

4. Arz ve Talep Gelişmeleri

2011 yılının ikinci çeyreğine ilişkin milli gelir verileri, Temmuz Enflasyon Raporu'nda ortaya konulan görünüme kıyasla daha olumlu gerçekleşmiştir. İktisadi faaliyet, beklendiği şekilde, bir önceki çeyreğe göre ivme kaybetmiş, ancak yurt içi talepteki yavaşlama beklenenden sınırlı olmuştur. İthalattaki hızlı düşüş neticesinde net ihracatın çeyreklik büyümeye katkısı öngörüldüğü şekilde pozitif olmuştur. Böylelikle, toparlanma hızları itibarıyla iç ve dış talebin krizden çıkış sürecinde sergilediği ayrışma hız kesmiştir. Yılın üçüncü çeyreğine ilişkin veriler, iktisadi faaliyetteki yavaşlamanın devam ettiğine işaret etmektedir. Mevsimsellikten arındırılmış verilerle sanayi üretimi Temmuz-Ağustos döneminde ikinci çeyreğe göre sınırlı bir artış sergilerken, iç talebe dair göstergeler yavaşlamanın devam ettiğine işaret etmiştir.

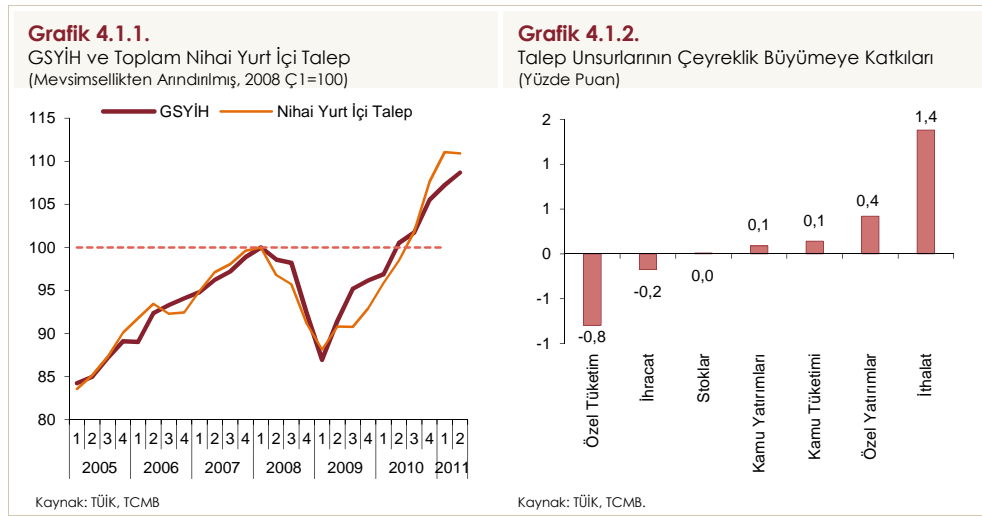
İkinci çeyrek gerçekleştirmeleri öngörülenden daha olumlu olsa da orta vade için, dış talep koşullarının kötüleşmesi nedeniyle iktisadi faaliyete ilişkin daha zayıf bir görünüm çizilmiştir. Küresel büyüme görünümündeki bozulmaya karşın politika tedbirlerinin yurt içi talep üzerindeki dengeleyici etkilerine bağlı olarak önümüzdeki dönemde iktisadi faaliyetin ılımlı bir büyüme patikasına oturacağı tahmin edilmektedir. Bununla birlikte, küresel büyüme görünümündeki olumsuz seyir yurt içi iktisadi faaliyete ilişkin aşağı yönlü riskleri canlı tutmaktadır (Kutu 4.1).

Verimlilik artışlarının katkısıyla birim işgücü maliyetlerinin gerilediği ve zayıf dış talebin etkisiyle kapasite kullanım oranlarının düşük düzeylerde seyrettiği mevcut görünüm altında, toplam talep koşullarının enflasyon üzerinde yukarı yönlü bir baskı oluşturmayacağı öngörülmektedir. Dış talepteki zayıf seyir karşın ithalattaki düşüşle birlikte cari açıkta başlayan düzeltmenin önümüzdeki dönemde de devam edeceği öngörülmektedir.

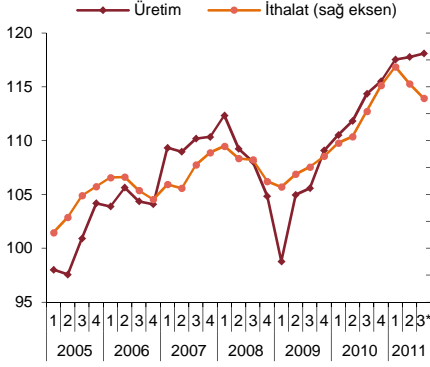
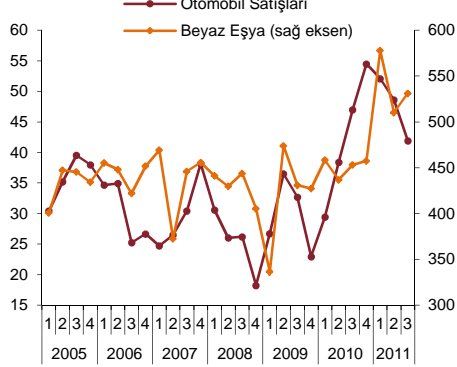
4.1. Gayri Safi Yurt İçi Hasıla Gelişmeleri ve İç Talep

TÜİK tarafından açıklanan milli gelir verilerine göre GSYİH 2011 yılının ikinci çeyreğinde geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 8,8 oranında artış kaydetmiştir. Yıllık büyümeye en yüksek katkıyı gerek tüketim gerekse yatırım kaynaklı olmak üzere özel kesim talebi yapmıştır. Diğer taraftan, bu dönemde net dış talebin büyümeye verdiği negatif katkıda belirgin bir değişim olmamıştır.

Mevsimsellikten arındırılmış verilere göre GSYİH ikinci çeyrekte önceki çeyreğe kıyasla sınırlı oranda yavaşlayarak yüzde 1,3 oranında artmıştır. (Grafik 4.1.1). Bu dönemde toplam nihai yurt içi talep ise yatay bir seyir izlemiştir. Çeyreklik büyümeye katkılar incelendiğinde stoklarda belirgin bir değişim gözlenmezken, büyümenin temel belirleyicisinin net dış talep olduğu dikkat çekmektedir (Grafik 4.1.2). Küresel ekonomideki zayıf seyrin bir sonucu olarak ihracatın büyümeye katkısı ikinci çeyrekte azalsa da gerek TL'deki değer kaybının gerekse iç talepteki yavaşlamanın etkisiyle ithalattaki daralma ihracata kıyasla daha belirgin olmuştur.



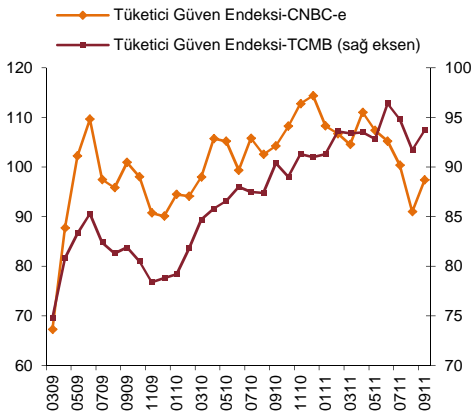
Yılın üçüncü çeyreğine ilişkin veriler, nihai yurt içi talepte ikinci çeyrekte başlayan yavaşlama eğiliminin devam ettiğine işaret etmektedir. Temmuz-Ağustos döneminde, özel tüketim talebine ilişkin göstergelerden tüketim malları üretimi yataya yakın bir seyir izlerken tüketim malları ithalatı gerilemiştir (Grafik 4.1.3). Öte yandan, TL'nin değer kaybının da katkısıyla otomobil satışlarındaki aşağı yönlü eğilim üçüncü çeyrekte de korunurken, beyaz eşya satışları ikinci çeyrekteki sert düşüşün ardından artmıştır (Grafik 4.1.4). Bunlara ek olarak, tüketici güven endeksi gelişmeleri de tüketim talebinde yavaşlamaya işaret etmektedir (Grafik 4.1.5).

