

Makro Ekonomi ve Strateji

Global Kriz ve Futbol...

Dünya ekonomisi otoritelerin tüm desteğini arkasına alarak krizi arkada bırakmaya çalışıyor. Krizden çıkış her bölgede aynı değil. Dünya ekonomisini ABD liderliğinde Kuzey Amerika, Almanya, Fransa ve İtalya üçlüsü liderliğinde Euro Bölgesi ve Çin ve Hindistan (ve Brezilya) liderliğinde gelişmiş ülkeler olarak 3 ana gruba ayırdığımızda farklılık bariz şekilde ortaya çıkıyor (İngiltere AB'nin, Japonya ise Asya'nın uyduları, yani o bölgelere endekslî, olarak düşünülebilir).

Zaten krizde diğerleri kadar darbe almayan Asya ağırlıklı gelişmekte olan ülke grubu, büyüme hızını düzenli bir şekilde yükseltiyor. 2008'de %9.6 büyüyüp 2009'da %8.7'ye yavaşlayan Çin 2010'da yeniden %10 büyüyecek (yandaki tablo, OECD). 4.5 trilyon \$ civarındaki dev bir ekonominin hem de global kriz ertesinde reel olarak %10 büyümesi son derece ciddi bir durum. **Sürat motoru hızında gidebilen büyük bir tanker** anlamına geliyor. Bir yerlere çarpmadığı sürece dünya ekonomisinin geleceğine yönelik bariz sinyaller veriyor. Hindistan da Çin'le yarışıyor. 1.5 trilyon \$ civarındaki bu dev 2008'de %5.1 büyüdükten sonra geçen yıl %6.6 büyüdü ve 2010'da %8 büyümesi bekleniyor (OECD). Son yıllarda yeniden yıldızı parlamaya başlayan 1 trilyon \$ sınırındaki bir başka Asyalı Güney Kore de 2009'da yerinde saydıktan sonra bu yıl %4.5 büyüyecek. Son olarak 1.6 trilyon \$'lık L. Amerika devi Brezilya bu yıl %6.5 gibi yine dünya genelinde oldukça yüksek kalan (ve üstelik iç talep liderliğinde) bir büyüme sergileyecek (OECD).

Ülke	Reel GSYH Artışı			
	2008	2009	2010T	2011T
Euro 16	0,6%	-4,1%	0,9%	1,0%
Almanya	1,3%	-4,9%	1,2%	1,6%
Fransa	0,2%	-2,6%	1,3%	1,5%
İtalya	-1,3%	-5,0%	0,8%	1,4%
İngiltere	0,5%	-4,9%	1,2%	2,1%
ABD	0,4%	-2,4%	3,3%	2,7%
Japonya	-1,2%	-5,2%	2,1%	1,5%
G. Kore	2,3%	0,2%	4,5%	5,0%
Çin	9,6%	8,7%	10,0%	9,9%
Hindistan	5,1%	6,6%	7,7%	6,1%
Brezilya	5,1%	-0,2%	6,5%	5,0%

