



“Baltic Dry Bulk” Endeksi ile Küresel Ekonomideki Dalgalanmalar Arasındaki Etkileşim

Harun Şişmanyazıcı†

Bilindiği üzere dünya ticaretinin ton olarak yaklaşık %80-90'ı deniz yolu ile taşınmakta, bunun da %60-65'ini kuru yükler teşkil etmektedir. Kuru yüklerin de yaklaşık %75'ini kuru dökme yükler oluşturmaktadır. Bunlar içinde de kömür ve demir cevheri %60'luk bir paya sahip bulunmaktadır. Buna tahılı da ilave edersek bu oran %70'lere yükselmektedir. Kömür ve demir cevherinin yaklaşık %60'ı Doğu Asya ülkelerine gitmekte ve Doğu Asya ülkeleri kuru dökme yük ticaretinde dominant bir rol oynamaktadır. Doğu Asya ülkeleri içinde de Çin, Japonya, Güney Kore ve Hindistan başı çekmekte, yine Pasifik bölgesinde Avustralya, Hindistan, Endonezya, önemli dökme yük ihracatçısı olarak yer almaktadır.

Çin, Dünya Ticaret Örgütüne girdikten sonra bölgede en önemli demir cevheri ithalatçısı olurken, 2009 yılından itibaren net kömür ithalatçısı olmuş, geçtiğimiz yıllar içerisinde

kömür ithalatı giderek artan Çin Japonya'nın ardından ikinci sıraya çıkmıştır.

Baltic Dry Index (BDI), kökü 1744'lere kadar uzanan Londra'da yerleşik Baltic Exchange'in 1985 Mayıs ayından itibaren hazırladığı bir endekstir. Bu endeks genelde kömür ve demir cevheri taşıyan ve Cape Size olarak adlandırılan 100.000 dwt ve üstü gemilerin, Panamax olarak adlandırılan 60.000-80.000 dwt (bugün için 60.000-100.00 dwt) tonaj aralığındaki ve kömür, demir cevheri ve tahıl taşıyan gemilerin, 40.000-60.000 dwt tonaj aralığında olup tahıl, fosfat, boksit, çelik ürünleri, çimento, alümina, cevher ve mineral vb. ile sınırlı ölçüde kömür ve demir cevheri taşıyan Handymax-Supramax gemilerinin, 15.000-40.000 dwt tonaj aralığında olup Supramax'ların taşıdığına ilaveten şeker, çimento, orman ürünleri vb. gibi minor bulk yüklerini taşıyan gemilerin, 26 değişik rotada yapmış oldukları taşımalar için taşıyanların brokerlar vasıtası ile kote ettikleri taşıma ücretlerinin günlük ortalamalarından derlenen ve her gün saat 13'de ilan edilen bir endekstir.

Yukarıda sözü edilen hammaddeler reel sektörün ve endüstrinin en önemli ham maddeleri olup, küresel ekonomi ve sanayi üretiminde önemli rol oynamaktadırlar. Bu hammaddeler yine çelik üretiminde anahtar unsur olmakta, otomobil, beyaz eşya, inşaat malzemesi vb. gibi nihai sanayi ürünlerinin ve yarı mamul maddelerin üretiminin olmazsa olmazını oluşturmaktadırlar. Yine tahıl üretimi ve tüketimi ülkelerin iktisadi refahındaki artışın ve küresel ekonomideki iyileşmenin en önemli göstergelerinden birini teşkil etmektedir.

Taşıma ücretleri ise piyasadaki gemi arzı ve talebine göre oluşmaktadır. Kısa vadede gemi

† Maritime Economist/Öğretim Görevlisi (İTÜCÜ-MYO)

tonajı arzı da talebi de inelastik[‡] olduğu için yine kısa vadede gemi taşıma talebindeki en ufak bir artış, belli bir ölçüde sabit olan gemi arzı karşısında taşıma ücretlerini artırmakta, bu da Baltic Dry Index (BDI)'nin yükselmesine neden olmaktadır.⁵ BDI spekülatif bir endeks değildir. Çünkü mal taşıyanlar ihtiyaçlarına göre piyasaya girmekte ve taşıma talebinde bulunmaktadırlar. Eğer nihai tüketim malları için siparişler artmış ise ya da artacağı yönünde beklentiler varsa bunların hammaddeleri için alım yapılmakta, bu taşıma talebi olarak piyasaya girmekte ve etkisi BDI'de görülmektedir. Hammaddelere talep olunca taşıma talebi de artmakta, gemi arzı ve talebine göre taşıma ücretleri yükselmekte, bu da BDI'yi artırmaktadır. BDI'deki yükselme ise, sermaye piyasasındaki hisse değerlerinin artışı,

[‡] Aslında bir süre için elastik olan gemi tonajı arz fonksiyonu, talep artıp navlunlar yükselince hız artırarak kısa dönemde piyasaya daha fazla gemi arzı sunmakta ancak maksimum hıza ulaştıktan sonra kısa dönemde arz artamayacağı için (gemi inşa süresi 1-2 yıldır) arz fonksiyonu inelastik olmaktadır. Talep de yine inelastik olup, ancak taşıma ücretleri çok fazla artınca alımlar kısa mesafelere ve daha küçük gemilere kaymaktadır. Bazı yükler ve kıtasal bütünlüğün olduğu bazı bölgeler için talep diğer alternatif ulaşım araçlarına yönelmektedir.