Grafik 4.1.3.Tüketim Malları Üretim ve İthalat Miktar Endeksleri
(Mevsimsellikten Arındırılmış, 2005=100)*Temmuz-Ağustos dönemini kapsamaktadır.
Kaynak: TÜİK, TCMB.**Grafik 4.1.4.**Yurt İçi Otomobil ve Beyaz Eşya Satışları
(Bin Adet, Mevsimsellikten Arındırılmış)

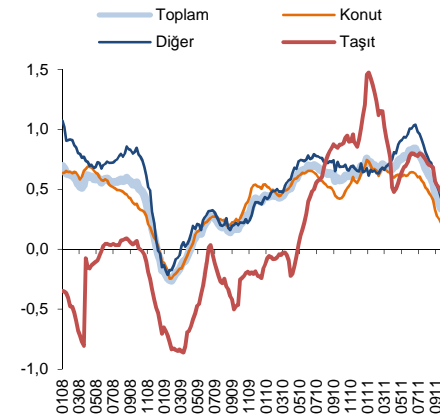
Kaynak: OSD, BESD, TCMB.

Grafik 4.1.5.

Tüketici Güven Endeksleri

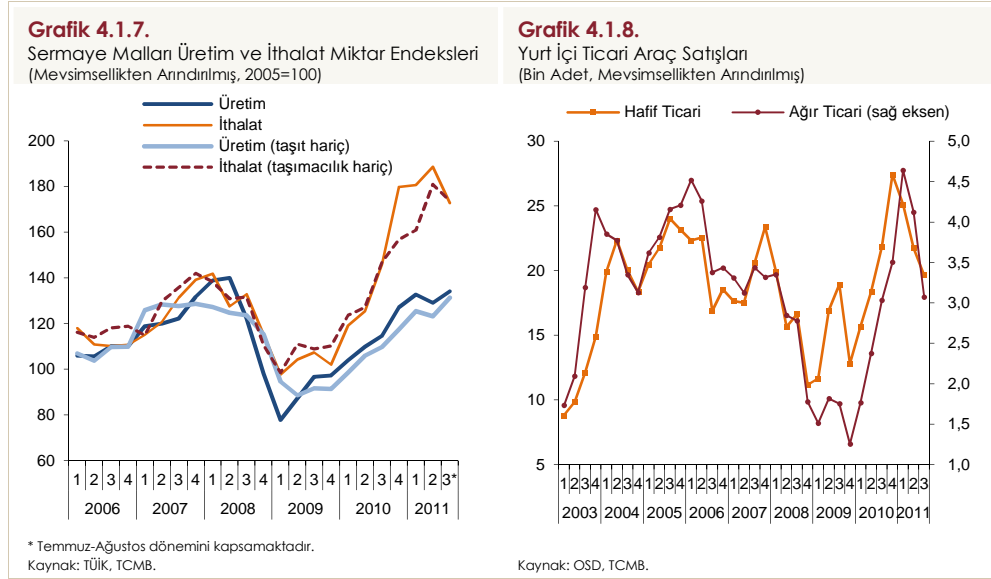


Kaynak: TÜİK, CNBC-e.

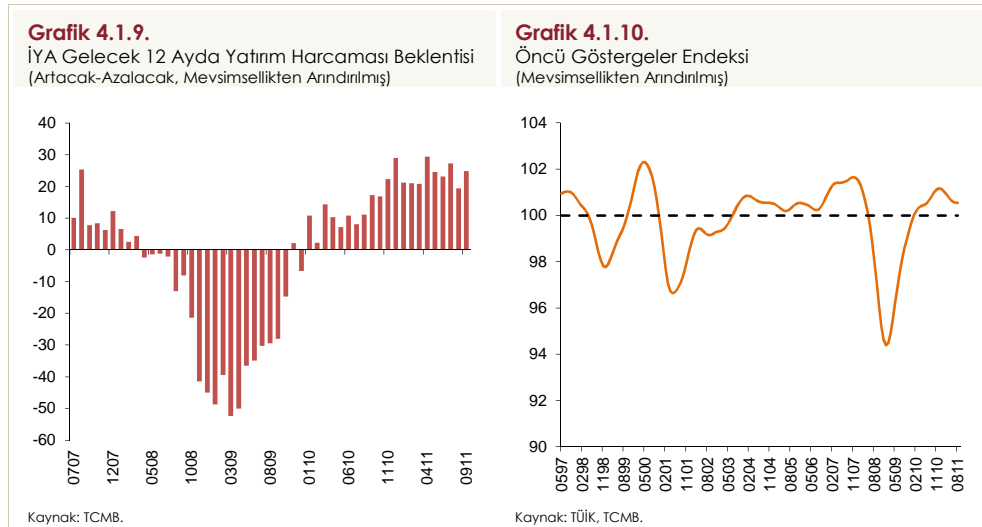
Grafik 4.1.6.Haftalık Bazda Tüketici Kredileri
(Haftalık Nominal Yüzde Değişim, 13 Haftalık Hareketli Ortalama)

Kaynak: TCMB.

Öncü göstergeler, tüketim talebinin yanı sıra yatırım talebinde de ılımlı bir seyre işaret etmektedir. Nitekim, Temmuz-Ağustos dönemine ait veriler sermaye malları üretiminde sınırlı bir artış, ithalatında ise azalış olduğunu göstermektedir (Grafik 4.1.7). Diğer taraftan, iç piyasaya yapılan hafif ve ağır ticari araç satışlarındaki azalış eğilimi üçüncü çeyrekte de devam etmiştir (Grafik 4.1.8). Benzer şekilde, yılın üçüncü çeyreğinde tüketici kredilerinde kayda değer bir yavaşlama gözlenmektedir (Grafik 4.1.6).

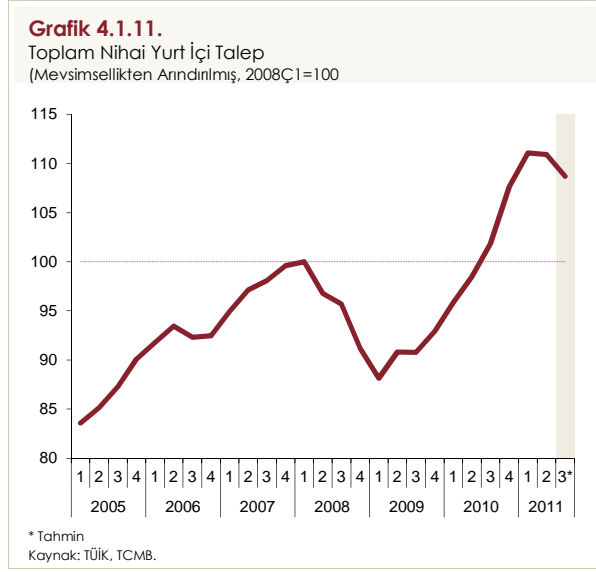


İç talep göstergeleri, üçüncü çeyrekteki yavaşlamanın kalıcı bir eğilim haline gelmeyeceğine ve üçüncü çeyreğin ardından ekonominin ılımlı bir büyüme sürecine gireceğine işaret etmektedir. İYA'dan elde edilen gelecek on iki aylık yatırım beklentisi yüksek seviyelerdeki istikrarlı seyrini sürdürmektedir. Bu durum, yatırım eğiliminde belirgin bir bozulmanın olmadığına işaret etmektedir (Grafik 4.1.9). Tüm bunların yanı sıra, iktisadi faaliyete ilişkin seçilmiş öncü göstergelerin toplulaştırılmasıyla elde edilen endeks de iktisadi faaliyette gözlenen yavaşlamanın sınırlı kalacağına dair sinyal vermektedir (Grafik 4.1.10).