Görüldüğü üzere, gelişmekte olan ülkelerin derdi büyüyememek değil. Dönem dönem tökezleseler de düşmüyor ve kısa sürede toparlanıp koşmaya devam ediyorlar. Bunun için gerekli mekanizmaları mevcut. Bunu gören yabancı sermaye de zaten bu bölgelere (hem spekülasyon hem de doğrudan yatırım olarak) akmaya devam ediyor (bir sonraki sayfadaki grafik). Bu aktivite özellikle global krizde gelişmiş ülke ekonomileri darbe alınca daha da hızlandı. Uluslararası firmalar bu tür ülkelere "oralarda üretim maliyeti ucuz diye üretip kendi ülkelerinde satmak için" değil "oralarda üretip satmak için" yatırım yapma yarışındalar. Gelişmekte olan ülkelerde yapılan şirket alımları 2009 yılının tümünde 179 milyar \$ iken bu yılın ilk 4 ayında 137 milyar \$'a ulaştı (Dealogic). Bu global şirket satın alım aktivitesinin %40'ına tekabül ediyor (2009'da %24). Daha da ilginç, bu satın alımları giderek artan bir oranda gelişmekte olan ülke şirketlerinin (gelişmiş ülke değil) yapıyor oluşu. Yani **tüm dünya gelişmekte olan ülkelere yatırımı ön plana çıkartırken bu ülkelerin büyük şirketleri de doymuş pazarlar yerine kendi bölgelerine yatırımları daha fazla tercih etmeye başladılar** (bunu önemli trendin farkında olmayıp abesle işteğal eden bir çok Türk şirketi ve hatta Türk bankalarına Yunan bankalarını almayı tavsiye eden magazin yazarları da var). 2010 yılının ilk 4 ayındaki 179 milyar \$'lık aktivitenin %25'i bu şekilde gerçekleşti. Doğal olarak, bu şirket satın alım aktivitelerinin yoğunlaştığı ülkeler Çin ve çevresindekiler.

IIF tarafından yapılan gelişmekte olan ülkelere (GOÜ'lere) giden bankalar, doğrudan yatırım ve portföy yatırımları olmak üzere toplam özel (net) sermaye akışı tahminleri de bu trendi destekliyor. Buna göre 2010'da bu rakam yeniden 700 milyar \$'ın üzerine çıkacak ve 2011'de daha da artacak (yandaki grafik). 2007'deki rekor girişin daha çok altında ama istikrarlı bir artış var.

Dolayısı ile GOÜ'lerin derdi büyümemek değil çünkü büyümelerini rahatlıkla finans

edebilecek döviz girişi var. Sorun bu döviz girişlerinin ülkelerin makroekonomik dengelerini bozması, para birimlerini değerlendirmesi, çeşitli finansal piyasalarda balonlar (örneğin gayrimenkul piyasalarında aşırı fiyat artışları) yaratması, ve gelecekte de finansal istikrarı bozma potansiyel yaratması. GOÜ'lerin asıl derdi, büyüme dinamiğini çok fazla bozmadan bunu engelleyebilmek. O nedenle (bu raporda detaylarına girmeyeceğiz) Brezilya'dan G. Kore'ye, Endonezya'dan Çin'e bu ülkelerin otoriteleri çeşitli mekanizmalarla ellerinden geldikçe bu sorunları engellemeye/azaltmaya çalışıyorlar (hatta bir çok ekonomistin/yorumcunun gözardı ettiği üzere Çin'in Yuan'ı yeniden bir bant içine sokarak değerlendirilme imkanı yaratmasının arkasında bu durum var, olay basit bir politik it dalaşı değil).

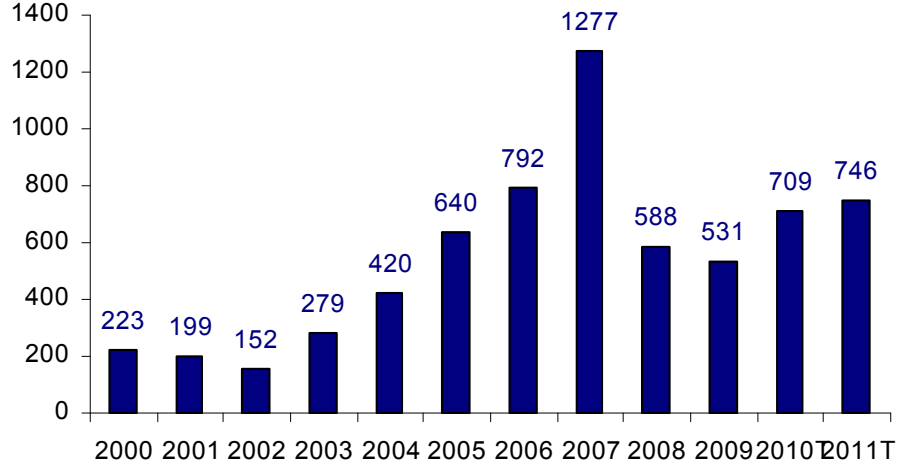
Bazen piyasalar bu tür hareketlerden korkarak panik yapıyorlar. Çünkü bu ülkelerin dünyanın büyüme motoru olduğunu ve bu balon engelleme çabalarıyla bunun zarar görebileceğini (ve dünya ekonomisinin yeniden resesyona girebileceğini) düşünüyorlar. Ama çok açık ve net olan bir şey var. GOÜ otoriteleri bunları yaparken büyüme dinamiğine zarar vermenin ne kadar önemli olduğunu gayet iyi biliyorlar. Son derece bilinçli ve ne yaptıklarının gayet farkında bir şekilde bu uygulamalara girişiyorlar. Hata her zaman mümkün ama **piyasaların bu tür endişelerine fazla prim vermemek ve hatta bundan faydalanmak gerekir.**

