

Temmuz '10

- 1 Dolar basarak yeni kriz ortamı yaratılıyor
- 1 Krizden çıkış krize giriş kadar hızla olmayacağı
- 2 İyi gidiyor derken, bütçe tepetaklak oldu
- 3 Büyüme oranı göründüğü gibi değil
- 4 Enflasyon bekenti-lerin altında

SAYI: 07/10

- Turkish Yatırım Araştırma Birimi tarafından her ay yayınlanır.
- Baskıya giriş tarihi: 23.07.2010
- 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. Rapor ücretiz olarak abone olmak isteyenler, e-mail adresine başvurabilirler.

Baskı: Doğan Can Ofset tel: (212) 5675383

EKONOMİK RAPOR

Kilometre Taşları

Ege Cansen

DOLAR GELİYOR DOLAR, OKYANUSU AŞA, AŞA!

2008 son çeyreğinde başlayan ve 2009'un son çeyreğine kadar süren iktisadi kriz, bugün için geride kalmış gibi duruyor. Burada kullandığım ölçüm dünya milli gelirler toplamının seyridir. Dünya milli geliri toplamda 2010 yılbasından itibaren artıyor. Bu yıl dünya ekonomisinin %4,5'tan daha yüksek bir hızda büyümeye öngörlüyor. Zaten "iktisadi kriz" esasında, "milli gelirin düşmesi, işsizliğin artması" demektir. Tersi de krizin bitmesidir. Nitekim ülkemde de hem milli gelir artıyor, hem de işsizlik azalıyor.

Kriz denilen oluşumlar, bilimsel açıdan yani "sebep-sonuç" ilişkisini bulup ortaya çıkarmak için incelendiğinde karşımıza hep aynı şey çıkarıyor. Varlık (menkul ve gayrimenkul) fiyatlarındaki artışlar, eğer uzunca bir süre tüketici fiyat endeksindeki artıştan yüksek olarak gerçekleşirse, ortaya bir "gerilim çıkışlı" kriz çıkarıyor. Bu gerilim yani "stres" boşalınca kriz patlıyor. Varlık fiyatları bir anda çöküyor. Çözüm denilen sürecinin, sonunda bu fiyat endeklerini (gayrimenkul fiyatları, borsa endeksi ve TÜFE) kriz öncesi seviyeye olmasa bile tekrar eski alışılmış düzeye getirmesi gereklidir. Bu da dünya ekonomisine dünya parası yani dolar pompalamak demektir. Şimdi bu bekleniyor.

Demek ki; çözüm, aslında krizi doğuran tabloya geri dönmektir. Tam kafa karıştıracak bir açık-

lama oldu. Gel de çok işin içinden. Borsayı yükseltmezsen kriz bitmemiş oluyor. Yükseltirsen ikinci kriz ihtiyatlı doğuyor. O zaman tekrar para basılıyor. Anlayanlar, anlamayanlara anlatısan.

Sui Generis

Tuğrul Belli

"V" ŞEKLİNDE TOPARLANMA ÇOK ZOR!

Finansal sistemi neredeyse erime noktasına getiren küresel krizden çıkış sürecinde "V", yani yaşayan hızlı küçülme ile aynı orantılı hızlı bir büyümeye şeklinde bir toparlanma beklemek fazla iyimser bir bekleneni. Yaratılan aşırı para nedeniyle menkul değerler piyasalarında görülen suni yükselik kimseyi yanılmamalı. Nitekim, bugünlerde canlanmanın soğuduguına ilişkin net emareler de ortaya çıkmaktadır. ABD tarafında yeni konut inşaatlarının tekrar durma noktasına gelmesi, tüketici güveninin zayıf seyretmesi, ve istihdamın bir türlü düzelmemesi bu emarelerden bazıları. (Özellikle daha önceki krizlerde ortalamaya işsizlik süresi 10 haftayı geçmemiştir, bu sefer resesyon sonrasında da işsiz kalma süresi artmaya devam ederek 25 haftaya ulaşmış bulunuyor. Bu durum işsizlikte bazı yapısal değişimlere işaret etmekte.) Belli ki, ABD'de faizler daha uzun süre düşük düzeylerde kalacak.

