

Ortadoğu'daki gelişmeler ve etkileri...

- Ortadoğu'da otoriter rejimlerden değişim talepleri işleme konurken, bu ülkelerin sermaye piyasaları artan belirsizlik nedeniyle oynaklık yaşıyor.
- Halihazırda yaşananların global piyasalar üzerinde -petrol fiyatındaki sınırlı artış haricinde- önemli bir etkisi görülmedi. Yurtiçi piyasalardaki dalgalanma ise TCMB'nin faiz indirimlerinde sona gelindiğine ilişkin değerlendirmelerle gösterge faizin yükselmesi ve zorunlu karşılık oranlarının artırılması gibi farklı dinamiklerden kaynaklandı.
- Son aylarda gıda fiyatlarındaki artışın sürmesi de huzursuzlukların bir diğer kaynağı. Yüksek nüfuslu ve düşük gelirli ülkelerin, gıda ihracatlarını sınırlayarak stoklarını artırmak için ek gıda ithalatı yapmaları, halihazırda kuraklık nedeniyle artmış olan gıda fiyatlarındaki yükselmenin sürmesine sebep olabilir. Böyle bir durum tüm dünyada enflasyon baskısını artırabilecek. TCMB'nin de artan petrol fiyatlarıyla birlikte böyle bir durumda 2011'in ikinci yarısında faiz artırımlarına başlaması gündeme gelebilir. Ayrıca petrol fiyatlarındaki artışın sürmesi de dış ticaret dengesini olumsuz etkileyebilecek. 2010 yılında milli gelirin %6,5'una yükselmesi beklenen cari işlemler açığı için risk oluşturabilecek.
- Türkiye, muhtemel geçiş sürecinde bulunan bölge ülkelerine rol modeli oluşturma ve diplomatik etkinliği artırma fırsatını yakalayabilir.

Son günlerde başta Mısır olmak üzere Arap dünyasındaki gelişmeler ve diğer ülkelere etkisi gündemi oluşturuyor:

Ortadoğu'daki bu gelişmelerle birlikte bölge ülkelerinin piyasalarında önemli dalgalanmalar yaşandı. **Mısır borsası geçen hafta itibarıyla işlemlere kapanırken, kapanmadan önceki son iki işlem gününde %16 gerilemişti. Açıldıktan sonra da değer kaybetmeye devam etmesi bekleniyor.**

Mısır'dan önce lider değişimi yaşayan Tunus'ta, tansiyonun yükselmeye başladığı 5 Ocak'tan sonraki bir haftada borsa %13 değer kaybettikten sonra işlemlere kapanmıştı. 31 Ocak'ta yeniden açılan borsa son iki günde %5 daha geriledi.

Bu protestoların bölgedeki diğer ülkelere sıçrayabileceği endişesiyle bölgedeki diğer ülkelerin borsalarında satışlar görüldü: **5 Ocak-1 Şubat arasında gösterge hisse senedi endeksleri Suudi Arabistan'da %5, Abu Dabi'de %6, Dubai'de %5, Kuveyt'te %3, Ürdün'de %2 ve İsrail'de ise %3 oranında değer kaybettiler.** Bölge borsalarında bugün ise hem Mübarek'in bir daha aday olmayacağına ilişkin açıklamaları hem de ABD ve Avrupa borsalarındaki olumlu hava ile genel olarak %1-2 arasında kazançlar görülüyor.

İMKB-100 de 5-31 Ocak arasında %8 değer kaybetti. Ancak bu düşüş, yukarıdaki ülkelerdeki gelişmelerden ziyade iç dinamiklerin etkisiyle oldu: Gösterge faizin yükselmesi ve zorunlu karşılık oranlarındaki artışların etkisiyle bankacılık sektörünün karlılığındaki artış hızının yavaşlayabileceğine ilişkin değerlendirmeler, bankacılık hisselerine satış getirdi. İMKB, son iki günde ise ABD ve Avrupa borsalarındaki olumlu seyrin etkisiyle yeniden toparlanıyor. Endeksin önümüzdeki dönemde faize ve TCMB'nin kararlarına bağlı hareket etmesini bekliyoruz.

