

4. Arz ve Talep Gelişmeleri

2013 yılı son çeyreğine ilişkin Gayri Safi Yurt İçi Hasıla verilerine göre iktisadi faaliyet Ocak Enflasyon Raporu'nda ortaya koyulan görünümle oldukça uyumlu gerçekleşmiştir. Mevsimsellikten arındırılmış verilerle GSYİH dönemlik bazda yüzde 0,5 oranında artmış, böylece yılın ilk yarısında güçlü bir ivme kazanan iktisadi faaliyet, yılın ikinci yarısında daha ılımlı bir seyir izlemiştir. Nihai yurt içi talep ise önceki iki çeyrekteki zayıf seyrinin ardından son çeyrekte daha hızlı bir artış kaydetmiştir. Nihai yurt içi talebin bileşenlerinden özel kesim talebi 2013 yıl genelinde ılımlı seyrini korumuş, dalgalı bir seyir izleyen kamu kesimi talebi ise yurt içi talebin yönünün temel belirleyicisi olmuştur. Son çeyrekte dönemlik bazda ihracat ithalata oranla daha hızlı bir artış kaydetmiş ve öngörüldüğü şekilde talep bileşenleri yılın ilk yarısına kıyasla dengelenme yönünde bir görünüm sergilemiştir.

2014 yılının ilk çeyreğine ilişkin veriler iktisadi faaliyette ılımlı bir artışa işaret etmektedir. Üretim tarafından değerlendirildiğinde, sanayi üretim endeksi Ocak-Şubat döneminde bir önceki çeyrek ortalamasının üzerinde gerçekleşmiş ve dönemlik bazdaki istikrarlı artış eğilimini devam ettirmiştir. Harcama tarafına ilişkin veriler, özel kesim talebinin dayanıklı mallar tüketimi ve özel makine teçhizat kaynaklı zayıfladığına işaret etmektedir. Öte yandan, dayanıksız mallar tüketimi ve inşaat yatırımlarına ilişkin veriler olumlu seyretilmektedir. İkinci çeyreğe ilişkin olarak ise İYA, krediler ve ithalat göstergeleri, iç talepteki zayıf seyrin devam edeceğine işaret etmektedir. Bu çerçevede, yurt içi talebin yılın ilk yarısında zayıf bir seyir izleyeceği öngörülmektedir.

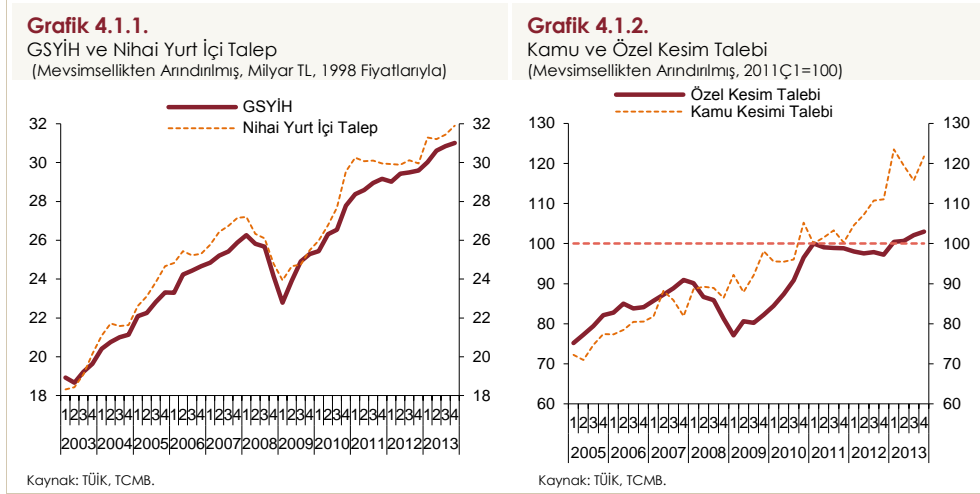
Dış talebe ilişkin göstergeler mal ve hizmet ihracatı artarken, mal ve hizmet ithalatının gerileyeceğine işaret etmektedir. Benzer durum, ana eğilimi yansıtan altın hariç ihracat ve ithalat göstergeleri için de geçerlidir. Böylece, talep bileşenleri arasında görülen dengelenmenin ilk çeyrekte devam edeceği ve cari işlemler açığının dönemlik bazda bir miktar kapanacağı öngörülmektedir.

Yılın ilk yarısında yurt içi belirsizlikler ve finansal koşullardaki sıkışmalar nedeniyle yurt içi talebin zayıf bir seyir izleyeceği, öte yandan net ihracat ve kamu kesimi talebinin bu seyrin telafi edebilecek unsurlar arasında yer alabileceği öngörülmektedir. Yılın ikinci yarısında yurt içi belirsizliklerin azalması ile birlikte özel kesim talebinin daha olumlu bir görünüm kazanacağı düşünülmektedir. Bununla birlikte, yakın dönem gelişmeleri sonucunda finansal koşullarda oluşan sıkışma nedeniyle yurt içi talep üzerinde aşağı yönlü riskler bulunduğu not edilmelidir. Bu çerçevede, yurt içi talep koşullarının enflasyona düşüş yönünde destek vermesi ve cari açığa son dönemde gözlenen iyileşmeye katkıda bulunması beklenmektedir.