Avrupa tarafına gelirsek, geneaslinda hiç de sürpriz olmaması gereken, yüksek borçlu ülkelerin girdikleri darboğaz piyasaları meşgul etmeye devam etmekte. Almanya'nın pek çok yorumcu tarafından çok erken bir hareket olarak değerlendirilen maliye politikasını sıkılaştırıcı tedbirlere yönelik kitanın zaten zayıf olan büyümeye beklenilerini iyice devamı sayfa 4'de

Bütçe ve Kamu Finansmanı

Hoop, bütçe tekrar açığa döndü!

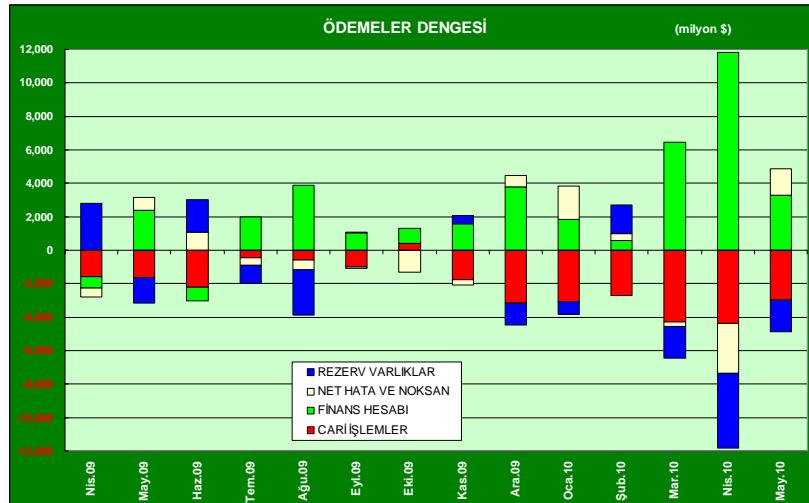
♦ Mayıs'ta bütçe 8 milyar TL gibi yüksek miktarda bir fazla vermişti. Biz de vergi gelirlerindeki olumlu artışı not ederken, sosyal güvenlik kuruluşlarına transferlerin düşük düzeyde kaldığını ve bu durumun SGK açıklarında kalıcı bir düzelmeye işaret edip etmediğinin gelecek aylarda görüleceğini belirtmiştik. Nitekim, Haziran sonuçları bu açıkların devam ettiğini göstermektedir. Geçen Haziran'a göre bu kalemdeki artış %25!

MERKEZİ YÖNETİM BÜTCESİ	2009 Haziran	2010 Haziran	Artış	2009 Oca-Haz	2010 Oca-Haz	Artış
Harcamlar	17,932,371	23,894,163	33.2%	124,830,776	136,494,290	9.3%
1-Faiz Harici Harcama	16,809,105	20,551,651	22.3%	97,588,623	108,935,438	11.6%
Personel Giderleri	4,685,801	5,222,027	11.4%	28,468,920	31,736,186	11.5%
Sosyal GÜV.Kur. Devlet Primi	564,296	877,151	55.4%	3,446,440	5,361,268	55.6%
Mal ve Hizmet Alımları	1,900,419	1,958,954	3.1%	10,698,808	10,515,432	-1.7%
Cari Transferler	7,758,742	9,694,396	24.9%	46,097,195	51,820,641	12.4%
Sermaye Giderleri	1,280,834	1,824,825	42.5%	4,986,837	5,462,435	9.5%
Sermaye Transferleri	272,096	500,135	83.8%	1,176,611	1,401,440	19.1%
Borç Verme	346,917	474,163	36.7%	2,713,812	2,638,036	-2.8%
2-Faiz Harcamaları	1,123,266	3,342,512	197.6%	27,242,153	27,558,852	1.2%
Gelirler	15,411,031	18,448,256	19.7%	101,626,268	121,064,805	19.1%
1-Genel Bütçe Gelirleri	14,984,501	17,950,514	19.8%	98,286,792	116,843,307	18.9%
Vergi Gelirleri	12,850,277	15,839,217	23.3%	79,083,322	98,622,158	24.7%
Teşebbüs ve Mülkiyet Gelirleri	460,057	651,812	41.7%	7,312,851	6,302,452	-13.8%
Alınan Bağış ve Yardımlar ile Özel Ge	89,755	502,940	460.3%	521,949	1,120,849	114.7%
Faizler, Paylar ve Cezalar	1,558,065	1,370,887	-12.0%	9,799,209	10,060,040	2.7%
Sermaye Gelirleri	19,141	-429,276	-2342.7%	1,397,345	633,916	-54.6%
Alacaklardan Tahsilat	7,655	14,934		172,116	103,892	
2-Özel Bütçeli İdarelerin Öz Gelirleri	308,791	365,453	18.3%	2,016,179	2,828,423	40.3%
3-Düzen. ve Denet. Kurumların Gelirle	117,290	132,289	12.8%	1,323,297	1,393,075	5.3%
Bütçe Dengesi	-2,521,340	-5,445,907	116.0%	-23,204,508	-15,429,485	-33.5%
Faiz Dışı Denge	-1,398,074	-2,103,395	50.4%	4,037,645	12,129,367	200.4%