Gelişmekte olan ülkeler bu durumdayken, ABD ekonomisi de süratle yaralarını sarıyor. 2008'de %0.4 büyüyen ABD ekonomisi, 2009'da %2.4 küçüldü. Ama 2010 yılında 2009'daki küçülmeyi fazlasıyla telafi edecek %3.3'lük bir büyüme ve yine 2011'de %3'ye yakın bir büyüme hızı bekleniyor (yukardaki tablo, IIF). Bunun nasıl olacağına yönelik fazla şüphe olmadığı gibi zaten 2009 ortasından beri ABD ekonomisinin yıllık %3 hızla büyüyor olması da bunu destekliyor. ABD otoriteleri ekonomilerine gayet kararlı biçimde para ve bütçe politikaları üzerinden ciddi teşvikler vermeye devam ederken aldıkları önlemleri de geç başlatıp uzun vadeye yayma planları yapıyorlar.

Ayrıca ABD'nin reel sektöründe yapısal bir değişikliğe (model değişikliğine) gitme ihtiyacı da yok. Bankaları fazla açılıp büyük riskler almışlardı, global krizde bu ortaya çıktı, gerçek resmin çoğu açıkça ortaya konarak geleceğe yönelik endişeler azaltıldı, zararların çoğu yazılıp sermaye eksiklikleri giderildi ve verilen desteklerle sistemin önemli bir kısmının yeniden ayağa kalkıp iş yapabilmesi sağlandı (hatta bir çoğu devletten aldığı destekleri de geri ödediler). Bu aşamada ABD'nin yapmak istediği bundan sonra bankaların risk yönetimlerini güçlendirmek ve yeni balonları oluşturacak risk iştahını törpülemek ve bunun için ortaya yeni mekanizmaların çıkmasını engelleyebilmek (ya da bunu zamanında tespit edecek sistemleri getirmek). Bunun dışında ekonomik modeli değiştirme ve/veya reel sektörde büyük değişiklikler yapma ihtiyaçları yok. Coğrafik ve demografik yapıları, finansal sistemleri iç talep artışına dayalı bir büyüme modelini devam ettirmeye müsait (bu kadar kriz yaşamasına rağmen ABD'ye hala Meksika'dan kaçak göçmen yağıyor, Arizona özel önlemler almak zorunda kalıyor).

milyar \$

GOÜ'lere Özel Sermaye Akışı (net)



Elbette ülkede tüketicilerin ve bankaların aşırı borçlu (kaldıraçlı) olmaları bir süre bu kaldıraçın yeniden makul seviyelere gelmesini gerektirecek. Ama otoriteler de zaten bu süreci zamana yaymak ve şiddetini azaltmak için destek veriyorlar. Son 3 çeyrekte ABD ekonomisinde iç talep artışı herşeye rağmen toplam GSYH büyümesinin üzerinde seyretti. ABD’de politika faizi (Fed Funds) uzun süre düşük seyredecek (büyük olasılıkla 2011 ortasına kadar). Halen piyasalar da 2011 Mart’ına kadar faiz artışının gelmeyeceği görüşündeler.