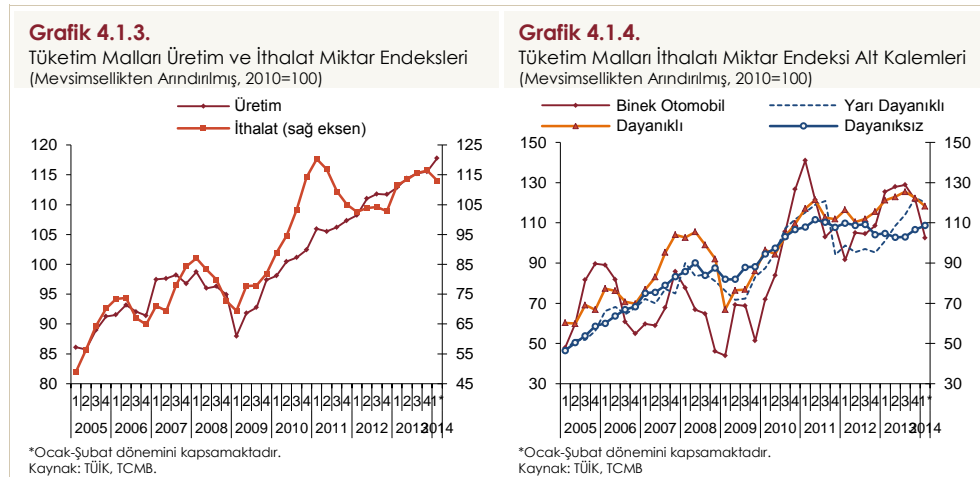
4.1. Gayri Safi Yurt İçi Hasıla Gelişmeleri ve İç Talep

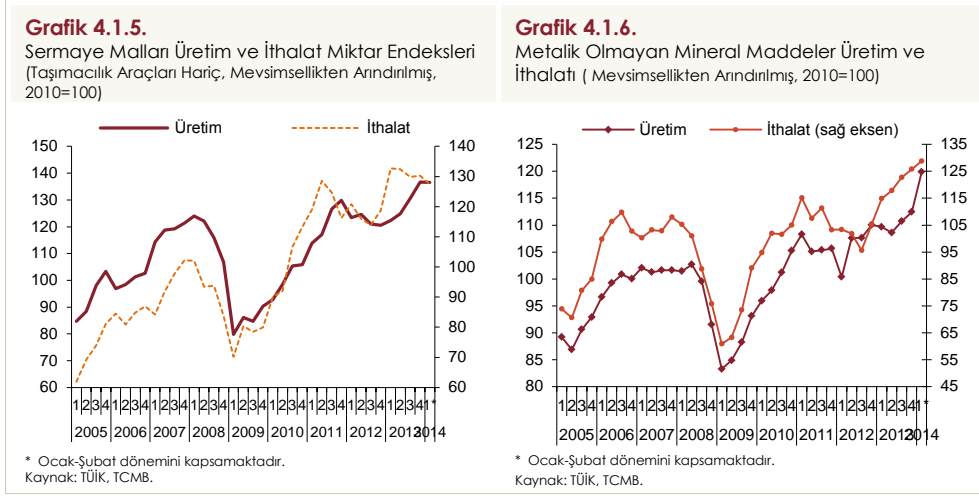
TÜİK tarafından açıklanan milli gelir verilerine göre, GSYİH 2013 yılının son çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 4,4 oranında artış kaydetmiştir. Son çeyrek verileriyle birlikte milli gelir verileri alt kalemler bazında geriye dönük olarak güncellenmiştir (Kutu 4.1). Böylece, milli gelir 2012 yılındaki yüzde 2,1 oranındaki büyümenin ardından, 2013 yılında yüzde 4,0 oranında artmıştır. Mevsimsellikten arındırılmış veriler değerlendirildiğinde, son çeyrekte iktisadi faaliyetteki artış eğilimi yavaşlayarak devam ederken, nihai yurt içi talepteki artış bir miktar hızlanmıştır (Grafik 4.1.1). Bu

hızlanmada, 2013 yılında dalgalı bir seyir izleyen kamu talebindeki artış belirleyici rol oynarken, özel kesim talebi ılımlı seyrini korumuştur (Grafik 4.1.2).