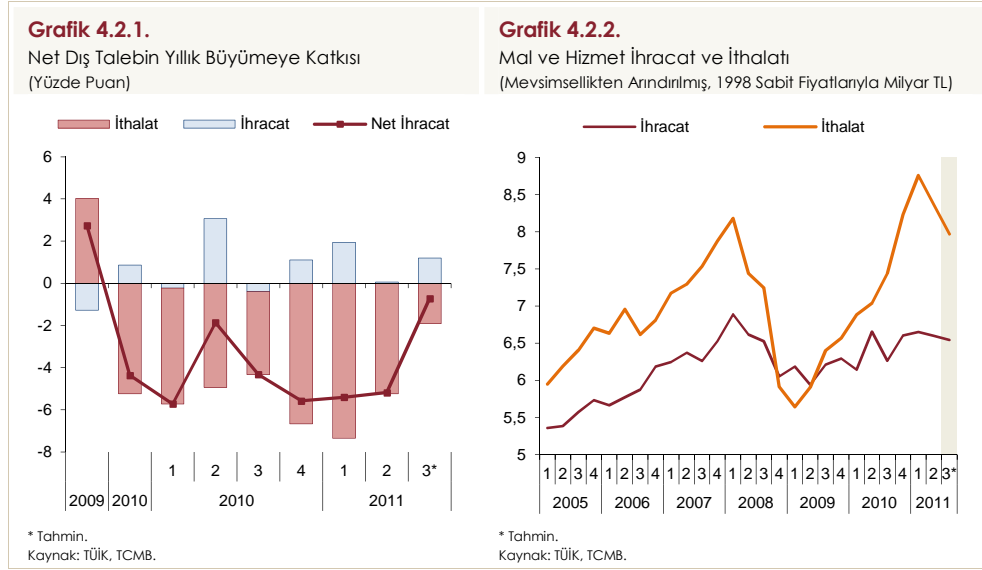
Özetle, son dönemde açıklanan veriler ışığında yurt içi talebin üçüncü çeyrekte dönemlik bazda gerilediği tahmin edilmektedir (Grafik 4.1.11). Orta

vadede ise yurt içi talebin ılımlı bir büyüme eğilimi sergilemesi beklenmektedir. Diğer taraftan, önümüzdeki dönemde talebin kompozisyonunda, yurt içinde üretilen ürünler lehine bir değişim gözlenebilecektir. Gerek TCMB'nin para politikası uygulamaları gerekse küresel risk algılamalarındaki bozulmaya bağlı olarak TL'nin değer kaybetmesinin bir sonucu olan bu durum, cari dengedeki normalleşme sürecine katkıda bulunacaktır.

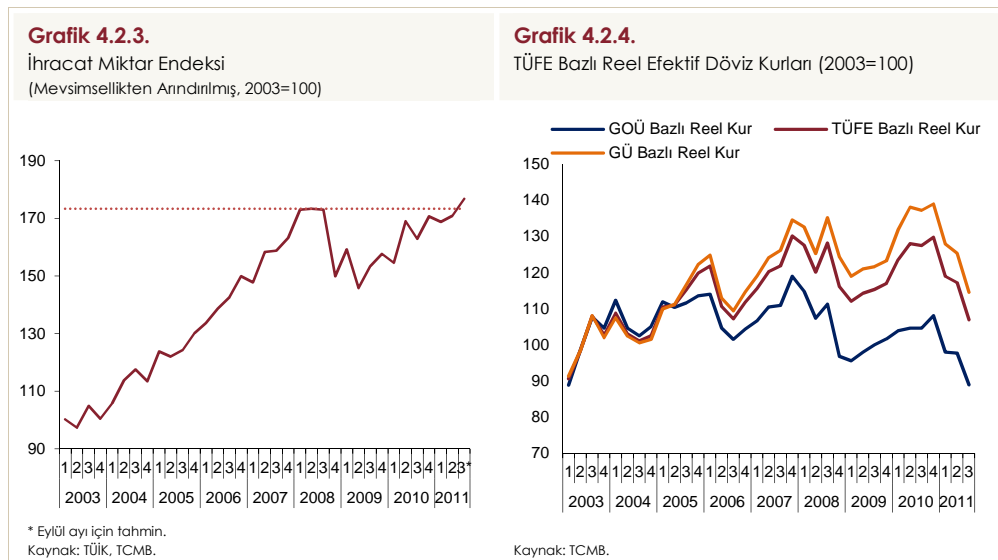


4.2. Dış Talep

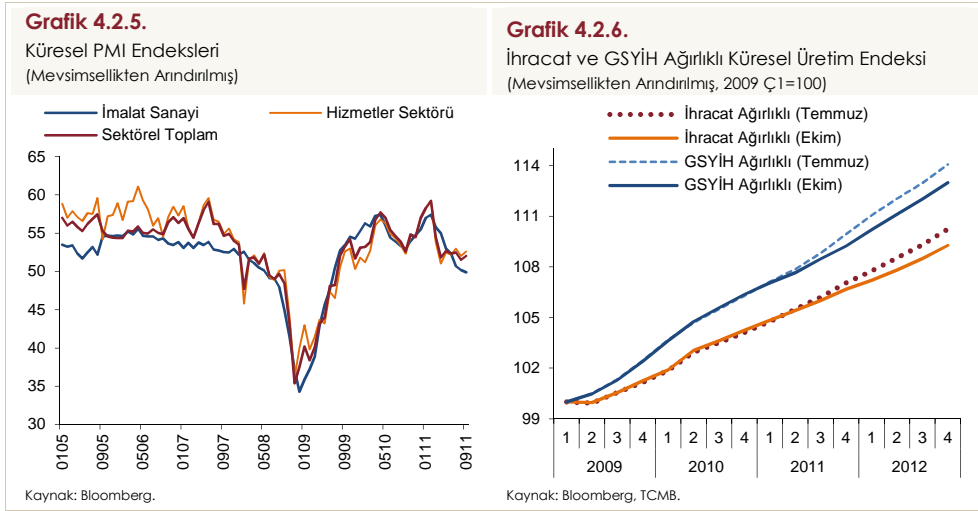
2011 yılının ikinci çeyreğine ilişkin dış talep gelişmeleri Temmuz Enflasyon Raporu'nda sunulan öngörülerden bir miktar daha olumsuz gerçekleşmiştir. Mal ve hizmet ihracatı yıllık bazda yüzde 0,2 oranında artmış, böylece ihracatın yıllık büyümeye katkısı sınırlı düzeyde kalmıştır. Mal ve hizmet ithalatı ise yıllık bazda yüzde 18,8 oranında artarak yüksek oranlı artışını sürdürmüş ve ithalatın büyümeye olumsuz katkısı yüksek düzeyini korumuştur. Böylelikle, net dış talep yıllık büyümeye olumsuz katkı yapmaya devam etmiştir (Grafik 4.2.1). Mevsimsellikten arındırılmış veriler değerlendirildiğinde ise yakın dönemde farklı bir görünüm ortaya çıkmaktadır. İhracat ikinci çeyrekte yataya yakın bir seyir izlerken, ithalat 2009 yılı birinci çeyreğinden itibaren dönemlik bazda ilk defa gerilemiştir (Grafik 4.2.2). Bu çerçevede, talep kompozisyonundaki dengelenme süreci devam etmiş ve net dış talebin büyümeye dönemlik katkısı pozitif olmuştur.



2010 yılında Euro Bölgesi'nde mevcut durumdan daha düşük ve lokal düzeyde yaşanan çalkantı sonucu gerek ihracat miktar endeksi gerekse mal ve hizmet ihracatı gerilemişti. Yakın döneme ilişkin veriler ise küresel düzeyde yaşanan çalkantıya rağmen ihracat miktar endeksinin 2011 yılı üçüncü çeyreğinde dönemlik bazda artış göstererek on iki çeyrek aradan sonra kriz öncesi düzeyine ulaştığını göstermektedir (Grafik 4.2.3). Bu durum, 2010 yılı son çeyreğinden itibaren reel kurda yaşanan değer kaybının firmaların dış pazarlarda görece olarak rekabet gücünü artırdığına işaret etmektedir (Grafik 4.2.4).