⁵ Aslında her zaman böyle olmamaktadır. Bizim de katıldığımız bazı ekonomistler yükselen bir piyasada, çok fazla kar yapan armatörlerin bunu görerek tersanelere yeni gemi siparişi ettiklerini ya da düşen bir piyasada yeni gemi inşa fiyatlarının düşmesi nedeni ile ileride piyasanın yükseleceği beklentisi ile yeni gemi siparişi yapıldığını savunmaktadırlar. Ayrıca 1-2 yıl sonra bu gemilerin piyasaya girdiğini ve o dönemde taşıma talebi artsa da, kısaca ekonomide iyileşme olsa da, ancak talep artışının gemi arzı artışından daha az olması durumunda, talep artışının navlunları ve BDI'yi yükseltmeyeceğini ileri sürmektedirler. Yine kriz dönemlerinde, navlunlar belli bir düzeyin altına düşünce armatörler gemilerini emin bir yere demirleyerek piyasaya gemi arzı sunmamakta ve zarar minimizasyonuna gitmekte ya da hız düşürerek piyasaya belli bir sürede daha az tonaj sunmakta, bu da küresel ekonominin çok kötü olmasına rağmen, BDI'nin çok daha fazla düşmesini önlemektedir.

emtia fiyatlarındaki artış, tüm bunlara bağlı olarak küresel ekonomideki yükseliş, fazla mal satın alınması ve taşınması nedeni ile bunun finansmanı için kredi ihtiyacı ve buna bağlı olarak faizlerdeki artış için de iyi bir gösterge olmaktadır. BDI'deki düşüşler tam tersi bir duruma işaret etmektedir. Dolayısıyla sermaye piyasası endeksleri ile BDI arasında bir korelasyon olduğu ileri sürülmektedir.

Ancak bunun bire bir olması şart değildir, yani BDI yükselirken, aynı anda sermaye piyasası endeksinin de yükselmesi gerekmemektedir. BDI, sermaye piyasası endeksinden 1-3 ay önce yükselmekte, sermaye piyasası endeksi ise daha sonra buna tepki vermekte ya da benzer hareket gecikme ile bu endekslerde görülmektedir. Bunun da nedeni, BDI değerinin o gün piyasaya giren gemi tonajı talebi ile mevcut gemi arzına göre oluşması, sermaye piyasası endekslerinin ise firmaların dönemsel bilanço ve kar-zarar hesaplarına göre hisse senedi fiyatlarındaki artış ya da azalışlarını daha geç ortaya koymasıdır. Bu husus aşağıdaki grafikte gösterilmiştir.

Şekil 1. Kriz Sürecinde BDI ve SPX'in Günlük Değişimi



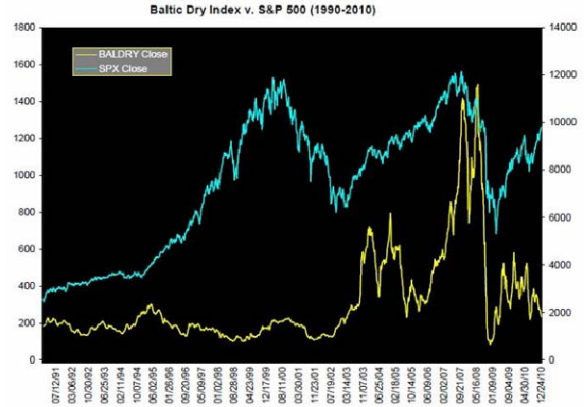
Şekil 1'den anlaşılacağı üzere BDI'deki artışlar 1-3 ay sonra SPX endeksinde görülmekte, yine düşüşler aynı seyri izlemektedir.

BDI 20 Mayıs 2008'te 11,793'e çıkarak tarihi bir rekor kırmıştır. Fakat daha sonra Aralık 2008'de SPX endeksi yükselirken BDI %95'lik düşüş ile 663'e inmiş ve bu düşüş SPX endeksinde 3 ay sonra Nisan 2009'da görülmüştür. Bu grafik BDI ile sermaye piyasası arasında bir korelasyon olduğunu ortaya koymakta ve BDI'nin küresel ekonomi ve sermaye piyasası, endüstriyel üretim ile alt yapı yatırımları için iyi bir gösterge olduğuna işaret etmektedir. Ancak BDI oynaklığın (özellikle Cape endeks için) çok yüksek olduğu bir endekstir.

Hal böyle olmakla beraber bazı müellifler BDI'nin iyi bir gösterge olduğunu kabul etmekle birlikte bazen yavaş olduğunu ve durumu iyi yansıtmadığını ileri sürmektedirler. Bu hususu Wier Ocak 2011 tarihinde yayınlanan makalesinde şöyle açıklamaktadır: "Aralık 2008'de düştüğü dip noktasından sonra yükselmeye başlayan BDI, Kasım 2009'da ulaştığı değer olan 4643 ile bugün bulunduğu 1439 değeri arasında salınmaktadır. BDI'nin bazen öncü gösterge niteliği taşımakla beraber bazen de geriden geldiği kanıtlanmıştır. BDI genellikle en dibe ulaştıktan sonraki dönemde sermaye piyasalarındaki yukarı yönlü hareketleri 3-4 ay öncesinden haber veren bir öncü gösterge olmuştur. Tersine bir durumda, yani zirveye ulaştıktan sonra ise BDI, sermaye piyasalarındaki aşağı yönlü düşüşleri öngöremeyen rastlantısal bir gösterge olagelmıştır." İlaveten Dry Bulk Index'in iyi bir gösterge olup olmadığını sorguladığı bu makalesinde Wier, 2010 ikinci yarısının kuru yük piyasası için iyi bir dönem olmadığını ve BDI'nin düştüğünü ancak aynı hareketin SPX endeksinde görülmediğini ve aksi yönde hareket ettiklerini ileri sürmüştür. Bunun nedeni olarak ise dökme kuru yük piyasasında dominant rol oynayan Çin'in,