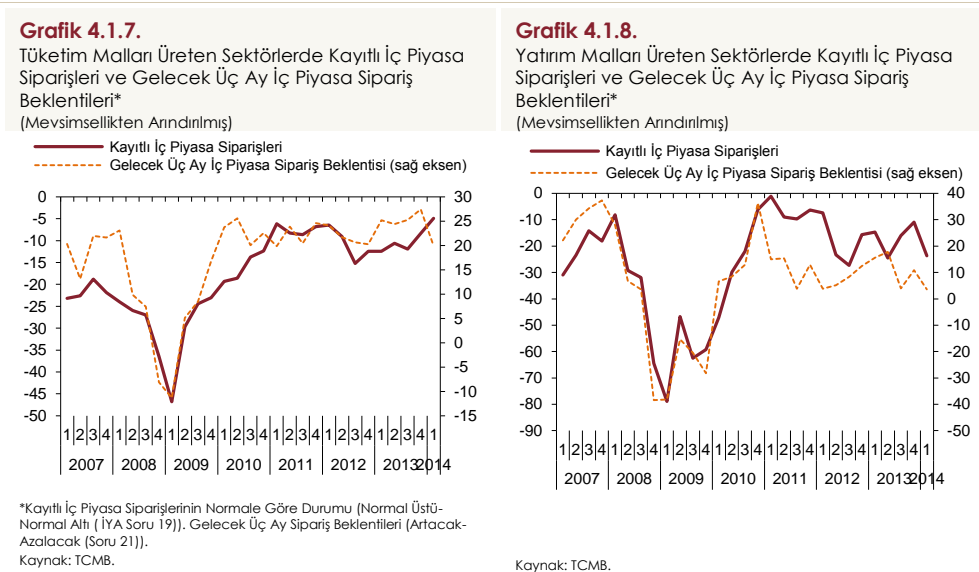


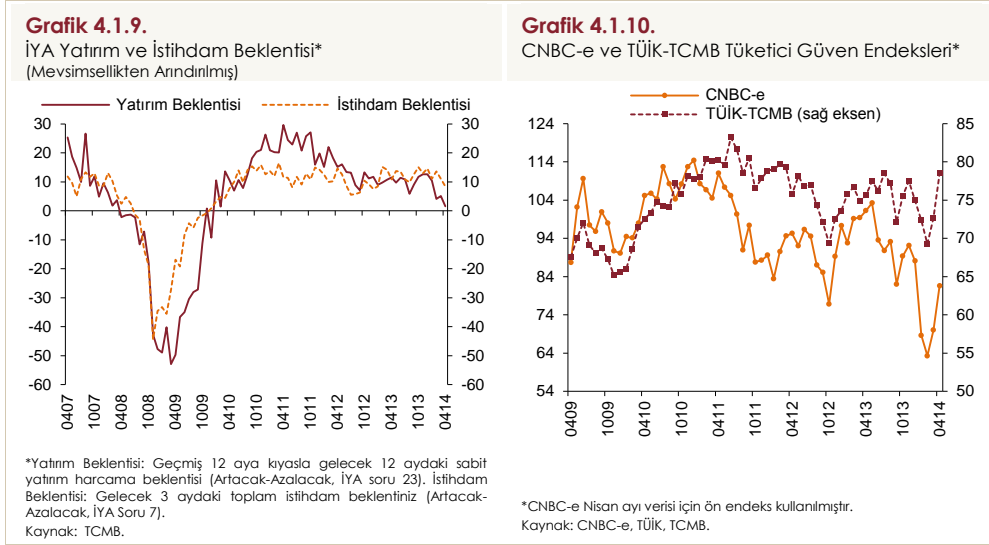
2014 yılının ilk çeyreğine ilişkin veriler özel kesim talebinin zayıfladığına işaret etmektedir. Ocak-Şubat döneminde, tüketim malları üretimi artarken ithalatı azalmıştır (Grafik 4.1.3). Finansal koşullardaki sıkılaşma, Türk lirasındaki değer kaybı, tüketici güvenindeki düşüş ve vergi ayarlamalarının etkisi ağırlıklı olarak binek otomobil ve dayanıklı tüketim malları talebinde görülmektedir. Nitekim tüketim malları ithalatının alt kalemleri incelendiğinde binek otomobil ithalatında sert bir düşüş, dayanıklı ve yarı dayanıklı mallar ithalatında ise daha ılımlı bir düşüş gözlenirken, dayanıksız mallar ithalatı artmaya devam etmektedir (Grafik 4.1.4). Tüketim malları üretiminde de benzer bir eğilim gözlenmekte ve Ocak-Şubat dönemi itibarıyla dayanıklı tüketim malları üretimi bir önceki çeyreğe göre gerilerken dayanıksız mallar üretimi artmaya devam etmektedir. Makine-teçhizat yatırımlarına ilişkin göstergelerden taşımacılık hariç yatırım mallarının üretimi yataya yakın bir seyir izlerken ithalatı gerilemiştir (Grafik 4.1.5). İnşaat yatırımlarına ilişkin veriler ise inşaat yatırımlarındaki artışın sürdüğünü göstermektedir (Grafik 4.1.6). Özetle, dayanıklı tüketim ve makine-teçhizat yatırımı gibi kalemlere yönelik talep zayıflarken, dayanıksız tüketim ve inşaat yatırımlarında artış eğilimi devam etmektedir.