Gösterge faiz son 1 ayda yaklaşık 150 baz puan yükselirken, bunda Mısır'daki belirsizliğin etkisi sınırlı kaldı. Belirsizliğin sürmesi, dünya piyasalarındaki olası oynaklık sebebiyle faizde kısmi baskı yaratabilir ancak bu durumun tek başına faiz üzerinde belirleyici olması düşük bir ihtimal. Gösterge faiz %8'in üzerindeki seyrini sürdürürken, yurtiçi piyasalarda enflasyon gelişmeleri ve TCMB'nin açıklamalarının, faizin yönü konusunda belirleyici olmasını bekliyoruz.

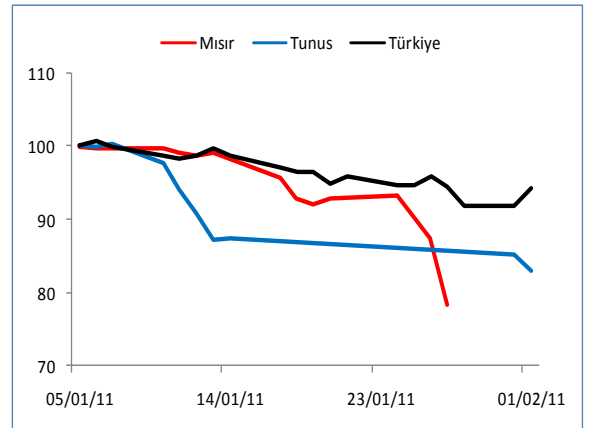
Son haftalarda gelişmekte olan ülkelerde para birimleri değer kaybediyor; ancak bunda, söz konusu ülkelerde enflasyonun artışı nedeniyle reel getirilerin düşmesi asıl sebep. TCMB'nin faiz indirimlerinin sona yaklaştığına ilişkin değerlendirmeler ve TL'nin faiz artırımlarına başlayan diğer ülkelerin para birimlerine göre getirisinin düşük kalacağı değerlendirilmeleri satışlara sebep oluyor.

USD/TL geçtiğimiz günlerde 1,61'in üzeri ile Nisan 2009'dan bu yana en yüksek seviyelerini gördükten sonra bu hafta 1,58 seviyelerine geriledi. Kur sepeti ise 1,9050 ile Aralık 2009'dan bu yana en yüksek seviyelerine kadar yükseldikten sonra 1,88'den işlem görüyor. Geçmiş döneme bakıldığında kriz dönemleri haricinde sepet

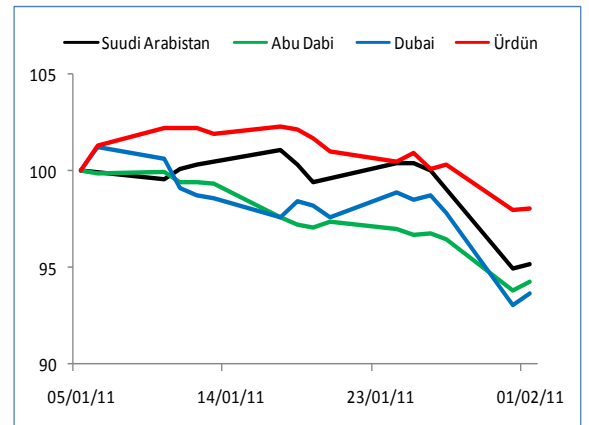
Tablo 1: Bazı Bölge Ülkelerinin Makro Büyüklükleri

	GSYİH (milyon \$, 2009)	Nüfus (bin kişi, 2009)	Kişi Başına Düşen GSYİH (\$))
B.A.E	261.348	4.599	56.832
Kuveyt	148.024	2.795	52.966
Katar	71.041	1.409	50.405
Bahreyn	21.903	791	27.674
Umman	60.299	2.845	21.192
Libya	62.360	6.420	9.714
Lübnan	34.45	4.224	8.157
Cezayir	140.577	34.895	4.029
Tunus	39.561	10.433	3.792
Suriye	52.177	21.092	2.474
Mısır	188.334	82.999	2.269