2010 ikinci yarısında ekonomisinin çok ısınması nedeni ile büyüme hızını yavaşlatmak ve artan enflasyonu kontrol etmek için aldığı tedbirlere bağlamıştır. Bunun BDI'yi ters yönde etkilediğini, yükselişte olan birçok ekonominin de enflasyon baskısı altında olduğunu, ancak o dönemde gelişmiş ekonomilerde böyle bir durumun mevcut olmadığını bunun da SPX endeksinde aşağı doğru bir harekete yol açmadığını vurgulamıştır. Bu durum aşağıdaki grafikte görülmektedir.

Şekil 2. 1990-2010 Döneminde BDI ve SPX Değişimi



Benzer bir yaklaşım Roche'nin 30 Ocak 2011 tarihli yazısında da vardır. Roche, ihracatın Çin ekonomisi içinde önemli bir rolü olduğuna işaret ederek, Şanghay sermaye piyasası endeksi ile BDI arasında iyi bir korelasyon olduğunu vurgulamaktadır. Bu husus Şekil 3'te görülmektedir. Enflasyon Çin'in ihracatını ters yönde etkilemektedir. BDI ile Şanghay sermaye piyasası endeksi birbirine yakın hareket etmektedir. Ayrıca Roche Avrupa'nın Çin'in önemli bir pazarı olduğunu ve Çin'deki tüketici ürünleri fiyatındaki artışın AB'deki krizi ile birlikte, bu bölgede talep daralması yarattığını, bunun da BDI'de görüldüğüne işaret etmektedir. Bize göre bu daha çok konteynır taşıma ücretlerinin derlendiği HARPEX endeksinde görülmektedir. Bu

endeks BDI gibi hammadde taşıma ücretlerini değil, mamul maddelerin taşındığı konteynır navlunlarını yansıtmaktadır. Birbirleri ile alakalı gibi gözükse de hammadde taşımalarının iç talebi karşılamak için de yapılabildiğini, ayrıca endüstri dışında termal kömür alımları ve taşımalarının halkın doğrudan enerji talebini karşılamak için de yapılabileceğini gözardı etmemek gerekmektedir.

Şekil 3. BDI, SPX ve Shanghai Endeksinde Değişim



BDI'nin küresel ekonomideki yükseliş ve inişlerin kestirilmesi için iyi bir gösterge olup olmadığı aşağıda tartışılmaktadır.

- BDI ile ilgili temel varsayımımız, gemi tonajı arzının kısa dönem için belli süre sonra inelastik olduğu ve yükselen bir piyasada gemi tonajı talebinin artmasına rağmen gemi tonajı arzının artmadığına dayanmaktadır. 2007 ve hatta 2008 yılı öncesi için bu doğru olmakla beraber son iki yılda durum hiç de böyle değildir. 2008'in ilk döneminin yükselen piyasa şartları, armatörleri yeni gemi inşa siparişlerine yöneltmiş, 2008 krizinden sonra ise düşen yeni gemi inşa fiyatları/kolaylıkları kredi kurumlarının özellikle Çin finansal kurumlarının Çin'de yapılan gemi inşası için sağladıkları uygun kredi koşulları yeni gemi siparişlerini patlatmış ve piyasadaki gemi tonajı arzı artmaya başlamıştır. Yeni gemi tonajındaki bu artış kriz nedeni ile hurdaya çıkan gemi miktarından çok daha fazla olmuştur. Her iki günde bir yeni bir dökme yük gemisi piyasaya

girmektedir. 2010'nun ilk yarısında kuru yük gemi tonajı %23 artmıştır. Bu yıl 80 milyon dwt yeni tonaj piyasaya girecektir. 2011'in ilk yarısında yaklaşık 40 milyon dwt yeni tonaj piyasaya girmiş, ancak 13 milyon dwt gemi hurdaya çıkmıştır. Bu yıl tonaj artışının %14 olarak gerçekleşmesi beklenirken, talep artışı %8-9 civarında olacak ve tonaj arzı ve talebi arasında tonaj lehine %5-6 puan fark yaratacaktır. Böyle olunca küresel ekonomideki canlılığa paralel olarak gemi tonajı talebinde artış olsa bile gemi tonajı arzının fazla olması nedeni ile BDI düşebilecektir. Nitekim 2010'in ikinci yarısında böyle olmuştur.