İYA göstergeleri iç talepteki zayıf seyrin ikinci çeyrekte de devam edebileceğine işaret etmektedir. Nitekim tüketim ve yatırım malları üreten sektörlerin iç piyasa sipariş beklentileri ilk çeyrekte zayıflamıştır (Grafik 4.1.7 ve Grafik 4.1.8). Diğer yandan, tüketim malları üreten sektörlerin kayıtlı iç piyasa siparişlerinin durumu sorusuna verilen yanıtlar ve tüketici güven endeksinde son dönemde gözlenen iyileşme eğilimi önümüzdeki dönemde tüketim talebinde tekrar ılımlı bir toparlanma olabileceğine işaret etmektedir. Diğer taraftan, firmaların görece uzun vadeli kararlarına ilişkin yatırım ve istihdam eğilimi zayıf seyretmektedir (Grafik 4.1.9). Bu çerçevede yatırımlardaki zayıf seyrin bir süre daha devam etmesi beklenmektedir. Bununla birlikte, halen 2011 yılı ilk çeyrek seviyesinin yüzde 8,3 altında seyreden özel makine teçhizat yatırımlarının, tüketim talebindeki görünüm ve ihracattaki olumlu performans ile birlikte değerlendirildiğinde, yıl geneline yayılan belirgin bir daralma göstermesi beklenmemektedir. Sonuç olarak, belirsizlik algısındaki azalma, güven endekslerinde gözlenen toparlanma ve sınırlı da olsa Türk lirasındaki değer kazancı ile birlikte tüketim talebindeki toparlanmanın desteğiyle yurt içi talebin ikinci çeyrekte itibaren kademeli bir artış eğilimine gireceği düşünülmektedir (Grafik 4.1.10). Bununla birlikte, yakın dönem gelişmeleri sonucunda finansal koşullarda oluşan sıkılaşma nedeniyle yurt içi talep üzerinde aşağı yönlü riskler bulunduğu not edilmelidir.