♦ Bu ay bütçe dengesi 5.5 milyar TL açık verirken, faiz-dışı denge de 2.1 milyar TL açık verdi. Kümülatif bütçe açığı 15 milyar TL'yi geçerken, faiz-dışı 12 milyar TL fazlada.

♦ Her ne kadar son rakamlar bütçenin çok da dengede olmadığını göstermekte ise de, açık sene sonu açık hedefi olan 50 milyar TL'nin altında kalacaktır. Ancak hedefin baştan fazla yüksek tutulmuş olduğunu da belirtmek gerekiyor.

♦ %23 oranında artan vergi gelirlerinin kompozisyonuna bakıldığında gelir vergisinde %18 oranında bir artış göze çarpmaktadır.



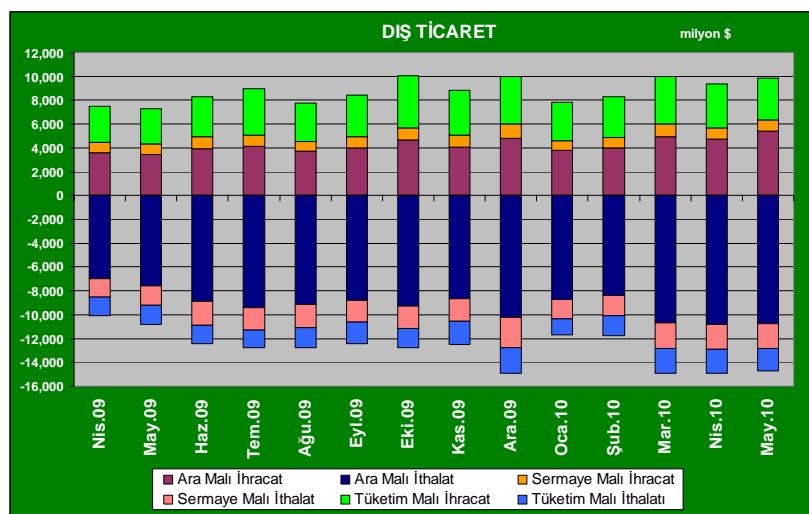
Bu durum istihdamda son dönemde görülen artışla da ilintili bir gelişme olabilir.

tahsilatlarında sırasıyla %26 ve %35 oranlarında artış görülmüş, ithalde alınan KDV'deki artış oranı beklenmedik derecede düşük (%7). Bu durum ithalatta olası bir yavaşlamadan kaynaklanabileceği gibi, bu aya ait tahsilatların Temmuz'a sarkmış olmasından da kaynaklanabilir.

♦ Nakit Dengesi'ne göre ise tamamı Hazine kasasından karşılanan Haziran açığı 10 milyar TL' nin de üstünde. Bu da Temmuz bütçesi için iyi bir endikasyon değil.