- BDI'deki yükselişler aslında gecikmeli olarak küresel ekonomide bir iyileşme beklentisine işaret etse de, mevsimsel de olabilmektedir. Örneğin kış aylarının sert geçeceği beklentisi, şu an içinde olduğumuz dönemde olduğu gibi termal kömür alımlarını artırmaktadır.
- 2011 başında Avustralya'daki sel baskınlarının gibi arıza olaylar piyasaya giren gemi tonajı talebini azaltarak BDI'yi aşağı indirebilmektedir.
- Süveyş Kanalı, Panama Kanalı gibi kanalların kapanması, küresel ekonomide herhangi bir değişiklik yok iken sefer sürelerini uzatmakta ve piyasadaki gemi tonajı arzını azaltmaktadır. Çünkü gemiler bir yılda ya da belli bir dönemde daha az sefer yapmaktadırlar. Yine liman sıkışıklıkları ve kötü hava koşulları, gemi tonajı arzını azaltmaktadır.
- Gemi tonajı talebinin arttığı bir dönemde, gemi tonajı arzı inelastik olduğundan ve kısa dönemde artmadığından bu noktaya gelince, talepteki ufak bir artış navlunların normalden daha fazla yükselmesine sebep olmakta ve küresel ekonomide bu ölçüde bir iyileşme yok iken varmış gibi bir durum yaratmaktadır.

- BDI taşıma ücretlerini gösteren bir endeks olup, kârları göstermemektedir. Taşıma ücretleri ise gemi arzı ve talebine göre fakat aynı zamanda taşıma maliyetlerine göre oluşmaktadır. Taşıma maliyetlerindeki artışlar (gemi fiyatları, yakıt fiyatları vb.) gemi tonajı talebinin yüksek olduğu bir piyasada, normal talep artışının yaratacağından daha fazla navlun artışlarına neden olmaktadır.

- 2003'den itibaren Çin dökme yük taşımalarında özellikle demir cevheri bakımından dominant rol oynamakta 2009 yılından itibaren ise aynı durum kömür taşımalarında da görülmektedir. Benzer durum Hindistan, Japonya, Güney Köre ve diğer Doğu Asya ülkelerinde de görülmektedir. Dolayısı ile bu ülkelerin taşıma talebi artışı ya da azalışı BDI'yi önemli ölçüde etkilemekte ve BDI'nin ekonomi için iyi bir gösterge olma özelliğini küresel ölçekten bölgesel ölçeğe çevirmektedir.

- Diğer önemli husus ise gemi tonajı talebi ile ilgilidir; akreditifler ve hammadde alım mukaveleleri önceden yapıldığından ekonomi daralmaya girse de, taşımalar devam etmekte ve BDI'de pozitif etki yaratmaktadır. Diğer taraftan emtia fiyatlarında yükselme ve ileride daha da yükselme ihtimali alıcıları bu günden düşük fiyattan alıma yöneltmekte ve bilahare yüksek emtia fiyatları malların elastikiyetine bağlı olarak bir talep düşmesi yaratsa da belli bir süre önce BDI'de artış yaratmaktadır.

Bu görüşlerimiz, Simons'un 14 Mart 2011 tarihinde yayınlanan yazısında da paylaşılmaktadır. Ancak biz Simons kadar katı olmayıp, BDI'nin diğer niteliksel faktörler ile birlikte değerlendirilerek dikkate alınması görüşündeyiz. Bu takdirde bu düzeltmelere göre BDI hala iyi bir gösterge olma özelliğini taşımaktadır.

Şekil 4. BDI, US MSCI ve World Ex-US Endeksleri



Kaynak: Simons (2011)

Yukarıdaki grafikten de görüleceği üzere sermaye piyasası endeksleri ile (özellikle World Ex-US) ile BDI arasında bir ilişki bulunmaktadır. Ancak Ağustos 2011 krizini bir kenara koyarsak son iki yılda, özellikle 2010'un ikinci yarısı ve 2011'in ilk yarısında bu ilişki kaybolmuştur. Bunun da nedeni sermaye piyasası iyileşirken, fazla tonaj nedeni ile kuru yük piyasası ve BDI'nin gerilemeye başlamasıdır.

Simons'un bu konudaki ve bizim yukarıda işaret ettiğimiz hususlara benzer görüşleri aşağıda belirtilmiştir. BDI'nin iyi bir gösterge olması önceden iki temel esas üzerine dayanmakta idi: (i) Kısa dönemde yeni gemi inşası ve liman imkânlarının iyileştirilmesi ve inşası çok yavaştı, bu nedenle talepte en ufak bir artış BDI'de pozitif etki yaratmakta idi. (ii) Kimse gemiyi eğlence olsun diye kiralamıyordu.

Ancak bugün durum böyle değildir. Peki, ne değişti?