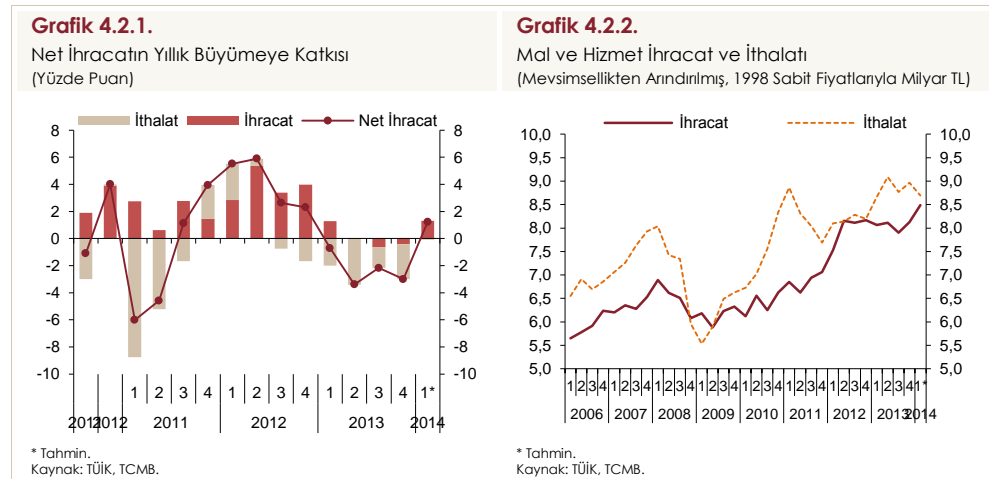




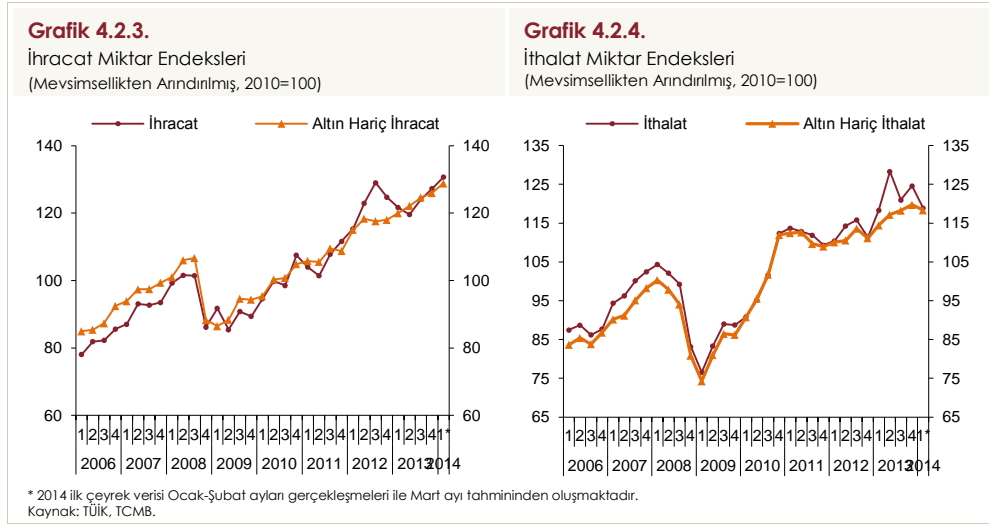
Sonuç olarak, iktisadi faaliyet 2013 yılının ilk yarısındaki güçlü artışın ardından yılın ikinci yarısında ılımlı şekilde artış kaydetmiştir. Yıl genelinde kamu talebi dalgalı bir seyir izlerken, özel kesim talebi ılımlı seyrini korumuştur. İlk çeyrekteki yurt içi gelişmeler ile kur ve faizlerdeki hareketler nedeniyle özel kesim talebindeki artış eğiliminin 2014 yılının ilk yarısında yavaşlaması beklenmektedir. Diğer yandan, yurt içi belirsizliklerin hafiflemesiyle birlikte özel kesim talebinin de toparlanmaya başlayacağı ancak finansal koşullardaki sıkılığın bu artışı sınırlayacağı düşünülmektedir. Bu görünüm altında, yurt içi talep gelişmelerinin yakın dönemde gözlenen maliyet yönlü fiyat baskılarını kısmen sınırlandırması beklenmektedir. Ayrıca, iç talepte beklenen yavaşlamanın cari açıkta ve dengelenme sürecinde son dönemde gözlenen iyileşmeye katkı vermesi beklenmektedir.

4.2. Dış Talep

2013 yılı son çeyreğine ilişkin GSYİH verilerine göre mal ve hizmet ihracatı yıllık bazda yüzde 1,5 azalırken mal ve hizmet ithalatı yüzde 9,3 artış göstermiştir. Böylelikle, net ihracatın yıllık büyümeye olan negatif katkısı yılın son çeyreğinde devam etmiştir (Grafik 4.2.1). Mevsimsellikten arındırılmış verilerle bakıldığında ise ihracatın ithalata göre dönemlik bazda daha belirgin bir şekilde artması dış talep bileşenleri arasındaki dengelenmeyi olumlu etkilemiştir (Grafik 4.2.2).



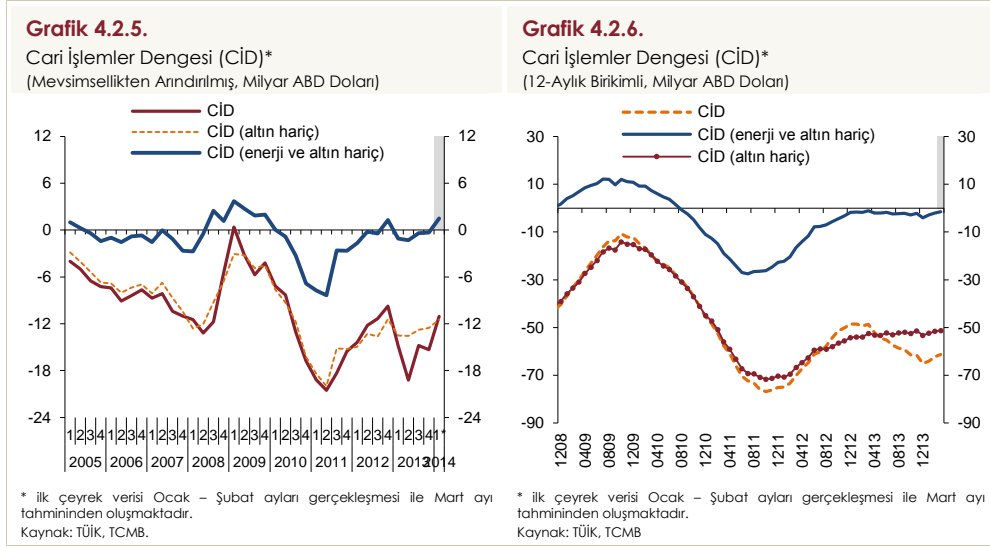
2014 yılı ilk çeyreğine ilişkin veriler incelendiğinde, ihracat miktar endeksinin Ocak-Şubat döneminde artış eğiliminde olduğu görülmektedir. Bu dönemde altın ihracatı dışlanarak oluşturulan çekirdek endeks istikrarlı seyirini sürdürmüştü ve bir önceki çeyreğe göre artış kaydetmiştir (Grafik 4.2.3). Son dönemde PMI göstergeleri küresel ölçekteki toparlanma eğiliminin devam ettiğine işaret etmektedir. Bununla beraber, orta vadeli göstergelerden ihracat ağırlıklı küresel büyüme görünümündeki iyileşmenin sürdürüldüğü gözlenmektedir (Grafik 2.1.1). Bu gelişmelerin yanı sıra Türk lirasındaki değer kaybının da etkisiyle önümüzdeki dönemde ihracatın büyümeye olumlu katkı yapması beklenmektedir.



