0.2%

◆ Reel sektörde net canlanma emareleri görülmemesine rağmen enflasyonda görülen artış ve 2. piyasa faizleri ile politika faizleri arasındaki ilişkinin zayıflaması, MB'nin faiz indirimlerini sonlandırmasına neden oldu.

◆ Öte yandan parasal göstergeler tablosundan da görüldüğü gibi

Ancak, onun dışında, geçmiş Hükümet döneminde uygulanan seçim ekonomisinin de bu rekor açığa önemli bir katkısı söz konusu. (Bizim de haliyle oldukça aşına olduğumuz konular bunlar!) Her ne kadar yeni iktidara gelen Hükümet bütçe açığını kontrol altına almak için bazı palyatif önlemler planlamakta ise de (kurumlardan bir defalık %10 ek vergi alınması gibi), ülkenin kronikleşen bütçe açığının %3 seviyesine geri getirilebilmesi için daha ciddi yapısal tedbirler alınması gerekiyor. Özellikle Yunanistan'ın hızla yaşlanan nüfusu bütçe politikaları açısından önemli bir handicap teşkil etmekte.

Yunanistan ile ilgili bugüne kadar fazla değinilmeyen bir konu ise bankacılık kesiminin durumu. Yunanistan'ın kendi içinde yatırım imkanları kısıtlı olduğu için, Yunan bankaları son yıllarda özellikle Balkan ülkelere oldukça büyük miktarlarda yatırım yaptılar. Yunan bankalarının Makedonya, Arnavutluk, Bulgaristan ve Romanya gibi ülkelerdeki toplam risklerinin tutarı 55 milyar euroyu bulmakta. Yunanistan milli hasılabının %22'sine tekabül eden bu

banka kredilerinde son dönemde bir kıpırdanma olması MB'nı ekonomik aktivitede ileriye dönük olarak bir miktar iyimserliğe de sevk etmiş olabilir.

miktar hiç de az değil. Ayrıca Yunan bankaları Avrupa Merkez Bankası'nın sağladığı likiditenin %5.5'ini kullanmaktalar. AMB'nin yakın zamanda bu likiditeyi geri çekmesi bekleniyor. Bu gelişmeler sonucunda beklendiği gibi derecelendirme şirketleri hem Yunanistan'ın, hem de Yunan bankalarının rating'lerini ciddi şekilde düşürdüler. Yunanistan'ı zor günler beklemekte.

Bu iki ülkedeki gelişmeler Türkiye'yi ne ölçüde etkiler? Dubai ile iş ilişkisi olan özellikle müteahhitlik firmalarının alacaklarının ciddi şekilde aksaması beklenen bir gelişme. Bunun dışında Dubai World'ün iflas etmesi durumunda, bundan doğrudan etkilenen olan yabancı global bankaların Türkiye gibi yakın coğrafyadaki ülkelere (zaten azalmış olan) kullandıkları kaynaklarında daha da azalma olması beklenebilir. Yunanistan'daki gelişmeler ise, ister istemez Türkiye'nin maliye politikası ve finansman imkanlarının da daha ciddi bir şekilde mercak altına alınmasına sebep olacaktır.