Ödemeler Dengesi ve Dış Ticaret

♦ Cari açık Mayıs'ta 3 milyar



dolar oldu. Geçen seneki açığın oldukça üzerinde olmakla birlikte, açıkta Nisan ayına göre bir gerileme söz konusu. Bu durum dış ticaret grafiğinden de görüldüğü kismen dış ticaret açığındaki daralmadan kaynaklanıyor. Ayrıca mevsimsel olarak turizm gelirlerinde bir artış da var.

- ◆ Nisan'daki rekor girişten sonra finans girişlerinde bir azalma, buna karşılık net hata kaleminden net girişler görülmüyor. Son dönemdeki piyasa gelişmeleri Haziran ve Temmuz aylarında da cari açığın finans girişleriyle karşılaşdığını göstermekte.

♦ Resmi rakamlara göre Mayıs'ta ihracat ve ithalatımız aynı oranda (%35) artarak sırasıyla 9.9 milyar dolar ve 14.7 milyar dolar olarak gerçekleşti. Ancak ihracatın içinde bu ay 1 milyar dolara yakın bir külçe altın ihracatı da var.

♦ TİM verilerine göre Haziran'da ihracat %13 artışla 9.2 milyar dolar oldu. Ancak ihracat 2008 seviyesini yakalamaktan hala oldukça uzak. (2008 Haziran'ında ihracatımız 12.1 milyar dolar seviyesinde idi).

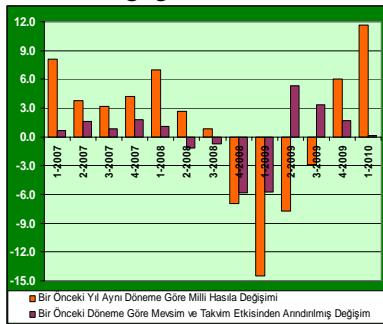
- ♦ Son aylarda ihracat artış hızında gözle görülür bir yavaşlama da söz konusu. (Nitekim, Temmuz'un ilk 20 ayında de artış %11'e geriledi.) Bu durum kısmen euro kurundaki gelişmelerden kaynaklansa da dış pazarların zayıf seyri de oldukça etkili.

Üretim ve Büyüme

Büyüme 2. varıda hız kesebilir

- ◆ 1. çeyrek milli hasıla büyümeli bekleyenler paralelinde % 11.7 olarak gerçekleşti. Aynı dönemde, sanayi üretimindeki artış oranının % 17 olması, çift haneli büyümeyenin bir nevi öncü işaretini olmuştur.

♦ Büyüme hızının yüksek çıkışmasının asıl nedeni 2009 1.Ç'teki %14.5'lik küçülme oranının baz etkisi. Sabit fiyatlarla ise, 1. çeyrek milli hasılasının, hâlâ 2008 yılı 1. çeyrek hasılasının %4.5 altında kaldığı görülmekte.



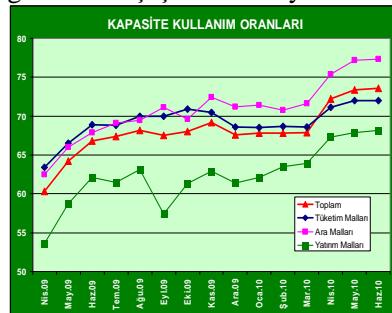
♦ TUİK'in milli hasıla ile ilgili yayınladığı diğer bir seri takvim ve mevsim etkisinden arındırılmış GSYH rakamları. Bu seri milli hasılanın bir önceki döneme göre reel olarak ne kadar arttığını görmek açısından faydalı. Son 4 çeyrekte mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış büyümeye hızları %5.4, %3.3, %1.7 ve son olarak da %0.1 olmuş. Bu veriler Türkiye ekonomisindeki canlanmanın soğumakta olduğunu gösteriyor.

♦ Milli hasıla rakamlarına harcamalar yönüyle bakıldığından fazla bir sürpriz yok. Özel kesim tüketim harcamaları %9.9 artarken, devletin tüketim harcamalarındaki artış sadece %1. Geçen senenin 1. çeyreğinde %32.2 gibi çok yüksek bir oranda düşüş gösteren ve tam 7 çeyrektrir azalmakta olan özel sektörün yatırım harcamalarında ise %22.1 oranında pozitif bir büyümeye görülmekte



- ◆ Mayıs'ta toplam sanayi üretimi %15.6 oranında artış gösterdi. (2009 Mayıs'ında gerileme %17.6 idi.)