Çin'in 2003 yılından itibaren demir cevheri alımları ve Avustralya-Çin demir cevheri taşımaları artmaya başladı. Bu da 2004'ten itibaren BDI'yi artırmaya başladı, ancak daha sonra Batı Pasifik'te yeni gemi inşası ve buna bağlı olarak gemi arzı artışının ve limanlardaki iyileşmelerin olumsuz etkileri BDI'de görülmeye

başladı. İkinci önemli kırılma emtia talebinin ve fiyatlarının en üst seviyesine ulaştığı 2008'de BDI'nin 2008 sonuna doğru dibe vurması olmuştur. Ancak yukarıda açıklandığı gibi bazı ekonomistler bu durumu sermaye piyasasındaki hareketlerin BDI'deki hareketlere göre 1-3 ay sonra ortaya çıkmasına bağlamaktadırlar. Sermaye piyasası endeksleri (özellikle World Ex-US) ile BDI arasında daima bir korelasyon olmasına rağmen, bu ilişki son iki yılda bozulmuştur. Dünya ekonomisinde özellikle Asya ülkelerinin büyüme hızlarında bir problem yok iken, piyasaya giren yeni tonaj ve gemi arzındaki artış nedeni ile BDI'de düşmeler görülmüştür. Yüksek taşıma maliyetleri taşıma talebini bir noktaya kadar önemli ölçüde düşürmeyebilir, ancak yeni gemi siparişlerini artırabilir ve gemi tonajın arzını yükseltebilir

BDI yatırımcılar için iyi bir gösterge midir?

Simons bu konuda da olumlu konuşmamaktadır. Simons'a göre, BDI ile deniz nakliye şirketlerinin hisse değerleri ya da kârlıkları arasında çok az bir ilişki bulunmaktadır. Çeşitli deniz nakliye şirketlerinin getirileri ile BDI arasında 3 aylık dönem için bir korelasyon olup olmadığı araştırıldığında sonuç çok az ilişki olduğunu ortaya koymaktadır. Çünkü BDI taşıma ücretlerini gösteren bir endeks olup taşıma şirketlerin kârlılığı ile alakalı değildir. Deniz nakliye şirketlerinin kârlılığı ise emek, yakıt, sigorta gibi maliyet unsurlarına bağlı olmaktadır. Daha da ötesinde sermaye piyasasındaki aktörler ya da yatırımcılar, bugüne değil ileriye bakmaktadırlar. Örneğin, yeni gemi siparişleri ne düzeydedir, önümüzdeki yıllarda ne kadar tonaj piyasaya girecektir gibi sorular öne kazanmaktadır. Yine önümüzdeki yıllarda ya da kısa dönemde gemi

tonajı talebi ne kadar artacaktır vb. gibi analizlere göre kararlarını vermektedirler. Kısaca BDI'nin bugünkü durumuna göre hareket etmemektedirler. Aşağıdaki tablo bu durumu ortaya koymaktadır.

Tablo 1. Getirilerde Üç Aylık Hareketli Korelasyon
Three-Month Rolling Correlation Of Returns
Period Ending March 9, 2011

Ship Finance International Ltd	22.8%
Diana Containerships Inc	21.4%
Euroseas Ltd	20.2%
Genco Shipping & Trading Ltd	15.4%
Baltic Trading Ltd	12.4%
Nordic American Tanker Shipping	12.3%
Nippon Yusen KK	9.5%
S&P 500	9.2%
Excel Maritime Carriers Ltd	6.1%
FreeSeas Inc	4.9%
Guggenheim Shipping ETF	2.4%
Safe Bulkers Inc	0.6%
DryShips Inc	-13.0%

Yukarıda gösterilen getiriler tablosu, 3 aylık bir dönemde deniz nakliye şirketleri hisse senetleri için BDI'nin bir gösterge olarak istenilen sonucu verip vermeyeceği hususunda ihtiyaç duyulan her şeyi dile getirmektedir. (Nitekim Ağustos 2011 ilk haftasından günümüze, yani 13.9.2011, BDI artış trendinde olmasına ve önemli ölçüde artmasına rağmen deniz nakliye şirketlerinin hisse senetlerinde aynı durum görülmemektedir.) Burada da BDI'ye bir haksızlık yapmamak gerekmektedir. BDI önemli ölçüde yükselmesine rağmen hala 1900 seviyelerindedir. 2008'de yaklaşık 12000'leri 2009 ve 2010'da 4600'leri gören endeks için bu seviyeler hala çok önemli seviyeler değildir. Ancak diğer taraftan hisse senedi değerlerini belirleyen husus Simons'un da işaret ettiği gibi, yatırımcılar için bugün değil gelecekte deniz taşıma piyasasında (dökme kuru yük piyasasında) ne olacağının kestirilmesidir.

Simons'un bizim de bir ölçüde katıldığımız bu görüşlerine rağmen Bakshi, Panayotou ve Skoulakis'in (2010) müştereken yapmış oldukları

akademik çalışma aşağıdaki hususları ortaya koymuştur.

- Basit bir analiz ile birçok piyasada BDI'deki artış oranlarının, sermaye piyasasındaki kar ya da kar payı olarak geri dönüşler bakımından önceden belirleyici olma eğilim katsayısı (slope coefficient) aşırı ölçüde pozitif ve istatistikî olarak yeterli düzeydedir.

- BDI'deki yükselme, emtia geri dönüşleri bakımından da olumlu ve istatistikî olarak tatmin edici sonuçlar doğurmaktadır. BDI ile sanayi üretimi arasında da pozitif bir korelasyon bulunmaktadır. Bu hem gelişmiş hem de yükselişte olan ekonomiler bakımından geçerli olup, BDI alternatif önceden haber verme kabiliyetine sahip diğer birçok göstereye göre daha güçlü olmaktadır.

- BDI hem reel sektör hem de finansal piyasalar için iyi bir önceden haber verici, uyarıcıdır.