Grafik 1: Mısır, Tunus ve Türkiye Borsaları (5/1/11=100)



Grafik 2: Suudi Arabistan, Abu Dabi, Dubai ve Ürdün Borsaları (5/1/11=100)



Şahin Zuluğ

Ekonomik Araştırmalar Birimi
Sahin.Zuluğ@akbank.com

1,90'in, USD/TL de 1,60'in üzerinde tutunamamış durumda. **Dolayısıyla önümüzdeki dönemde TL'deki toparlanmanın sürmesi beklenebilir.**

Bölgesel riskler ise demokrasisini oturtmuş ülkemiz için önemli bir risk oluşturmuyor, hatta bölgedeki tek demokrat Müslüman ülke Türkiye, bu özelliğiyle güvenli liman olarak görülme potansiyeli bile taşıyor. Dolayısıyla global risk alma iştahında önemli bir azalma olmadığı sürece **İMKB'nin Ortadoğu'daki gelişmelerden önemli ölçüde etkilenmesini beklemiyoruz.**

Önceki hafta 85 \$'a kadar gerilemiş olan ham petrol fiyatı, dünya petrol üretiminin %40'ını karşılayan Kuzey Afrika ve Ortadoğu'da istikrarsızlık yaratacağı endişesine bağlı olarak yeniden 90 \$'ın üzerine yükseldi. **Ancak orta ve uzun vadede Ortadoğu'da yaşanan gelişmelerin petrol arzı üzerinde daha fazla etki yaratması beklenmiyor.** Nitekim OPEC de fiyatın 100 \$'ı aşması durumunda üretimi artıracığını açıkladı. Petrolün 100 \$'ın üzerine yükselmesi durumunda alternatif enerji arayışlarının artacağına ilişkin değerlendirmeler de bu açıklamaları destekler nitelikte. Ayrıca petrolün yükselmesinde, son günlerde ABD, Avrupa ve Çin'de açıklanan güçlü PMI imalat sanayi endekslerinin de işaret ettiği üzere kuvvetli global talep etkili oluyor.

Bölgedeki ülkelerin ekonomik büyüklüklerine bakıldığında GSYİH'lar 2009 itibarıyla Birleşik Arap Emirlikleri'nde 261 milyar \$, Mısır'da 188 milyar \$, Suriye'de 52 milyar \$ ve Tunus'ta ise 40 milyar \$.

Ancak kişi başına gelire bakıldığında tablo önemli ölçüde değişiyor. Yüksek nüfuslu ülkelerde bu oran oldukça düşük. Kişi başına gelir B.A.E.'de 57 bin \$, Kuveyt'te 53 bin \$ ve Katar'da 50 bin \$ olurken, bu rakam daha yüksek nüfuslu ülkelere Tunus'ta 3,800 \$, Suriye'de 2,500 \$ ve Mısır'da ise 2,300 \$ ile çok daha düşük. - Libya'da ise nüfus az olduğundan kişi başına gelir 9,700 \$ ile daha yüksek. Dolayısıyla kişi başına geliri düşük olan ülkelerde huzursuzluklar görülüyor.

Ayrıca, son aylarda gıda fiyatlarındaki artışın sürmesi de huzursuzlukların bir diğer kaynağı. Bu huzursuzlukların yayılmasına engel olmak isteyen diğer Ortadoğu Hükümetlerinin tarımsal emtiaların ihracatına kısıt getirmesi veya stoklarını artırmak için ilave gıda ithalatı yapması, gıda fiyatlarının daha da yükselmesine sebep olabilecek. **Ayrıca Mısır'da gıda için yapılacak sübvansiyonların artırılacak olmasının, ülkenin kamu dengesini olumsuz etkileyebileceği de belirtiliyor.**

Türkiye'nin Mısır'a ihracatı 2,2 milyar \$ ve ithalatı 0,9 milyar \$. Bu ülke ile ticaretinin toplam dış ticareti içerisindeki payı ise %1,1. Bu oran Tunus için %0,3, Cezayir için %1,3 ve Libya için %0,8 seviyesinde bulunuyor. Söz konusu ülkelerde sorunların sürmesi, bu ülkelerle yapılan dış ticaret üzerinde olumsuz etki yaratabilecek olmakla birlikte Türkiye'nin toplam dış ticareti içerisinde önemli bir etki yaratması beklenmiyor. Ayrıca Türk şirketlerinin Mısır'da toplam 1,5 milyar \$ yatırımı bulunuyor (Kaynak: CEIC).