- ◆ Yılın 2. çeyreğinde %7-8'lik bir büyümeye oranına ulaşılması mümkün. Ancak kapasite kullandığı Haziran ayında bir plato yapmış gibi görünüyor. Baz etkisi de gözüne alındığında yılın 2. yarısında büyümeyenin %5'in altına gerilemesi şaşırtıcı olmayacağındır.



- ◆ Üretimde görülen göreceli toparlanmaya paralel olarak Mart'ta %13.7 olan işsizlik oranı Nisan'da %12'ye gerilemiş durumda. Bu oranın Yaz aylarında bir miktar daha gerilemesi beklenebilir.

- ◆ Öte yandan yaratılan istihdamın önemli bir kısmının kırsal kesimde (tarım sektörü) olması, son yıllarda milli gelir içindeki payı oldukça azalmış olan tarımda verimliliğin ciddi oranda düşüğünü göstermekte.

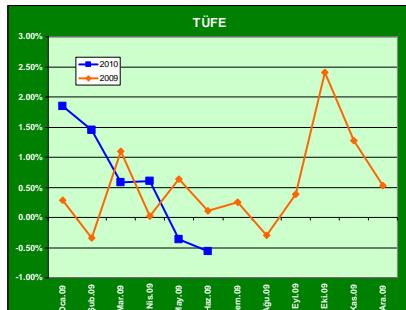
İŞGUCU DURUMU (NİSAN)	TÜRKİYE	
	2009	2010
Kurumsal olmayan nüfus (000)	70 368	71 173
15 ve daha yukarı yaştaki nüfus (000)	51 507	52 360
İşgücü (000)	24 316	25 572
İstihdam (000)	20 698	22 501
İşsiz (000)	3 618	3 071
İşgücüne katılma oranı (%)	47,2	48,8
İstihdam oranı (%)	40,2	43,0
İşsizlik oranı (%)	14,9	12,0
Tarım dışı işsizlik oranı (%)	18,2	14,9
Genç nüfusta işsizlik oranı ⁽¹⁾ (%)	26,5	21,2
İşgücüne dahil olmayanlar (000)	27 191	26 788

Enflasvon

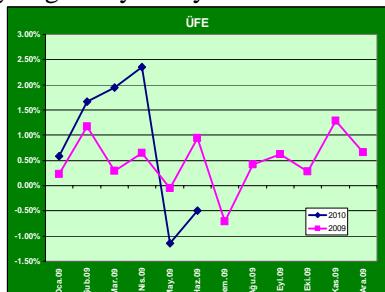
Enflasyon tehlike olmaktan çıktı

◆ Haziran'da TÜFE %0.56, ÜFE ise %0.50 azaldı. Son 12

aylık enflasyon TÜFE'de %8.37, ÜFE'de ise %7.64 oldu.



◆ Geçen ay olduğu gibi bu ay da TÜFE'deki düşüste etkili olan aylık bazda %2.5 oranında gerileyen gıda fiyatlarıydı.



◆ Bu noktada enflasyon ciddi bir ekonomik risk olmaktan çıkışmış gözükmektedir. Nitekim, MB'nin son beklenen anketine göre sene sonu TÜFE beklenisi de %7.7 civarına gerilemiş bulunuyor.

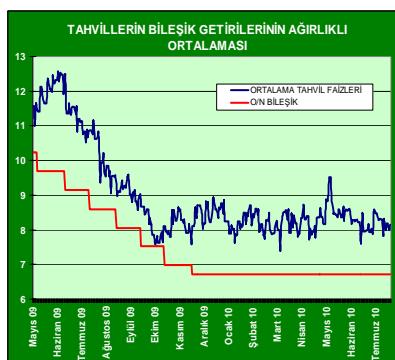
SUI GENERIS –s1'den devam

düşürmüştür vaziyette. Esasen piyasaları rahatlatmak amacıyla yapılan doksan küsur bankayla ilgili stres testleri de, beklenilenin aksine, piyasaları daha da stres altına soktu. Çok zayıf senaryolar altında bile 7 bankanın gerekli minimum sermaye yeterliliği oranı olan %6'nın altına düşmesi pek de güven tazeleyici bir sonuç değildi. Öte yandan, euro bölgesi ekonomilerinin toparlanması önemlidir bir katkı sağlayabilecek olan euro'nun zayıflama süreci de geçen hafta Çin'in euro'yu destekleyici açıklamasıyla bir süreliğine sektöre ugramış gözükmektedir.