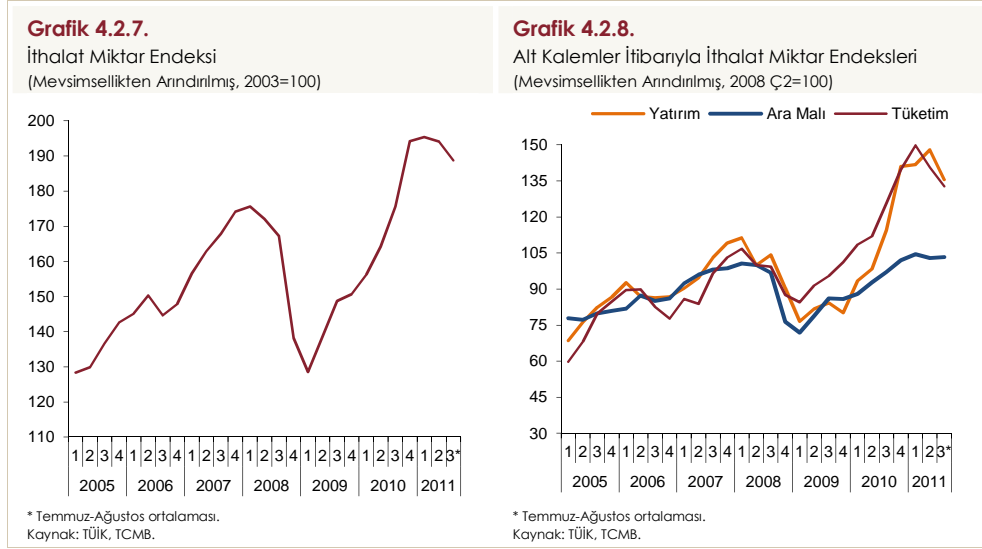


Uluslararası piyasalarda son dönemde yaşanan gelişmeler küresel iktisadi faaliyete ilişkin belirsizliklerin artmasına yol açmaktadır. Yunanistan'ın temerrüde düşme olasılığının güçlenmesi, Avrupa Birliği'nin lokomotif ekonomilerinden biri olan İtalya'nın sorunlu ülkeler arasına katılması, ABD ekonomisi büyüme hızının durma noktasına gelmesi ve Japon ekonomisinin zayıf seyri iktisadi faaliyetin küresel ölçekte yavaşlamasına neden olmaktadır. Nitekim, küresel PMI endeksleri incelendiğinde, Eylül ayında imalat sanayine ilişkin endeks yirmi yedi ayın en düşük seviyesine gerileyerek nötr düzeyi olan 50 seviyesinin altında gerçekleşmiştir. Hizmetler sektörüne ilişkin PMI endeksi ise üçüncü çeyrek genelinde zayıf bir seyir izlemiştir (Grafik 4.2.5). Ayrıca, küresel düzeyde yaşanan sorunların gerek yatırımcı gerekse tüketici güvenini bozması ve kısa vadede çözüme kavuşmayacağı algısının artması orta vadeli büyüme görünümünün de bozulmasına yol açmıştır. Gerek ihracat ağırlıklı gerekse GSYİH ağırlıklı küresel üretim endekslerinin aşağı yönlü güncellenmesi olumsuz görünümü teyid etmektedir (Grafik 4.2.6). Bu gelişmeler çerçevesinde, döviz kuru hareketlerinin sağladığı rekabet avantajına rağmen küresel sorunların dış talebi sınırlamaya devam edeceği öngörülmektedir.

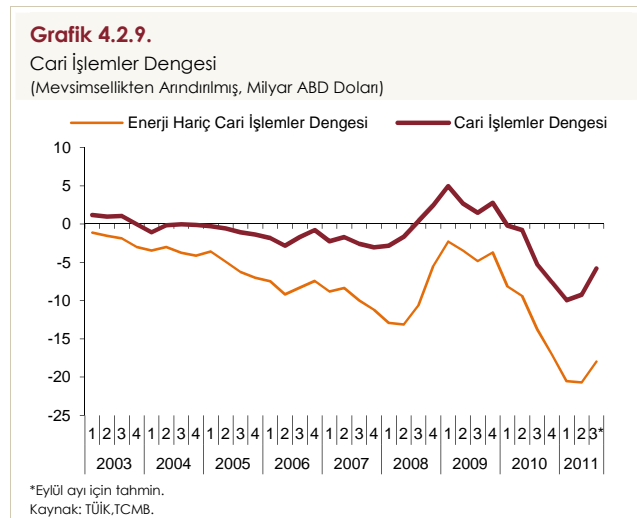


2011 yılı başından itibaren zayıf bir seyir izleyen ithalat miktar endeksi Temmuz-Ağustos döneminde bir önceki çeyrek ortalamasının altında gerçekleşmiştir (Grafik 4.2.7). İthalat miktar endeksi alt kalemler itibarıyla incelendiğinde ara malları ithalatı sınırlı bir oranda artarken tüketim ve yatırım malları ithalatı gerilemiştir (Grafik 4.2.8). Türk lirasındaki değer kaybına paralel olarak başta taşımacılık araçları olmak üzere binek otomobilleri ve dayanıklı tüketim malları ithalatı dönemlik bazda önemli oranda azalma göstermiştir. Reel

kurdaki değer kaybı, kredilerin yavaşlaması ve yurt içi talepteki gevşeme ile birlikte mal ve hizmet ithalatının üçüncü çeyrekte bir önceki çeyreğe kıyasla gerilediği tahmin edilmektedir (Grafik 4.2.2).

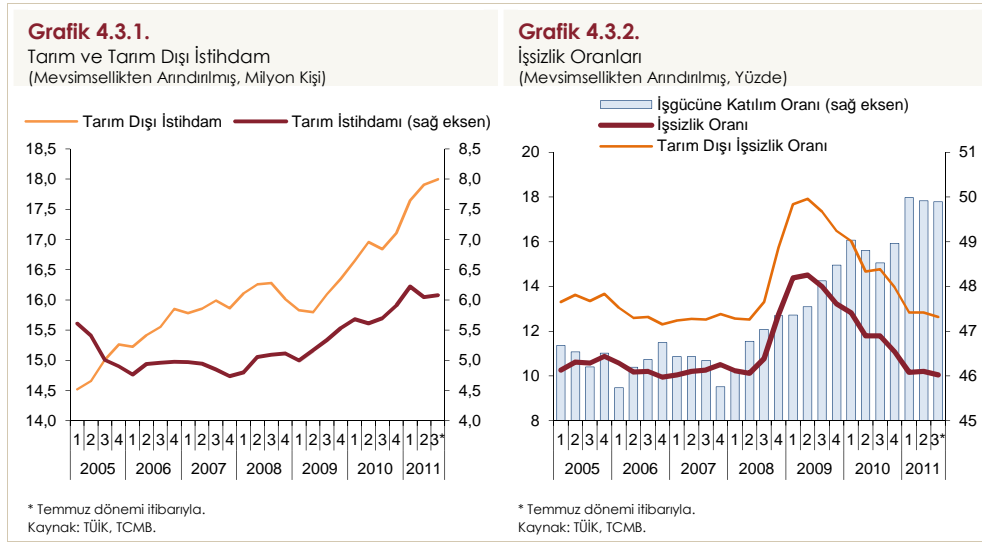


Özetle, yılın üçüncü çeyreğinde dönemlik bazda net dış talebin büyümeye olumlu katkı yapacağı öngörülmektedir. İç ve dış talebin dengelenmesi cari işlemler dengesinin iyileşmesine katkıda bulunmaktadır. Önümüzdeki dönemde ithalat ile ihracat arasındaki farkın kapanmaya devam edeceği ve cari işlemler dengesindeki düzelmeye süreceği tahmin edilmektedir. Bununla birlikte, cari işlemler dengesinin kalıcı olarak makul düzeylere çekilebilmesi için verimliliği ve tasarrufları artırıcı yapısal önlemlerin alınması büyük önem taşımaktadır.