Yabancı bankaların bölge ülkelerindeki risklerine bakıldığında Mısır toplam 40 milyar \$ ile öne çıkıyor. Bu tutarın 35 milyar \$'ı Avrupa bankalarından gelirken, bunlardan da 15 milyar \$'ı Fransa, 10 milyar \$'ı İngiltere ve 6 milyar \$'ı İtalya bankalarının riski. Tunus'ta yabancı bankaların riski 5 milyar \$ ve Cezayir'de de 5 milyar \$ ile sınırlı düzeyde.

IIF'e (The Institute of International Finance) göre Mısır'a giren yabancı sermaye 2010 yılında 21 milyar \$ (GSYİH'nin %10'u) iken 2011'de 12,8 milyar \$'a gerilemesi bekleniyor. Doğrudan yabancı yatırımlar ise son beş yılda ortalama 9 milyar \$ iken, 2010'da 6,8 milyar \$ seviyesinde gerçekleşmiş durumda; ancak bu yatırımların siyasi istikrarsızlıktan olumsuz etkilenmesi bekleniyor.

Yaşanan siyasi gelişmeler Türkiye için bazı riskleri getiriyor: Artan gıda ve petrol fiyatları Türkiye de dahil olmak üzere tüm dünya için enflasyonu artırma potansiyeli taşıyor. Ayrıca yükselen petrol fiyatları, 2010 sonunda GSYİH'nin %6,5'ine ulaşması beklenen cari açığı azaltmaya çalışan MB için bir risk oluşturabilir. **TCMB'nin, gıda ve emtia fiyatlarındaki artışın sürmesi durumunda yılın ikinci yarısında faiz artırımına gitmesi olasılığı bulunuyor.** Bunların dışında, istikrarsızlığın devam etmesi ve bölgesel risk algısının artması halinde bölgeden yabancı sermaye çıkışı olması, Türkiye'yi de bir miktar olumsuz etkileyebilecek.

Kredi derecelendirme kuruluşları Mısır'ın kredi notunu indirdi. Ortadoğu'ya ilişkin bu belirsizliklerin Türkiye'nin kredi görünümünü olumsuz etkilemesi beklenmiyor. **Aksine bu yıl Türkiye'nin notunun seçimlerden sonra arttırılabileceği ve yatırım yapılabilir seviyeye çıkarılabileceği öngörülmüyor.**

Türkiye demokratik yapısı ile farklı konumda. Türkiye, muhtemel geçiş sürecinde bulunan bölge ülkelerine rol modeli oluşturma ve diplomatik etkinliği artırma fırsatını yakalayabilir.

Tablo 2: Türkiye'nin Bölge Ülkeleri ile Dış Ticaret Verileri

(2010)	İhracat (bin \$)	İthalat (bin \$)	Türkiye'nin Toplam Dış Ticaretinde Payı
B.A.E.	3.340.185	698.421	1,3%
Mısır	2.261.286	926.28	1,1%
Suudi Arabistan	2.219.645	2.440.360	1,6%
Libya	1.935.307	425.652	0,8%
Cezayir	1.506.819	2.274.924	1,3%
Tunus	714.418	280.406	0,3%
Kuveyt	395.186	214.513	0,2%
Bahreyn	171.795	71.682	0,1%
Katar	162.546	177.046	0,1%
Umman	129.332	39.464	0,1%