Sorun Yumağı Ümitsiz Vaka...

Daha önceki DenizBank raporlarında sıkça tartıştığımız üzere, asıl sorunlu bölge Euro bölgesi (yani Euro para birimini kullanan 16 ülke). Bölgenin kolay tamir edilemeyecek ve global kriz sonrasında da aynı şekilde artık sürdürülemez had safhada yapısal sorunları var. Ama en önemlisi, bu sorunları yakın zamanda çözebilecek adımları atamıyor ve büyük bir politik kargaşa yaşıyorlar.

Bölge liderlerinden Fransa ve Almanya dışarı şirin gözükmeye çalışırken ülkelerin ideolojik ve ekonomik çıkarları farklı olduğu için içerde büyük bir iç çekişme yaşanıyor. Bu kadar soruna rağmen ortaklaşa ortaya üzerinde hemfikir oldukları somut hareket planları koyamıyorlar. Her kafadan bir ses çıkıyor. Avrupa Merkez Bankası (ECB) Trichet bütçe politikasında ABD gibi federal bir yapı isterken Sarkozy ekonomik kararların tek elden alınacağı bir ülkeler üstü “ekonomik hükümet” istiyor. Bu konuda egemenliğini elden bırakmak istemeyen Almanya bunun kurallar dizini ile kontrol altına alınmasını ve bu kuralların şiddetli hukuksal yaptırımları olmasını istiyor. Küçükler, Almanya biraz da iç taleple destek versin, ihracatını azaltsın derken Almanya ihracatçı kimliğini bozmak istemiyor ve ihracattaki dünya liderliğini “Çin gibi kur desteğinden değil şirketlerinin son derece verimli, teknolojik ve yüksek katma değerli üretimlerinden kaynaklandığını ve bu nedenle hak ettiklerini söylüyor. Kimi akademisyen bölgedeki kamu iflas krizinin 1982 Latin Amerika krizi benzeri Brady tahvili benzer mekanizmalarla ortaklaşa kaynak yaratarak çözülmesini isterken kimi (basın ağırlıklı) kanaat liderleri Euro sisteminin kol keserek sorunlu küçükleri dışarı çıkartması gerektiğini savunuyor. Banka sektörlerine yönelik yine görüş birliği yok. Landesbank adlı kamu sahipliğindeki sorunlu eyalet bankaları nedeniyle Almanya stres testlerinin sonuçlarının kamuoyuna açıklanmasına karşı çıkarken aynı durumdaki İspanya tek başına benzer tipteki bankalarının (Caja’ların) stres testlerini açıklamaya kalkışıyor. Bir arada bir derede kalan ECB de ne yapacağını şaşırıp bir gün dediğinin ertesi günü tersini yapıyor. Otoriteler üyelerin iflasına izin vermeyeceğiz dedikten sonra banka bilançolarının stres testinde kamu tahvillerinin geri ödenmediği senaryosunu işliyorlar (madem iflas riski yok neden ?).

Piyasalar bu kargaşa karşısında tedbir almak isteyince de piyasalarla savaşma yoluna gidiliyor, çeşitli sermaye kontrolleri getiriliyor ve otoriteler şeffaf olup endişe gidermek yerine opak davranıp bilgi gizliyorlar. Piyasalar daha da panik oluyor. Örneğin bugün piyasalar ECB’nin hangi ülkenin hangi bankasına ne kadar fonlama yaptığını, hangi bankanın ne tür sorunu olduğunu açıkça göremiyorlar.

Bu belirsizlik ve kargaşa ile Euro değer kaybetmeye başlayınca AB ülkeleri panik yaparak ABD’nin tam tersine bütçe sıkma tedbirleri açıklıyorlar. Sanıyorlar ki, bu şekilde iflas krizine yönelik korkular bitecek, Euro’daki değer kaybı duracak, sermaye çıkışı duracak ve bölge bankalarına yönelik endişeler bitecek ve bankalar kredi portföylerini yeniden büyütebilmeye başlayabilecekler.