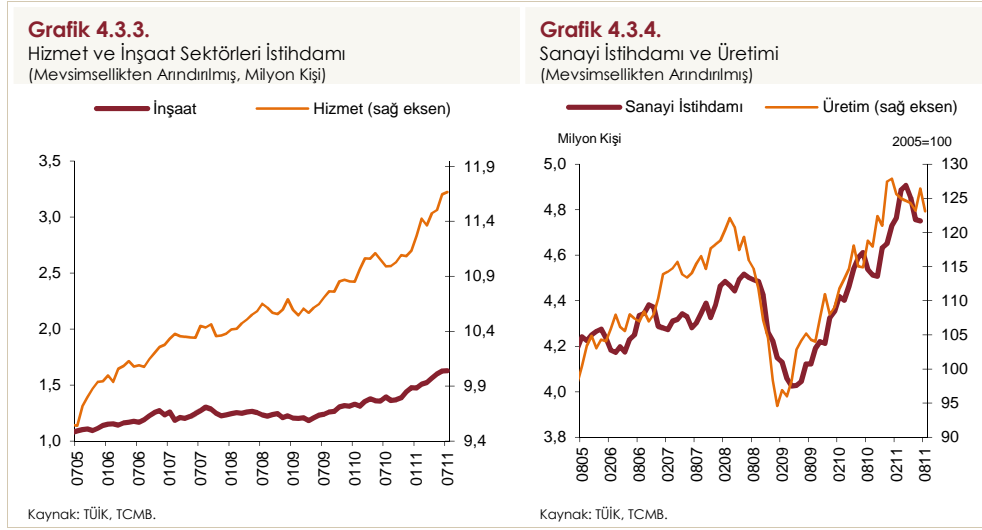


4.3. Emek Piyasası

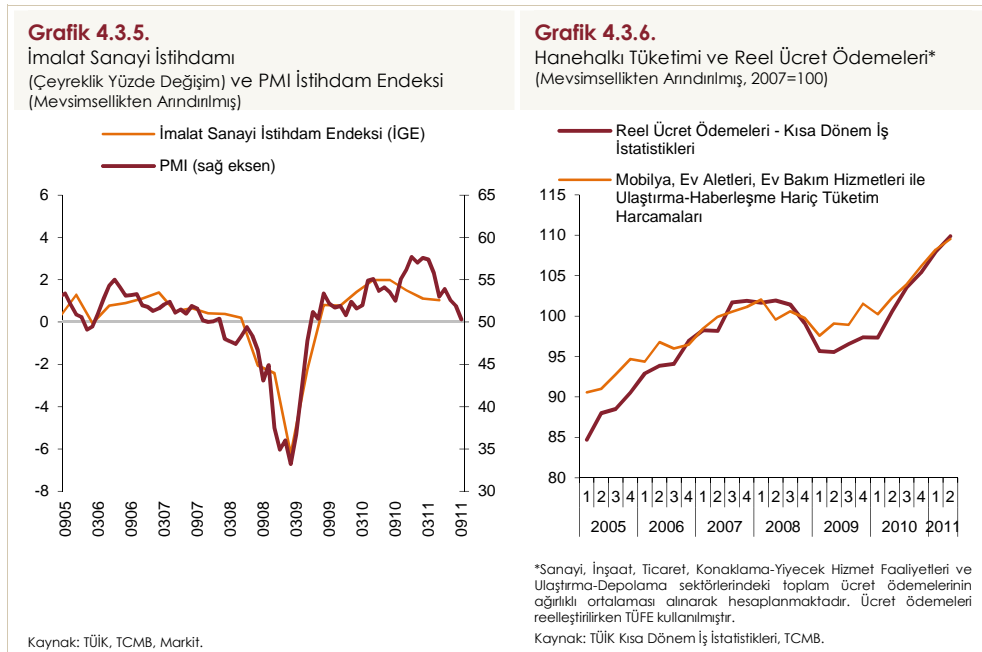
2011 yılı ikinci çeyrek istihdam gelişmeleri Temmuz Enflasyon Raporu'nda ortaya koyulan görünüm doğrultusunda gerçekleşmiştir. Mevsimsel etkilerden arındırılmış sanayi istihdamında beklentiler çerçevesinde gerileme gözlenirken, tarım dışı istihdam artış hızı geçtiğimiz çeyreğe kıyasla yavaşlamıştır. Ayrıca bu dönemde, 2010 yılı ikinci yarısından itibaren artış gösteren tarım istihdamı gerilemiş ancak kriz öncesi döneme göre yüksek seviyesini korumuştur (Grafik 4.3.1). Bu çerçevede, 2011 yılı ilk çeyreğinde kriz öncesi düzeyine dönen işsizlik oranı, yılın ikinci çeyreğinde yatay seyretmiş, Temmuz dönemi itibarıyla sınırlı bir miktarda gerilemiştir (Grafik 4.3.2).

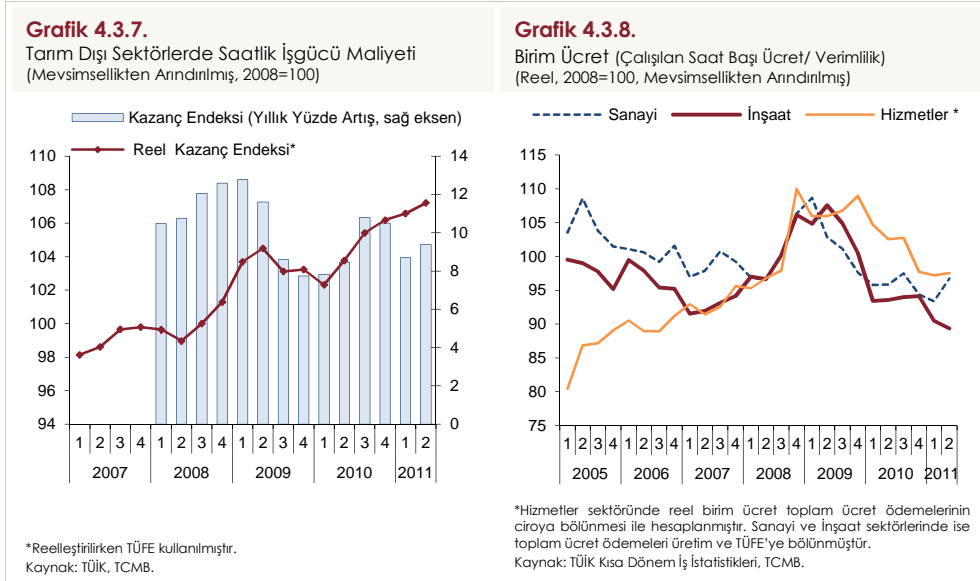


2011 yılı ikinci çeyreğinde, mevsimsellikten arındırılmış tarım dışı istihdama hizmet ve inşaat sektörleri olumlu katkı sağlarken sanayi istihdamı gerilemiştir (Grafik 4.3.3 ve Grafik 4.3.4). Haziran döneminde bu görünüm değişmezken, Temmuz döneminde hizmet ve inşaat sektörlerinde gözlenen istihdam artışları yavaşlamış, sanayi istihdamındaki azalma eğilimi ise zayıflamıştır. Çalışan sayısı açısından sektör ölçeği göz önüne alındığında, inşaat istihdamında 2011 yılı başından itibaren gözlenen ivmelenme dikkat çekmektedir.

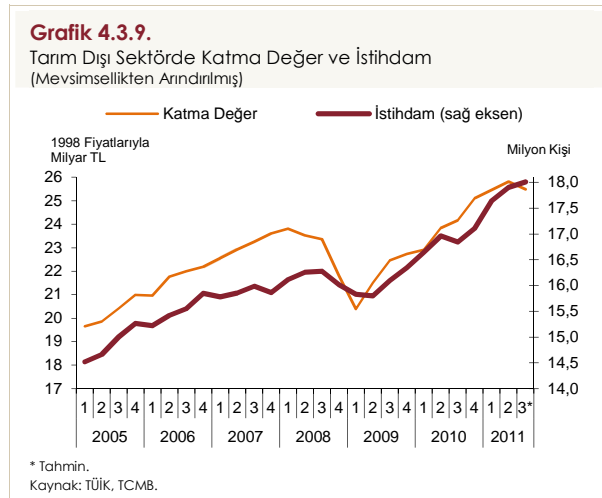


Son dönem sanayi sektörü gelişmelerine bakıldığında, mevsimsel etkilerden arındırılmış sanayi üretimi beş ay üst üste geriledikten sonra Temmuz ayında bir önceki aya göre artmış ancak Ağustos ayında tekrar azalmıştır. Gerek sanayi istihdam gelişmeleri için öncü gösterge niteliğinde olan PMI istihdam endeksinin Ağustos ve Eylül dönemlerinde de azalmaya devam etmesi, gerekse son dönemde ABD ve Euro Bölgesi'ndeki iktisadi görünüme ilişkin bozulma dikkate alındığında, sanayi sektöründe istihdam koşullarının iyileşmesinin zaman alabileceği düşünülmektedir (Grafik 4.3.5).





İşgücü piyasası gelişmeleri iç talebe verdiği katkı açısından değerlendirildiğinde, 2011 yılı ikinci çeyreğinde ücret ödemelerinin yurt içi talebi desteklemeye devam ettiği düşünülmektedir (Grafik 4.3.6). Diğer taraftan ücretlere maliyet unsuru olarak bakıldığında, 2011 yılı ikinci çeyreğinde İşgücü Maliyeti Endeksleri kapsamında yayımlanan tarım dışı saatlik kazanç endeksinde bir önceki çeyreğe göre reel olarak bir miktar artış gözlenmektedir (Grafik 4.3.7). Ancak söz konusu dönemde, verimlilik gelişmelerini de dikkate alan reel birim ücretler sadece sanayi sektöründe yükselmiştir (Grafik 4.3.8). Bu artış ise üretimdeki gerilemeyi yansıtmakta ve bu nedenle fiyatlar üzerinde işgücü kaynaklı maliyet baskısına işaret etmemektedir.