Tablo 3: Avrupa'nın Bölge Ülkeleri ile Dış Ticaret Verileri

(2009)	İhracat (milyon euro)	İthalat (milyon euro)	EU27'nin Toplam Dış Ticaretinde Payı
B.A.E.	25.052	3.775	0,7%
Suudi Arabistan	19.565	11.08	0,7%
Cezayir	14.777	17.378	0,7%
Mısır	12.661	6.136	0,4%
Tunus	9.021	7.889	0,4%
Katar	5.32	3.202	0,2%
Lübnan	4.206	256	0,1%
Kuveyt	3.723	2.848	0,2%
Suriye	3.078	2.311	0,1%
Umman	2.522	537	0,1%
Yemen	1.012	30	0,0%

Tablo 4: Avrupa Bankalarının Bölgedeki Riskleri

	Milyar \$
Mısır	34,7
Fas	21,6
Kuveyt	10,0
Cezayir	5,2
Tunus	5,1
Lübnan	3,0

Şahin Zuluğ

Ekonomik Araştırmalar Birimi

Shahin.Zuluq@akbank.com

Strateji - Ekonomik Araştırmalar

Ekonomikaraştırmalar@akbank.com

Dr. Fatma Melek Baş Ekonomist	0 212 350 62 10	Fatma.Melek@akbank.com
Sibel Yapıcı	0 212 350 62 12	Melek.Yapici@akbank.com
şahin Zuluğ	0 212 350 62 14	Sahin.Zulug@akbank.com
Ayça Karaca	0 212 350 62 19	Ayca.Karaca@akbank.com
Eral Yılmaz	0212 350 62 39	Eral.Yilmaz@akbank.com
Alp Nasır	0212 350 62 11	Alp.Nasir@akbank.com

UYARI: Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler, ulaşılabilen ilk kaynaklardan iyi niyetle ve doğruluğu, geğerliliği, etkinliği velhasıl her ne Őekil , suret ve nam altında olursa olsun herhangi bir karara dayanak oluşturması hususunda herhangi bir teminat, garanti oluşturmadan, yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. İç bu raporlardaki yorumlardan; eksik bilgi ve/veya g¼ncellenme gibi konularda ortaya çıkabilecek zararlardan Akbank TAş, Ak Yatırım Ař ve çalışanları sorumlu değildir. Akbank TAş ve Ak Yatırım Ař her an, hiçbir Őekil ve surette n ihbara ve/veya ihtarla gerek kalmaksızın söz konusu bilgileri, tavsiyeleri değiştirebilir ve/veya ortadan kaldıracaktır. Genel anlamda bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olan iç bu rapor ve yorumlar, kapsamı bilgiler, tavsiyeler hiçbir Őekil ve surette Akbank TAş ve Ak Yatırım Ař'nin herhangi bir taahh¼d¼n¼ tazammum etmediğinden, bu bilgilere istinaden her t¼rl¼ özel ve/veya t¼zel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler ve oluşabilecek her t¼rl¼ riskler bizatihi bu kişilere ait ve raci olacaktır. Hiçbir Őekil ve surette ve her ne nam altında olursa olsun, her t¼rl¼ gerçek ve/veya t¼zel kişinin, gerek doğrudan gerek dolayısı ile ve bu sebeplerle uğrayabileceği her t¼rl¼ doğrudan ve/veya dolayısıyla oluşacak maddi ve manevi zarar, kar mahrumiyeti, velhasıl her ne nam altında olursa olsun uğrayabileceği zararlardan hiçbir Őekil ve surette Akbank TAş, Ak Yatırım Ař ve çalışanları sorumlu tutulamayacak ve hiçbir Őekil ve surette her ne nam altında olursa olsun Akbank TAş, Ak Yatırım Ař ve çalışanlarından talepte bulunulmayacaktır. Bu rapor, yorum ve tavsiyelerde yer alan bilgiler "yatırım danışmanlığı" hizmeti ve/veya faaliyeti olmayıp; yatırım danışmanlığı hizmeti almak isteyen kişi ve kurumların, iç bu hizmeti vermeye yetkili kurum ve kuruluşlarla temasa geçmesi ve bu hizmeti bir sözleşme karşılığında alması SPK mevzuatınca zorunludur.