Bütün bu araştırmalardan da anlaşılacağı üzere, son yıllar bakımından aleyhte söylemler olsa da, BDI diğer değişkenler ile birlikte ele alındığında ve diğer BDI'yi etkileyen unsurlar dikkate alınarak incelendiğinde bunlara göre gerekli düzeltmeler yapıldığında hala iyi bir gösterge ve haberci olmaktadır.

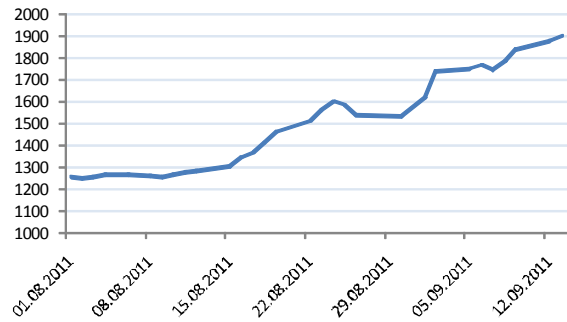
Yeni bir küresel kriz mi?

Bilindiği üzere dünya ekonomisi 1 Ağustos 2011 den itibaren AB ve ABD'den kaynaklanan yeni bir kriz içine girmiş ve iki dipli durgunluk söylentileri ve beklentileri artmıştır. Bunun en önemli nedeni de yukarıda sözü edilen ülkelerdeki 1nci çeyrek GSYH artışlarının düşük çıkması, 2nci çeyrek beklentilerinin revize edilmesi, PMI endekslerindeki aşağı doğru seyir, tüketici güven

endeksinin düşmesi ve sanayi üretimindeki düşüşler olmuştur. Bunun da nedeni çoklukla kamunun aşırı borçlanmasına bağlanmış ve bu ülkelerin kamu borç stoklarının GSYIH oranı %100'un üstüne çıkmıştır. Bu sürede ise BDI aşağı doğru bir seyir izlemiş, özellikle Temmuz 2011'de çok düşmüştür.

2011 başındaki düşüşler ise Avustralya'daki ve bazı diğer bölgelerdeki su baskınlarından kaynaklanmıştır. 2010 ikinci yarısındaki düşüşler ise diğer hususlar açısından özellikle kuru yük piyasasında gemi tonajı arzındaki aşırı artışlardan neşet etmiştir. Oysaki 2010'da dünya ticaret hacmi 2009'daki büyük oranlı düşüşten sonra (%23) önemli bir artış göstermiştir (%14,5). Dünyada ikinci dip söylentileri ağırlık kazanırken ve birçok ülkede ve bölgede sermaye piyasası endeksleri düşerken Ağustos'un ilk haftasından sonra BDI giderek yükselmeye başlamış ve geçtiğimiz 5 haftada %40 artmıştır, 9 Eylül ile biten haftada ise %2,4 artmıştır. Bu artış eğilimi aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Şekil 5. Ağustos 2011 Sonrası BDI Değerleri



Yukarıdaki grafik incelendiğinde, BDI 1.8.2011 ile 13.9.2011 arasında %51,5 artmıştır. Diğer önemli nokta, Ağustos ayının son haftasındaki ufak azalmaları bir kenara bırakırsak BDI hep artış trendinde olmuştur. Temmuz ayında BDI'deki düşüşten sonra bu son iki ayda ABD ve AB'de

ekonomik kriz söylentileri en yüksek düzeyinde iken ve sermaye piyasası endeksleri altüst olurken neden BDI bu kadar iyi durumdadır? Acaba bu önümüzdeki aylar için küresel ekonomide bir iyileşmenin habercisi midir? Bu soruya doğru cevap verebilmek için yukarıdaki açıklamalarımızı dikkate almak gerekmektedir.

Kuru yük piyasasında dominant olan Doğu Asya ülkeleridir. BDI Asya ülkelerinin alımları ile yükselmektedir. Çin'in demir cevheri stokları 80 milyon tondan 66 milyon tona düşmüş ve Ağustos ve Eylül alımları ile ithalat stokları 6 Eylül 2011'de rekor seviyeye 95,59 milyon tona çıkmıştır. Demir cevheri yanında Çin'in kömür alımları da artmıştır. Bu artış daha çok Hindistan ve Avustralya'dan yapılan alımlarla sağlanmıştır. Brezilya alımları mukayeseli olarak düşük kalmıştır. Bunun nedeni ise emtia fiyatlarındaki istikrar ve düşük fiyatlar olmuştur. Çin alımlarının nedeni ihracat değil iç talep için olmuştur. Emtia fiyatlarındaki düşme iç piyasadaki talebi artırmıştır. Asya piyasasının çelik de talebi artmıştır. Bu hem Japonya hem de Çin'deki çelik talebinden kaynaklanmıştır. Küresel ekonomide büyüme oranları düşerken Asya bölgesinde böyle bir kriz görülmemektedir. Şüphesiz AB ve ABD'deki kriz Çin'in ihracatını ters yönde etkilemekte, ancak canlı iç talep burada ekonomiyi ayakta tutmaktadır. Hindistan'ın kömür alımları da artmıştır. BDI'deki bu artışın diğer önemli bir nedeni ise Cape tonajında 2011'de hurdaya çıkan gemi miktarının rekor seviyede olmasıdır. BDI en azından bize Pasifik bölgesinde bir kriz olmadığını göstermektedir. Zaman zaman Çin'de görülen sermaye piyasası düşüşleri daha ziyade AB ve ABD'deki düşüşlere bağlı olarak spekülasyon hareketlerinden kaynaklanmaktadır. Aynı

iyileşme Atlantik piyasası için geçerli değildir ve gemi hareketleri çoğunlukla Pasifik'te görülmektedir. Fakat BDI'deki bu yükselme ılımlı bir yükselmedir. Endeks hala 1900'ler seviyesindedir. Oysa 2008'de yaklaşık 12.000, 2009 ve 2010'da ise 4.600 civarında idi. Ancak o tarihlerde Asya bölgesi dışında da ekonomik durum iyi idi.