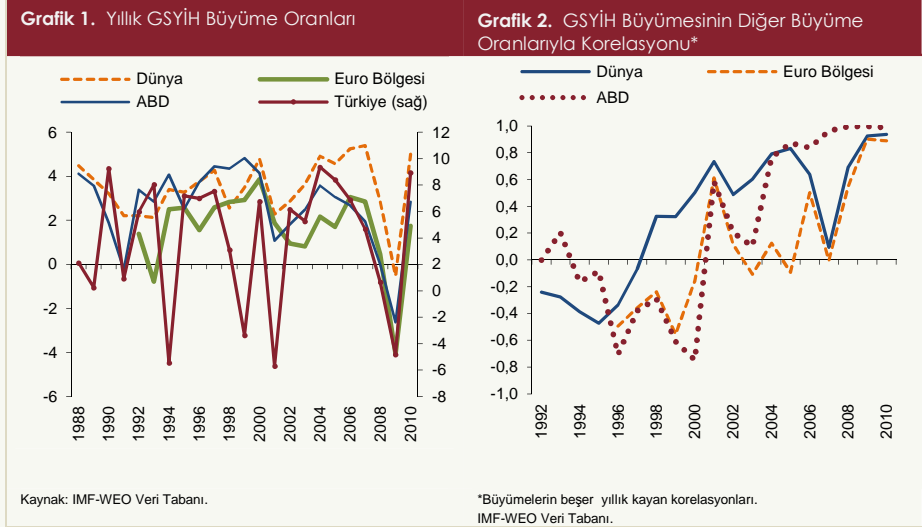


Özetle, 2011 yılı Nisan-Temmuz döneminde sanayi istihdamındaki kötüleşmenin etkisiyle ortalama tarım dışı istihdam artış hızı yavaşlamıştır. Yılın üçüncü çeyreğine ilişkin öncü göstergeler sanayi istihdamındaki durağan görünümün sürdüğüne işaret etmektedir. Bununla birlikte, önümüzdeki dönemde, küresel sorunların istihdam imkânlarını sınırlayabileceği tahmin edilmektedir. Bu çerçevede, tarım dışı istihdam artış oranının yılın üçüncü çeyreğinde bir önceki döneme göre hız keseceği düşünülmektedir (Grafik 4.3.9).

Kutu
4.1

Türkiye Ekonomisi İş Çevrimlerinin Küresel Ekonomi ile İlişkisi

Küresel büyüme ile Türkiye ekonomisinin büyümesi arasındaki ilişki incelendiğinde, 2001 öncesinde ekonomimizin daraldığı dönemlerde küresel büyümenin sürdüğü gözlenmektedir (Grafik 1). Bu durum, 2001 öncesinde ülkemize özgü unsurların krizlerde daha belirleyici olduğuna işaret etmektedir. 2001 sonrası dönemde ise ülkemizdeki büyüme küresel gelişmeler ile daha yakından ilişkilidir. Öte yandan söz konusu dönemde, ticaretimizin Euro Bölgesi'ne kıyasla sınırlı olduğu ABD ekonomisi ile olan ilişkinin Euro Bölgesi ile olan ilişkiye nazaran daha güçlü olduğu dikkat çekmektedir (Grafik 2). Bu gözlem, ekonomimizin ABD ekonomisindeki gelişmelere duyarlı olan faiz oranları, likidite koşulları, sermaye akımları ve güven algılamaları gibi ticaret dışındaki kanallardan da etkilendiğini düşündürmektedir. Bu çerçevede, bu kutuda milli gelirimiz ve bileşenlerinin Euro Bölgesi ve ABD ekonomileri milli gelir çevrimleri ile olan ilişkileri incelenmiştir.



İktisadi yazında zaman serileri analizinde eğilim bileşenlerinin (trend) ayrıştırılmasıyla elde edilen çevrimler (cycle) sıkça kullanılmaktadır. Bu çerçevede, ülkelerin ekonomileri arasındaki ilişki incelenirken milli gelir çevrimlerinin korelasyonlarına bakılabilmektedir. Korelasyonun işareti ilişkinin yönünü, korelasyonun mutlak değeri ise ilişkinin gücünü göstermektedir.

Öte yandan, ekonomik büyüklükler arasındaki etkileşimler farklı vadelerde ortaya çıkabilmektedir. Örneğin, bazı şokların etkisi kısa vadede gözlemlenebilirken, bazılarının etkisi uzun vadede ortaya çıkmaktadır. Bu doğrultuda, çevrimlerin farklı frekans aralıkları (2-4 çeyrek, 4-8 çeyrek gibi) için elde edilmesi, ilişkilerin daha ayrıntılı bir şekilde incelenmesine olanak sağlayacaktır. Nitekim, Baxter ve King (1999) ile Christiano ve Fitzgerald (2003) tasarladıkları bant-geçirgen filtreleri kullanarak bir serinin farklı frekans aralıklarındaki çevrimlerini elde etmiş ve daha ayrıntılı analizlere olanak sağlamışlardır. Akkoyun ve diğerleri (2011), Türkiye ekonomisinin 2001 sonrası dönemde geçirdiği dönüşümü dikkate alarak bant-geçirgen filtrelere göre yapısal değişimleri ve geçici şokları algılama açısından bazı üstünlüklere sahip olan dalgacık (wavelet) yöntemini kullanarak Türkiye ekonomisi ile Euro Bölgesi ve ABD milli gelir çevrimleri arasındaki ilişkiyi incelemiştir.¹

Dalgacık yöntemi kullanılarak her seri eğilim ve farklı frekans bandındaki çevrim bileşenine ayrılmıştır (Tablo 1). Ölçek 1 (D1) en yüksek frekansa sahip (kısa süreli) çevrimleri içermektedir. Ölçek büyüdükçe çevrimlerin periyotları uzamaktadır. Ölçek 2 (D2) ve ölçek 3 (D3) orta vadeli değişimleri içerirken, ölçek 4 (D4) daha uzun vadeli dalgalanmaları göstermektedir.

Tablo 1. Eğilim ve Çevrimlerin Frekans Aralıkları

Ölçekler	Frekans Aralığı
Ölçek 1 (D1)	2-4 çeyrek
Ölçek 2 (D2)	1-2 yıl
Ölçek 3 (D3)	2-4 yıl
Ölçek 4 (D4)	4-8 yıl
Eğilim (A4)	8 yıl ve üzeri

Euro Bölgesi ve ABD milli gelir çevrimleri ile ilişki hem milli gelir bazında hem de milli gelirler arası ilişkinin alt kalemlerdeki kaynaklarını görmek için harcama bileşenleri bazında incelenmiştir (Tablo 2). Türkiye ekonomisinin 2001 sonrası geçirdiği yapısal dönüşüm göz önünde bulundurularak örneklem 1995Ç1-2001Ç3 ve 2001Ç4-2010Ç4 olmak üzere iki kısma bölünmüştür. Daha sonra, 2008 yılından itibaren küresel daralmaya neden olan krizin etkilerini dışlamak amacıyla analizler 2001Ç4-2007Ç4 dönemi için tekrar edilmiştir. Sonuçlar, 2001 sonrası dönemde dış ekonomilerdeki gelişmeler ile olan ilişkinin özellikle 2-8 yıl arasındaki frekanslarda her bir alt kalem için kayda değer ölçüde artışına işaret etmektedir.

¹ Kullanılan filtrelerin seçimi ve uygulanması ile ilgili detaylar için Akkoyun, Atuk, Koçak ve Özmen (2011) ile Akkoyun, Doğan ve Günay (2011) çalışmalarına bakılabilir.

İhracat çevrimleri ile Euro Bölgesi ve ABD çevrimleri arasındaki korelasyonlar 0-2 yıl aralığında diğer bileşenlerden düşük olsa da ihracatın 2-8 yıl arası frekansta yurt dışı gelişmelerle olan ilişkisinin oldukça güçlü olduğu görülmektedir.