Ocak-Şubat döneminde yüksek oranda gerileyen ithalat miktar endeksinin, altın hariç bakıldığında önceki çeyreğe göre ılımlı bir düşüş gösterdiği gözlenmiştir. Son dönemde, finansal koşullardaki sıkılaştırmanın ve alınan önlemlerin etkisiyle tüketici kredilerinin büyüme hızları yavaşlamıştır. Buna bağlı olarak, mevcut beyaz eşya ve otomobil iç satışları verilerinde belirgin düşüşler izlenmiştir. Bu gelişmeler çeyreklik bazda değerlendirildiğinde, yurt içi talepteki ivme kaybıyla birlikte gerek toplam ithalatın gerekse altın hariç ithalatın ilk çeyrekte düşüş göstermesi beklenmektedir. (Grafik 4.2.4). Böylelikle, bu dönemde mal ve hizmet ithalatının gerileyeceği düşünülmektedir (Grafik 4.2.2).

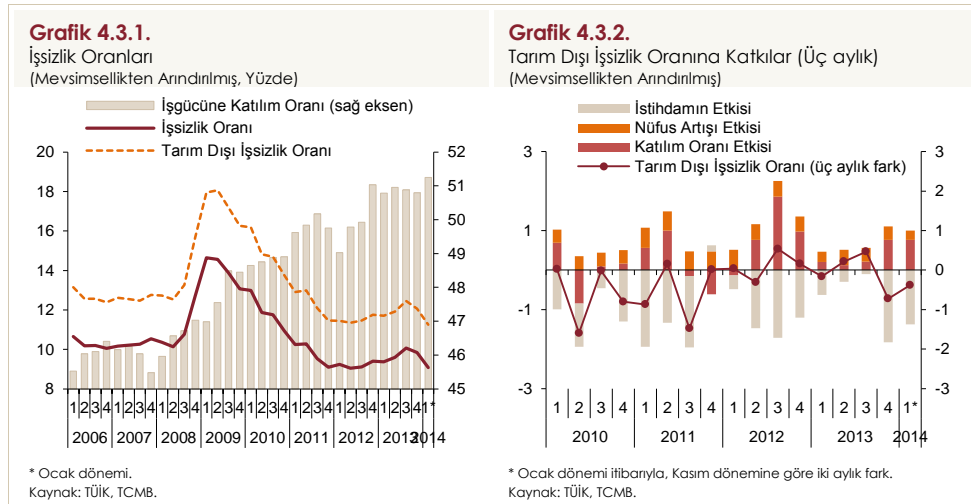
2014 yılı ilk çeyreğinde nihai yurt içi talebin ivme kaybedeceği, ihracatın ise bu yavaşlamanın büyüme üzerindeki etkilerini sınırlayacağı tahmin edilmektedir. Bu dönemde dengelenme sürecinin devam ederek net ihracatın büyümeye olumlu katkı sağlayacağı öngörülmektedir (Grafik 4.2.1).

Mevsimsellikten arındırılmış cari işlemler dengesindeki iyileşmenin yılın ilk çeyreğinde hızlanması ve enerji ve altın hariç cari işlemlerin yeniden fazla vermesi beklenmektedir (Grafik 4.2.5). Öte yandan, nominal olarak 12 aylık birikimli cari işlemler dengesindeki iyileşmenin daha sınırlı ve yavaş olacağı tahmin edilmektedir (Grafik 4.2.6).