Halbuki ekonomi sağlıklı bir büyüme trendine giremediği ya da ortaya bir büyüme mekanizması motoru konamadığı sürece bu açıklanan tedbirlerin hiç bir anlamı yok çünkü açıklanan tasarrufların çoğunu gerçekleştirmek mümkün değil. Ancak üreten ve kazanan ekonomi teşviksiz yola devam edebilir ve vergi öder. Belki kısa vadede Yunanistan’da olduğu gibi bir kaç yapılması kolay tasarruf tedbiri alınıp kısa vadede gözler boyanabilir ama bıçak kemiğe dayandığında sürdürülmesi pek mümkün değil. Tek çareleri aynı Türkiye’de 2002 sonrasında olduğu gibi ekonominin hızla büyüyerek tatminkar vergi gelirleri yaratması (ve bu arada da makul tasarruf tedbirlerinin alınması). Ama bir çok Euro üyesinin ve çevredeki küçüklerin Türkiye ekonomisindeki esnekliği ve büyüme potansiyeli (bakirliği ve uygun demografik yapısı) yok. Özelleştirme bile yapabilecek durumda değiller. Yunanistan zaten bir iki sayıdaki (küçük) mücevherini korkudan satamıyor; bunun yerine sanki alıcı bulabilecekmiş gibi büyük zararlar yazan devlet demiryolları (OSE) ve posta sistemini (Hellenic Post) satmaya çalışıyor (Türkiye’nin 2002 sonrası hangi tür kamu şirketlerini satabildiğini ve geriye nelerin kaldığını hatırlamak gerekir, alıcıların hiç biri boşa para saçmıyor).

Bölgenin büyümeye bu kadar ihtiyacı olduğu halde panik yapıp bütçelerini sıkmaları büyüme dinamiğini daha da baltalıyor. 2009'da %4.1 küçülen bölge (Almanya %5) Eurostat tahminlerine göre bu yıl ancak %0.9 ve 2010'da %1 büyüyecek. Bu, geçmiş tahminlere bakıldığında Euro bölgesinin yeniden resesyona flört ettiğini gösteriyor. Son 3 çeyreğe bakıldığında da gerçekten Euro bölgesinde tüketim talebi ve yatırım harcamaları küçülüyor. Bölgeyi büyüten ihracat. Soros gibi bölge için başka çıkış göremeyen yatırımcıların bu politikaların sistemi kurtarmak yerine dağıtabileceğini iddia etmelerinin sebebi bu. Bu konuda bölge mesafe alamadıkça para politikası uzun süre gevşek seyretmeye devam edecek ve Euro uzun süre belini doğrultamayacak. O nedenle portföylerin Euro'laşması konusunda aceleye gerek yok. Ayrıca geriden gelen Avrupa'nın global büyümeyi durdurmayacağını ve ikinci bir resesyona neden olmayacağı görüşümüzü koruduğumuzu da ekleyelim. Avrupa'daki sorunlar uzun sürecek ama global büyümeyi sadece yavaşlatacak.

...Ve Futbola Yansıması...

İlginç olan Avrupa'daki bu çöküntünün futbola da yansıyor oluşu. Elbette sebebinin bu olduğunu iddia etmek kolay değil (burada magazinsel değeri olduğu için biraz olayı abartıyoruz yoksa kadınların etek boylarının uzayıp kısılmasıyla makroekonomik döngü (business cycle) arasında çok kabul edilir matematiksel ilişkiler ve hatta nedensellik veren ekonometrik modeller bile var). Ama ekonomi ile futbol arasında belki de psikolojik sebeplerle gerçekten de önemli bir paralellik görülüyor.