Tablo 2. GSYİH ile Harcama Bileşenleri Çevrimlerinin Euro Bölgesi ve ABD Milli Gelir Çevrimleri ile Korelasyonları

	1995Ç1-2001Ç3		2001Ç4-2010Ç4		2001Ç4-2007Ç4	
	Euro Bölgesi	ABD	Euro Bölgesi	ABD	Euro Bölgesi	ABD
Milli Gelir						
D1 (0-1 Yıl)	-0,20	0,28	0,47	-0,02	0,12	0,22
D2 (1-2 yıl)	-0,32	0,42	0,96	0,81	0,84	0,63
D3 (2-4 yıl)	0,77	0,24	0,84	0,89	0,74	0,87
D4 (4-8 yıl)	0,60	0,50	0,85	0,99	0,87	1,00
İhracat (Mal ve Hizmet)						
D1 (0-1 Yıl)	-0,14	-0,07	0,04	0,15	-0,02	0,42
D2 (1-2 yıl)	0,33	-0,20	0,57	0,52	0,43	0,21
D3 (2-4 yıl)	0,74	0,13	0,95	0,94	0,94	0,92
D4 (4-8 yıl)	0,25	0,42	0,94	0,92	0,90	0,97
Özel Tüketim						
D1 (0-1 Yıl)	-0,09	0,17	0,34	-0,05	0,13	0,06
D2 (1-2 yıl)	-0,71	0,33	0,65	0,61	0,61	0,42
D3 (2-4 yıl)	0,71	0,52	0,72	0,82	0,62	0,83
D4 (4-8 yıl)	0,63	0,58	0,66	0,94	0,66	0,94
Özel Makine-Teçhizat						
D1 (0-1 Yıl)	0,30	-0,41	0,12	0,11	0,12	0,21
D2 (1-2 yıl)	0,31	0,24	0,61	0,74	0,71	0,77
D3 (2-4 yıl)	0,76	0,29	0,77	0,84	0,55	0,72
D4 (4-8 yıl)	0,78	0,68	0,63	0,92	0,65	0,94
İthalat (Mal ve Hizmet)						
D1 (0-1 Yıl)	-0,24	-0,10	0,10	0,17	0,37	0,16
D2 (1-2 yıl)	-0,06	-0,07	0,81	0,83	0,62	0,80
D3 (2-4 yıl)	0,52	0,24	0,75	0,84	0,64	0,82
D4 (4-8 yıl)	0,64	0,52	0,69	0,95	0,68	0,95

Özel tüketim ve özel makine-teçhizat yatırımlarının 2-8 yıl arası frekans bandında özellikle ABD ekonomisi ile olan yüksek korelasyonu, dış dünyadaki gelişmelerin sadece ihracat kanalı ile değil yurt içi talep kanalıyla da etkili olabildiğine işaret etmektedir. Küresel gelişmelere duyarlı olan sermaye akımları, risk iştahı, kur ve faizlerdeki hareketlerin finansal koşullar ve yurt içi güven üzerinde etkili olması iç talep göstergelerinin küresel gelişmelerden etkilenme kanallarından biri olarak değerlendirilmektedir. İthalat ile ABD ekonomisi arasındaki yüksek korelasyonlarda ise özel tüketim ve özel yatırımların ithal bileşenlerinin hareketlerinin önemli rol oynadığı düşünülmektedir.

Sonuç olarak, bu kutuda 2001 sonrası ekonomimizdeki yapısal dönüşüm dikkate alınarak milli gelir ve bileşenlerinin çevrimlerinin Euro Bölgesi ve ABD çevrimleriyle ilişkileri farklı frekans aralıklarında incelenmiştir. Yapılan analizler, 2001 sonrası dönemde Türkiye ekonomisinin küresel ekonomilerle ilişkisinin 2001 öncesine kıyasla kayda değer ölçüde arttığını ortaya koymaktadır. Ayrıca, 2001 sonrası dönemde Türkiye ekonomisinin küresel ekonomilerle ilişkisi incelendiğinde, orta ve uzun vadede (2-8 yıl arası) Türkiye iş çevrimlerinin ABD ekonomisi ile olan korelasyonunun Euro Bölgesi ile olan korelasyondan daha yüksek olduğu görülmüştür. Bu durum, ticaret dışındaki kanalların etkilerinin ekonomimiz açısından önemine işaret etmektedir.

Kaynakça:

Akkoyun, H. Ç., Atuk, O., Koçak, N. A., Özmen, M.U. (2011), "Filtering Short Term Fluctuations in Inflation Analysis", TCMB Çalışma Tebliği 2011/20.

Akkoyun, H. Ç., Doğan B.Ş., Günay, M. (2011), "Türkiye Ekonomisi İş Çevrimlerinin Küresel Ekonomi ile İlişkisi", TCMB Ekonomi Notu (yayımlanma aşamasında)

Baxter, M. , King, R. (1999), "Measuring business cycles: Approximate band-pass filters for economic time series", The Review of Economics and Statistics, 81 (4), 575–593.

Christiano, J.,Fitzgerald, T. (2003), "The band pass filter", International Economic Review, Vol. 44, No. 2.

Kutu
4.2

Yatırım Oranlarındaki Gelişmeler

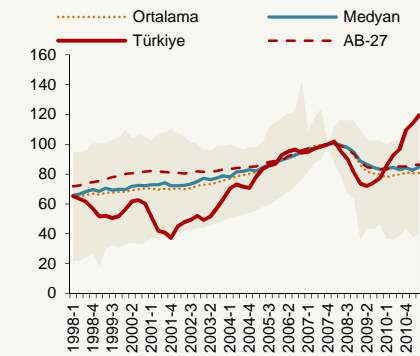
Sabit yatırımlarla gelen sermaye stoku birikimi bir yandan potansiyel üretimi yükseltirken diğer yandan sermaye dışındaki üretim faktörlerinin verimliliğini artırarak küresel rekabetçilik düzeyini yükseltmektedir. Dolayısıyla, kriz dönemlerinde sermaye kayıplarının sınırlı olması ya da sermaye stokunun artırılması orta vadede rekabetçiliğin korunması/artırılması açısından büyük önem arz etmektedir. Bu çerçevede Türkiye'nin yatırım performansı², ticaret ortaklığı bağlamında Avrupa³ ekonomileri ve yapısal benzerlikler bağlamında Latin Amerika⁴ ekonomileri grupları ile karşılaştırmalı olarak incelenmiştir.

Avrupa Ülkeleri ve Türkiye'de Sabit Yatırımlar

Avrupa ekonomileri ile karşılaştırmalı olarak incelendiğinde Türkiye'deki yatırımların küresel kriz döneminde güçlü bir toparlanma sergilediği gözlenmiştir. Nitekim, 2011 yılı ikinci çeyreği itibarıyla yatırımlar Avrupa Birliği'nde kriz öncesi düzeyinin altındayken, ülkemizde kriz öncesi düzeylerinin oldukça üzerinde seyretmektedir (Grafik 1). İncelenen 32 ülkeden sadece on birinin milli geliri 2007 yılı dördüncü çeyrek düzeyini aşabilmişken, yalnızca dört ülkede yatırımlar kriz öncesi düzeyini aşmıştır. Lüksemburg, İsviçre ve Polonya ile beraber bu dört ülkeden biri olan Türkiye, kriz öncesine göre yatırımları en fazla artan ülke olmuştur (Grafik 2).

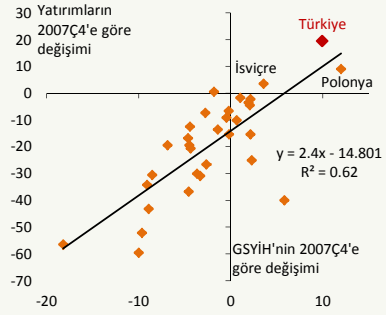
Grafik 1. Sabit Yatırımlar*

(Reel, 2007Ç4=100, 1998Ç1-2011Ç2)



*Taralı alan en küçük ve en yüksek değerler arasında kalan bölgeyi göstermektedir.
Kaynak: Eurostat, TCMB.

Grafik 2. Sabit Yatırımlar ve Milli Gelirin 2011Ç2'de 2007Ç4'e Göre Değişimi*



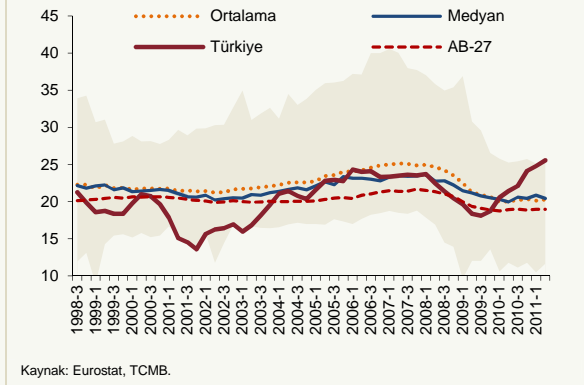
* İngiltere, Hırvatistan ve Yunanistan için 2011Ç1 verileri kullanılmıştır.
Kaynak: Eurostat, TCMB.

² Sabit yatırımlar, kamu ve özel sektörün inşaat ve makine-teçhizat yatırımlarını kapsamaktadır.