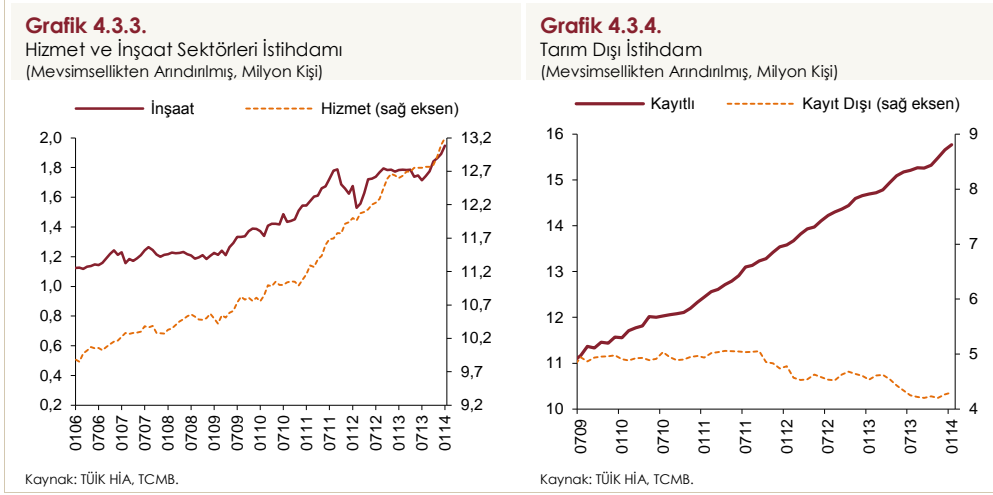
4.3. Emek Piyasası

2013 yılı ilk çeyreğinden itibaren, tarım dışı istihdamdaki zayıf seyrin etkisiyle işsizlik oranları artış göstermiştir. Yılın üçüncü çeyreği istihdamdaki yavaşlamanın en hissedilir olduğu dönem olmuş ve tarım dışı istihdam gerilerken işsizlik oranı belirgin bir oranda artmıştır (Grafik 4.3.1 ve Grafik 4.3.2). 2013 yılının son çeyreğinde ve 2014 yılının ilk çeyreğine dair gözlemlerin yer aldığı Ocak döneminde ise işsizlik oranları 2013 yılının üçüncü çeyreğine kıyasla belirgin bir şekilde gerilemiştir. İşsizlik oranlarındaki gerilemede tarım dışı istihdamdaki artış önemli rol oynamıştır (Grafik 4.3.2).

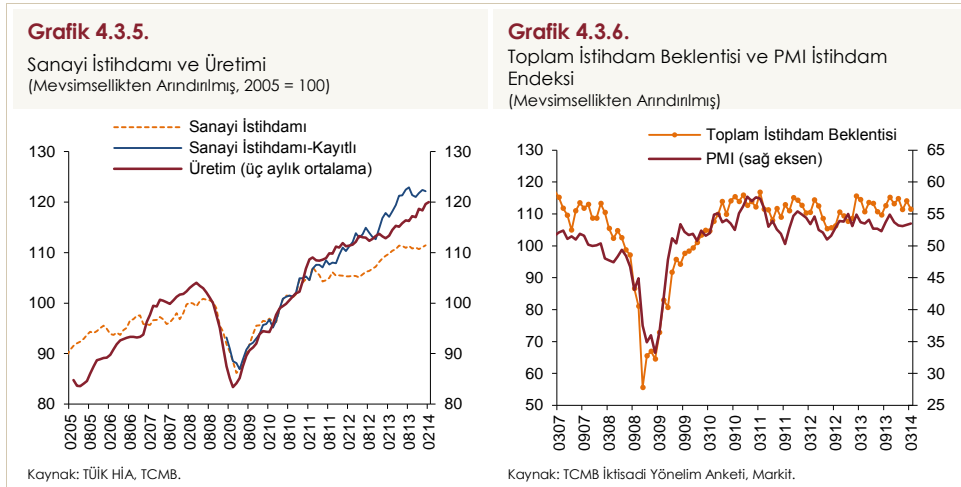


2013 yılının ilk çeyreğinde tarım dışı istihdam sanayi ve iş hizmetleri sektörlerinin katkısıyla artmıştır. Takip eden dönemde hem bu sektörlerdeki yavaşlama hem de inşaat sektöründeki istihdam kayıplarının etkisiyle istihdam görünümü bozulmuştur (Grafik 4.3.3 ve Grafik 4.3.5). 2013 yılının son çeyreği ve Ocak dönemi itibarıyla 2014 yılının ilk çeyreğinde, inşaat ve hizmet sektörlerinin etkisiyle tarım dışı istihdam artış göstermiştir. İnşaat sektörü istihdamı, daha çok kayıt dışı istihdamdaki artışla, 2013 yılı başındaki seviyesinin oldukça üzerine çıkmıştır. 2013 yılının ilk yarısında gerileme eğilimi gösteren kayıt dışı istihdam sonraki dönemlerde, kayıt dışı inşaat istihdamındaki artışın da etkisiyle, yatay seyretmiştir. 2013