Dünya futbolunun yıldızı (futbolu icat eden bölge) olan Avrupa futbolu aynı ekonomik gidişatta geride kaldığı gibi futbolda da büyük bir çöküntü içerisinde. Dünya Kupası'nda daha grup maçları oynanırken en büyük üç ekonomiden Fransa ve İtalya çok kötü bir futboldan sonra (hak ederek) kupada saf dışı kalmış durumdadır. Ama aynı ekonomik tarafta olduğu gibi burunlarından kıl aldırıyorlar. Almanya yine benzer şekilde gruptan zar zor çıkmış durumda (Mesut Özil sağolsun). Bu raporu yazdığımız an itibarı ile belki saf dışı kalanlara bölgenin 4. büyüğü İspanya da eklenecek. Danimarka-Japonya maçını seyredenler futbolda Almanya'nın değişik bir versiyonu olup ekol sayılabilecek Danimarka'nın ne kadar çaresiz durumlara düştüğünü açık ve net gördüler. Avrupa futbolunun bu kadar sefil olduğu bir Dünya Kupası organizasyonu bulmak zor.

İngiltere yine Almanya gibi tatsız tutsuz gidiyor ve İngilizler hiç memnun değiller. Ama hiç değilse Anglo-Saksonluğun getirdiği bir dinamizmi var. Ekonomisinin aksine, futbolda Avrupa'dan ziyade Latin Amerika tadı veren Portekiz, Kuzey Kore gibi zayıf bir takım karşısında hava atıyor ama büyük takımlar karşısında ne yapacağı hala meçhul. İsviçre bir var, bir yok. Yunanistan malum (mevcut psikolojilerinde bir dünya kupasında ilk defa gol atıp maç kazanmış olmaları bile aslında takdir edilmeli). Avrupa ne kadar Anglo-Saksonluğu ne kadar Kıta Avrupa'sını temsil ettiği tartışılabilir Hollanda sayesinde ayakta duruyor.

Yine ekonomilerin gidişatına uygun olarak Kuzey Amerika (ABD ve Meksika) geç de olsa sonuç alıyor ve dinamik futbolcuları ile beğeni topluyorlar. ABD aynı ekonomisinde olduğu gibi son dakikada uçurumun kenarından dönüp gruptan çıkabildi (ama azimli futboluyla da hak etti). Örneğin, aynı kararlılığı Fransa ve İtalya gösteremediler (şans faktörünü konuşmuyoruz çünkü maçın genelindeki futbol kaliteleriyle hak etmediler).

Tartışmasız en başarılı bölgeler gelişmekte olan ülkeler (Latin Amerika ve Asya ülkeleri). Japonya futbol kalitesini sürekli artırırken Güney Kore her sene üzerine koyuyor. İlginç olan tabii Çin'in bu sene Dünya Kupası'nda olmaması (yorum yapamıyoruz). Şili, Paraguay, Uruguay ve tabii ki Brezilya ve Arjantin tam yol ileri gidiyorlar.

Afrika'ya parantez gerekir. Dengesizlikleri ve yüksek risk özellikleri hiç değişmiyor. Ne zaman ne yapacakları belli değil. Çok dinamik, göze hoş gelen bir futbol oynuyor ve sempati topluyorlar ama hep yabancı teknik direktörlerin ellerinde, yurtdışında farklı futbol ekollerinde yoğrulmuş oyuncularla belli bir sistem oturtmadan oynuyorlar. Atletik futbolcuları var ama özellikle son vuruşlarda saçmalama yüzdeleri yüksek (oyuncuların kendilerini dünyaya göstererek transfer yapma istekleri doğru kararı vermelerini güçleştiriyor). Yine de gelecek yıllarda aynı ekonomilerinde olduğu gibi dünya futbolunda da "potansiyel güç ve pazar" olma konularının devam edeceği açık.

Özetle, şöyle bir bakıldığında dünya futbolunun dünya ekonomisindeki gidişata paralel seyrettiği gibi bir görüntü var. Ama bunu tam olarak ortaya koyabilmek için Çin ve Hindistan'ın da bugün dünya kupası finallerinde gümbür gümbür top oynuyor olmaları gerekirdi.