³ Analizlerde AB-27 ülkeleri, Hırvatistan, İsviçre, İzlanda ve Norveç için Eurostat veri tabanından mevsimsellikten arındırılmış çeyreklik ve 2000 yılıni ölçüt alan reel veriler kullanılmıştır. Türkiye için Eurostat'ta bulunan 2000 bazlı veriler Demetra programı ile TRAMO-SEATS yöntemi kullanılarak mevsimsellikten arındırılmıştır.

⁴ Analizlerde EMBI+ endeksi hesaplanan Arjantin, Brezilya, Kolombiya, Ekvator, Meksika, Panama, Peru ve Venezuela ile Şili için IMF'nin WEO veri tabanından yıllık cari verilerle yatırım oranları ve Dünya Bankası'nın WDI veri tabanından yıllık reel sabit yatırım verileri kullanılmıştır.

Grafik 3. Avrupa'da Sabit Yatırım/GSYİH Oranları
(Reel, Yüzde)



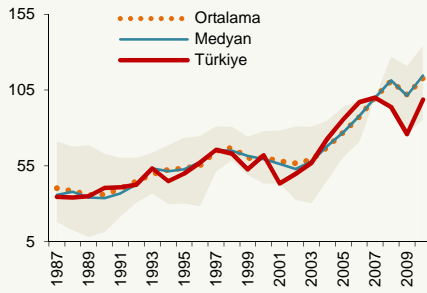
Yatırımlar beklenen kârlılık oranlarının değişmesi, geri dönüşümü olmayan maliyetlerin karşılanması ve finansmanın erişilebilirliği gibi bileşenlere bağlı faaliyetler olup, konjonktürel dalgalanmalar çerçevesinde milli gelirden daha fazla oynaklık sergilemektedir. Nitekim, Avrupa ekonomileri grubunda, milli gelir ve yatırımların kriz öncesi seviyelerine göre değişimleri incelendiğinde milli gelirdeki değişimler ülkeler arasında yüzde 12 artış ile yüzde 18 azalış arasında seyrederken, yatırımlardaki değişimler yüzde 20 artış ile yüzde 60 azalış arasında olmuş ve yatırımların milli gelire görece yüksek oynaklığı tespiti küresel kriz örneğinde de doğrulanmıştır (Grafik 2). Türkiye'de yatırımların kriz sonrası güçlü seyri, 2011 yılı ikinci çeyreği itibariyle kriz dönemine göre yüksek büyüme sergilenmiş olmasına rağmen yatırım/GSYİH oranlarının artmasını sağlamıştır (Grafik 3). Öte yandan bu artış Türkiye'ye özgü etkenlerden ortaya çıkan 2001 krizi ile 2007'de başlayan küresel kriz arasındaki dönemde Türkiye'nin yatırım oranlarının Avrupa ekonomileri (aritmetik) ortalamasına göre düşük seyrettiği göz önünde bulundurulduğunda dikkat çekici olmaktadır.

Latin Amerika Ülkeleri ve Türkiye'de Yatırımlar

Türkiye'de yatırımların küresel krizin derinlemesine hissedildiği Avrupa bölgesine görece güçlü seyri, bu olgunun Türkiye ile yapısal benzerlikler gösteren başka bölgelere görece de geçerli olup olmadığı sorusunu gündeme getirmektedir. Bu bağlamda, yükselen piyasalar grubunda Türkiye ile beraber seçilmiş Latin Amerika ülkelerindeki yatırım gelişmelerini incelemek aydınlatıcı olacaktır. Küresel krizin Türkiye'deki yatırımlar üzerindeki olumsuz etkisi yatırım eğiliminin yön değiştirdiği Avrupa'ya benzerlik gösterirken yatırım eğiliminde değişme gözlenmeyen Latin Amerika'da farklı bir tablo göze çarpmaktadır (Grafik 1 ve Grafik 4).

Bu durum (cari fiyatlarla hesaplanan) yatırım/GSYİH oranlarında da Türkiye'nin Latin Amerika'nın gerisinde kalmasına yol açmıştır (Grafik 5). Ancak, reel verilerle hesaplanan yatırım/GSYİH oranı gelişmeleri karşılaştırıldığında, Türkiye'deki gerileme, Avrupa'ya görece çok iyi performans sergileyen Latin Amerika grubu ortalamasına yakın olmuştur⁵ (Grafik 3 ve Grafik 6). Bu olgu, aynı zamanda küresel krizin etkilerinin bölgesel bileşenlerine dair önemli ipuçları vermektedir.

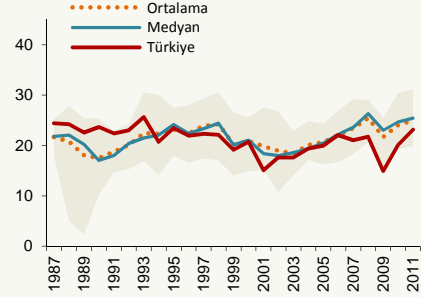
Grafik 4. Latin Amerika ve Türkiye'de Sabit Yatırımlar
(Reel, 2007=100) *



*Ortalama (aritmetik) ve medyan hesaplanırken Türkiye verileri dahil edilmiştir. Taralı alan en küçük ve en büyük değerler arasında kalan bölgeyi göstermektedir.

Kaynak: Dünya Bankası, WDI Veri Tabanı, CEIC, TÜİK.

Grafik 5. Latin Amerika ve Türkiye'de Yatırım*/GSYİH Oranları
(Cari Fiyatlarla, Yüzde)**

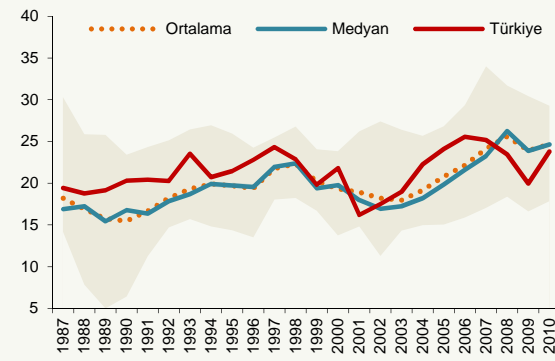


* Sabit yatırım ve stok değişimlerinin toplamını içermektedir.

**2011 yılı IMF-WEO tahminleridir.

Kaynak: IMF WEO Veri Tabanı

Grafik 6. Latin Amerika ve Türkiye'de Sabit Yatırım/GSYİH Oranları *
(Sabit Fiyatlarla, Yüzde)



*Taralı alan en küçük ve en büyük değerler arasında kalan bölgeyi göstermektedir.

Kaynak: Dünya Bankası, WDI Veri Tabanı, CEIC, TÜİK.

⁵ Enflasyon raporu 2011-III'de belirtildiği üzere, 2005'in birinci çeyreğinden itibaren yatırım malları ithalat birim değer endeksi genel ithalat birim değer endeksinden aşağı yönlü ayrılmaktadır. Bu olgu ile beraber sabit ve cari yatırım oranlarının Latin Amerika'ya göre farklı performans sergilemesi, Türkiye ile Latin Amerika ülkeleri arasında yatırımın ithal girdilere bağımlılığının farklılık gösterip göstermediği sorusunu gündeme getirmektedir.

Sonuç olarak, Türkiye’de 2001-2007 döneminde Avrupa ülkelerine kıyasla düşük seyreden yatırım oranları küresel kriz ile birlikte Avrupa ekonomileri ile beraber (Latin Amerika ekonomilerinin aksine) düşüş eğilimi göstermiştir. Ancak Türkiye’de yatırım oranları 2009’un üçüncü çeyreğinden itibaren Avrupa’ya görece istisnai bir toparlanma sergilemiş ve krizden şiddetli etkilenmeyen Latin Amerika ülkelerinin düzeyine yaklaşmıştır. Bu durum Türkiye ekonomisinin sermaye stokunu ve milli gelirini büyütme potansiyeline sahip olduğuna işaret etmekte ve Türkiye ekonomisinin kriz sonrası dönemde aşırı ısındığı yönündeki değerlendirmeleri tartışılır hale getirmektedir. Öte yandan, yatırım oranlarındaki bu ayrışmanın küresel likidite koşullarının sıkılaştığı ve talep belirsizliğinin arttığı bir dönemde gerçekleşmesi dikkat çekicidir. Son olarak, “yatırım oranları”ndaki güçlü eğilimin kısa vadede makro finansal riskler doğurma potansiyeline sahip olduğu gözlenirse de orta ve uzun vadede Türkiye’nin rekabet ve verimlilik düzeyini artıracakları düşünülmektedir.