Tüm bu gelişmeler, küresel ekonomide genel bir iyileşmenin olmadığını, ancak durumun 2008/2009 krizi kadar da kötü olmadığını ortaya koymaktadır. 2012'de de bu ılımlı yükselme devam edecektir. Bu gemi tonajı arzı ile talebi arasındaki tonaj lehine farka rağmen böyle olacaktır. HSBC'nin geçtiğimiz aylarda Çin'deki tüm bölgeleri gezerek yaptığı araştırma, Çin'in iç talebe ağırlık vereceğini aylar öncesinden ortaya koymuştur. Şanghay'da ev fiyatları %220 artmıştır. Şehirler büyük göç almaktadır. Bu da inşaat sektörünü canlı tutmaktadır. Çin halkı artık tüketmek istemektedir. Dolayısı ile Çin'deki nihai tüketim malları talebi önümüzdeki dönemde artacaktır. Bu da ABD'nin içinde bulunduğu krizden çıkışında önemli rol oynayacaktır. Çünkü ABD'deki Silikon Vadisi üretimi için Çin ve Hindistan'daki orta sınıfın talebine ihtiyacı vardır. BDI'deki bu artışın ve Çin'in kömür alımlarındaki artışın diğer bir nedeni de bu yıl Doğu Asya'da kış şartlarının çok kötü olacağı yönündeki beklentidir. Japonya'nın yeniden inşa hamlesi de bu bölgede inşaat malzemesi, orman ürünleri ve kömüre olan talebi artıracaktır. BDI'deki bu genel artışa rağmen Çin'in ihracatındaki azalma konteyner navlunlarında görülmekte olup konteyner navlunları dibe vurmuştur. Ancak Çin'e tersine hareket yani Çin'in mamul madde ithalatının önümüzdeki dönemlerde artacak

olması ABD'nin ise ekonomik krizden kurtuluşunun ihracatının artışına bağlı olması, bu dünyanın iki büyük ekonomisinin gelecekteki politikalarını çakıştırmaktadır. AB'deki kriz Çin'in bu bölgeye ihracatını düşürse de Çin'in iç talep ağırlıklı yeni büyüme modeli bu krizin etkisini azaltacak, Almanya'nın ise Çin'e ihracatını etkilemeyecektir. BRIC ülkelerinde büyüme hızlarının bu yıl %4-5 düzeyinde olacağı görüşü, hatta Çin ve Hindistan'da daha fazla olacağı gerçeği (%8-9), beklenen krizin küresel olmaktan ziyade bölgesel olacağını ortaya koymaktadır.

2008-2009 krizi ile 2011 Ağustos krizi arasındaki önemli farklar vardır. İlkinde, yükselen ekonomilerde kısa süreli de olsa, tüm bölge ve ülkelerde GSYH düşüşlerinin olması, uluslararası ticaretteki düşüşün GSYH düşüşünden çok daha fazla olması ve krizden çıkışta tüm ülkelerin birlikte hareket etmesine karşın, bu son krizde GSYH düşüşlerinin sadece AB ve ABD'de görülmesidir. Hatta AB içinde Almanya gibi güçlü ülkelerde nispi bir düşüş olsa da ciddi bir düşme beklenmemektedir.** Fakat ilginç olan küresel ekonomide birbirlerine "Kelepçe ile Bağlı Sarhoş Mahkûm Sendromu" yaşanmasıdır.†† Hapishaneden kaçan (krizden) ancak birbirlerine kelepçe ile bağlı (küreselleşme ile artık ekonomiye yön veren ülkeler birbirlerine bağlı olup birindeki kriz diğerlerini de etkilemektedir) mahkûmlar (ülkeler) kurtulmak için aynı yöne koşmaları ve birlikte hareket etmeleri gerekirken, sarhoş olup hepsi farklı bir yöne gitmekte ve sonuç itibari ile oldukları yerde kalmaktadırlar. Oysa kurtuluşun çaresi küresel ölçekte gerekli tedbirlerin alınmasıdır. Nitekim 13.9.2011 de çıkan haberlere