Son dönemde Çin de teknik sinyalleri veriyor. Tabii, Çin gibi

PARASAL GÖSTERGELER (milyon YTL)	1	2	3	4	5
	09.07.2010	11.06.2010	25.12.2009	1/2	1/3
Dolaşımındaki Para	40,573	40,127	35,400	1.1%	14.6%
Vadesiz Mevduatlar	38,832	38,610	35,754	0.6%	8.6%
M1	79,405	78,736	71,153	0.8%	11.6%
Vadeli Mevduatlar	281,184	274,981	247,566	2.3%	13.6%
M2	360,589	353,717	318,719	1.9%	13.1%
DTH	133,994	133,290	139,321	0.5%	-3.8%
DTH (milyar\$)	86.7	83.9	92.4	3.4%	-6.2%
M2Y	494,583	487,007	458,040	1.6%	8.0%
Mevduat Bankaları Kredileri	352,928	342,467	289,388	3.1%	22.0%
Açık Piyasa İşlemleri	-12,821	-14,422	-12,248	-11.1%	4.7%
Kamu Menkul Kıymetleri	239,818	240,189	233,783	-0.2%	2.6%
Dolarizasyon (DTH/M2Y)	27.1%	27.4%	30.4%	-1.0%	-10.9%

Faizler



◆ Beklendiği gibi MB faiz oranlarını değiştirmezken olağan açıklamasında enflasyon göstergelerinin orta vadeli hedeflerle uyumlu seyrini sürdürdügüne dikkat çekerek, işlenmemiş gıda fiyatlarındaki düşüşün ve emtia fiyatlarındaki gevşemenin de katkıyla enflasyonun Nisan

bir ülkenin tekneleri büyümeye hızının çift hanelerden tek haneye düşmesi anlamına gelmektedir. Ancak, bu ülkede özellikle konut sektöründe her an patlamaya hazır büyük bir balon olduğu da uzun zamandır dillendirilmektedir. Gerek fazla ısrarı olmamış olan iç talebi kontrol altına almaya yönelik tedbirler, gerekse de ihracat piyasalarının zayıf seyri, Çin ekonomisini kısmen dizginleyecektir. Bu bağlamda, Dünya ticaret hacminin önemli bir göstergesi sayılan Baltık Kuru Yük Endeksi'nin son 2 ayda 4000 seviyelerinden 2000'in altına gerilemiş olması da önemli. Her ne kadar bu gerilemenin kısmen

Enflasyon Raporu'nda öngörülden daha olumlu bir görünüm arz ettiğini belirtti.

Parasal Göstergeler

◆ Banka kredilerindeki artış oldukça yüksek boyutlara ulaşmış durumda. İlk 6 ayda %22 oranında artmış olan kredilerdeki son 12 aylık artış oranı da %35.

◆ Ancak kredilerdeki artışın önemli bir bölümü tüketici kredilerinden kaynaklanmaktadır. TL kredilerdeki son 1 yıllık artışın yarısı bu tip kredilerden.

◆ Artan kredilerle birlikte bankaların kaynak ihtiyacı da artınca MB'nin politika faizini koruyabilmek için piyasa fonlamasına devam etmek zorunda kaldığı görülmektedir.

kapasite artışından kaynaklanan iddia ediliyor da, kriz öncesinde endeks değerinin 9000'lere olduğu da unutulmamalı.

Bütün bu küresel gelişmeler ışığında BRIC ve Türkiye gibi mali durumları görünlürde daha iyi olan gelişmekte olan ülkelerin kısmen ayrışarak yüksek büyümeye performanslarını devam ettirecekleri şeklinde bir öngörü asıri iyimser kalmaktadır.