** Bu yıl için %3 ün altında.

†† Harun Şişmanyazıcı (2011)

göre BRIC ülkelerinin özellikle Çin'in AB'ye ve özellikle İtalya'ya yardım edeceği ve bunun İtalyan şirketlerine doğrudan yatırım şeklinde olacağı söylenmeye başlanmıştır. Eğer doğru ise bunun iki sonucu olabilir, gerçekten AB'nin içinde bulunduğu krize yardım ile küresel ekonomide rahatlama yaratabilir, ancak AB köklü reformlar yapmaz ise ortada vadede AB virüsü, riskin ithali ile BRIC ülkelerine de bulaşabilir. Bu da küresel ekonomi için içinden çıkılmaz bir durum yaratabilir. Bizim inancımız krizde olan ülkelerin bedel ödeyerek küçülerek büyüme modelini benimsemeleridir. Böylece riskli varlıklardan kurtulacaklar, bazı firmalar batacak, halk bu daralmanın bedelini ödeyecek, ancak belli bir süre sonra ekonomi rahata kavuşacaktır. Bu olmazsa belli bir dönem sonra bu bedel zaten ödenecek, ancak daha geniş bir kitleyi etkileyecektir. Ülke ya da bölge bazında gerekli önlemleri alırken, bunun küresel bazda ele alınması, yani küresel ekonomiye yön veren tüm ülkeler ile müşterek bir plan içinde hareket edilmesi, bu politikanın gerçekleşmesi için faydalı olacaktır.

Bu genel değerlendirmeden sonra yeniden BDI'deki son yükselişin nedenlerine dönersek, bu hususları tekrara düşmeden aşağıdaki şekilde özetleyebiliriz.

- Çin'in kömür ithali ay bazında %10 artmaktadır. Bunun nedeni iç kömür üretim ve tüketim bölgelerine nakliye fiyatları ile mukayese edildiğinde dışarıdan ithal kömürün tüketim bölgelerine teslim fiyatının daha ucuz olmasıdır.††

†† Detay için bakınız H.Şişmanyazıcı (2011). "Kuru Dökme Yük Piyasası" <http://www.aktueldeniz.com>

- Küresel çelik üretiminde ılımlı artışlar görülmektedir. Ham çelik üretimi son 14 ayın en yüksek seviyesine ulaşmıştır.
- Avustralya'da kömür limanlarındaki problemler devam etmektedir. Avustralya'nın demir ihracı ise rekor seviyesine ulaşmıştır.
- Çin'in demir cevheri İthalatı Ağustos 2011'de bir yıl öncesine kıyasla %33 artmıştır.
- Çin'de emtia fiyatlarındaki düşme nedeni ile inşaat çelik fiyatları son 9 haftada en düşük seviyesine inmiştir.
- Dünya çelik üretimi Temmuz ayında 100 Milyon tonu aşmıştır.
- ABD'de ise 3 Eylül 2011 itibari ile çelik üretimi net 1.855.000 ton olmuştur. Kapasite kullanım oranı %75,9'dur. 3 Eylül 2011 ile biten haftada üretim 1.699.000 ton olmuştur. Bu haftada üretim bir önceki yıla göre %11,1 artmıştır. 3 Eylül 2011 ile biten hafta ile 27 Ağustos'ta biten hafta mukayese edildiğinde %0,3'lük bir düşme görülmüştür. Yıllık olarak hesaplandığında 3 Eylül 2011 itibari ile üretim 64.214.000 ton, kapasite kullanımı ise %74,7 olmuştur. Bir yıl öncesi ile mukayese edildiğinde %6,3 artış olmuştur. Geçen yıl aynı dönemde üretim 60.392.000 ton, kapasite kullanımı ise %71,2 olmuştur.^{§§}
- Asya'da kömür ithalatı artmaya devam edecektir. Bu nedenle Avustralya ve Endonezya kömür yükleme limanlarında sıkışıklık olacak, bu da piyasaya sunulan gemi tonajı arzını aşağı doğru etkileyecektir.
- Orta vadede Japonya'nın kömür, inşaat malzemesi, çelik, orman ürünleri ve çimento ithalatı artacaktır.^{***}

§§ AISI Production Report

*** Detay için bakınız Şişmanyazıcı (2011)

Tüm bu hususlar, beklenen krizin küresel olmadığına işaret etmektedir. Daha da ötesinde 2011 Ağustos krizi bir ölçüde AB ve ABD'de krizin iyi yönetilememesi ve hükûmetlerin gerekli tedbirleri zamanında alamamaları nedeni ile tüketici güveninin düşmesinden kaynaklanmıştır. Güven kaybı, Keynes'in tanımı ile tüketicinin "hayvani güdülerini" harekete geçirerek pozisyon alma eğilimlerini artırmış, bu da talebi ters yönde etkileyerek imalat sanayi endekslerinde düşüşe neden olmuştur. Ayrıca, 2008-2009 krizinde itibar kaybına uğrayan derecelendirme kuruluşlarının, bu sefer yağurdu üfleyerek yeme eğilimleri de krize hız kazandırmıştır.

Kaynaklar

- (1) Bakshi, G., G. Panayotou ve G. Skoulakis (2010) "The Baltic Dry Index as Predictor of Global Stock Returns, Commodity Returns and Global Economic Activity," (October 1). Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1747345>.
- (2) Roche, C. (2011). "Is the Baltic Dry Index Forecasting Weak Global Growth?" Pragmatic Capitalism, January 31.
- (3) Simons, H. (2011). "Baltic Dry Index No Longer a Valid Economic Indicator," Minyanville, March 31
- (4) Şişmanyazıcı, H. (2011) "Japonya'daki Depremin Global Ekonomi ve Dünya Deniz Taşımacılığına Etkisi"
- (5) Weir, R. (2011). "Baltic Dry Index," Pinnacle Digest, January 20.