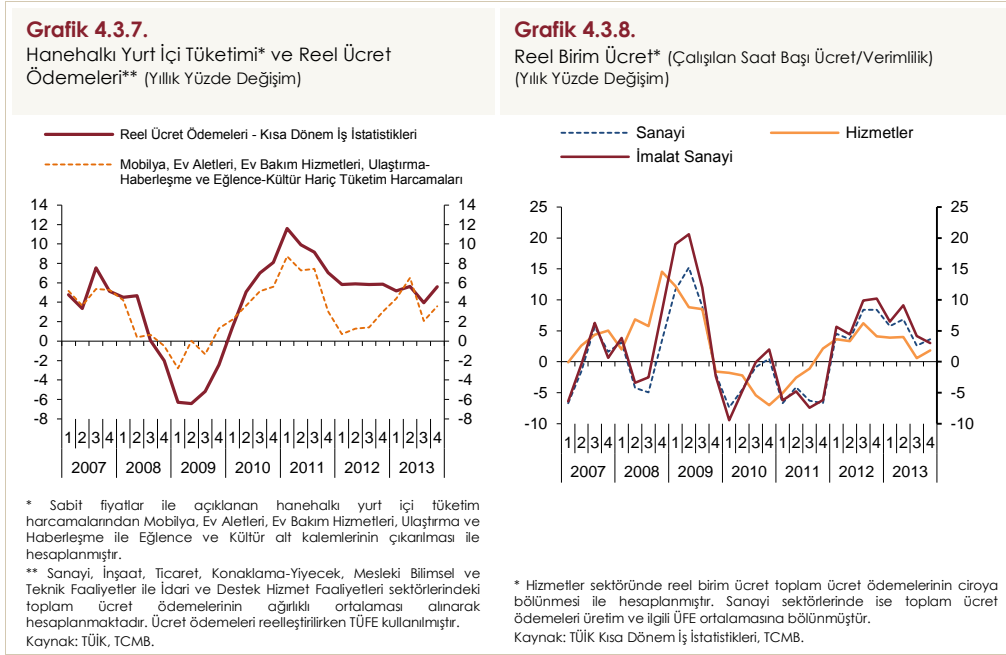
yılının ilk üç çeyreğinde kademeli olarak yavaşlama kaydeden kayıtlı istihdam ise son iki çeyrekte belirgin artış eğilimi göstermiştir (Grafik 4.3.4).



Sanayi üretiminde 2013 yılı ikinci çeyreğinden itibaren süregelen istikrarlı büyümeye rağmen istihdam artışı sınırlı kalmıştır (Grafik 4.3.5). Öncü göstergeler 2014 yılının ilk çeyreğinde sanayi istihdamında ılımlı bir artış eğilimine işaret etmektedir. İktisadi Yönelim Anketi göstergeleri arasında yer alan ve imalat sanayi sektöründe faaliyet gösteren özel şirketlerin görüşlerini yansıtan Toplam İstihdam Beklentisi 2014 yılının ilk çeyreğinde yatay seyretmiştir (Grafik 4.3.6). Benzer şekilde, imalat sanayi istihdamı için gösterge niteliğinde olan PMI istihdam değeri de son iki çeyrekte, hafif gerileme eğilimi sergilemekle birlikte, yatay hareket etmiştir (Grafik 4.3.6). Bunlara ek olarak, inşaat sektörüne ara malı sağlayan metalik olmayan mineral ürünler imalatı sektörüne ilişkin üretim gelişmeleri 2014 yılının ilk çeyreğinde de inşaat faaliyetinde toparlanma sinyali vermeyi sürdürmüştür (Grafik 4.1.6). Son iki çeyrekte inşaat istihdamında gözlenen artışlar söz konusu gösterge ile uyumludur. Türkiye genelinde hanehalkının görüşlerini yansıtan TCMB Tüketici Güven Endeksi 2014 yılının ilk çeyreğinde gerilemiştir. İşsizlik oranlarının güven endeksini gecikmeli takip ettiği dikkate alındığında, bu görünüm işsizlik oranında gözlenen gerileme eğiliminde önümüzdeki dönemlerde duraksama yaşanabileceğine işaret etmektedir.



Emek piyasası gelişmeleri iç talep açısından değerlendirildiğinde, reel ücret ödemelerinde 2013 yılının son çeyreğindeki artışa paralel olarak istihdamın da güçlü seyri toplam ücret ödemelerinin yurt içi tüketim harcamalarına verdiği desteği artırdığına işaret etmektedir (Grafik 4.3.7). 2013 yılı ilk yarısında saatlik ücretlerdeki artışın yanı sıra ortalama verimliliğin zayıf seyri reel birim ücretlerdeki artışın sürmesine neden olmuştur. Üçüncü çeyrekte ciro artışı ve saatlik ücretlerdeki artışın hız kesmesinin etkisiyle bu eğilimde bir duraksama gözlenmektedir (Grafik 4.3.8). 2014 yılı için geçerli olacak asgari ücret tutarları, tahmin edilen enflasyon esas alındığında, ücretlerde reel olarak gerileme yaşanmayacağına işaret etmektedir.



Özetle, 2013 yılı son çeyreğinde ve Ocak dönemi itibarıyla 2014'ün ilk çeyreğinde tarım dışı istihdam artmış ve işsizlik oranları gerileme kaydetmiştir. Ocak döneminde, inşaat ve hizmet sektörlerindeki istihdam artışlarının etkisiyle işsizlik oranları gerilemiş, ancak sanayi istihdamında süregelen ılımlı görünüm devam etmiştir. Öncü göstergeler, 2014 yılı ilk çeyreğinde tarım dışı istihdamda ılımlı bir artışa işaret etmektedir. Bununla birlikte, yakın dönem gelişmeleri sonucunda finansal koşullarda oluşan sıkılaştırmanın önümüzdeki dönemde iktisadi faaliyeti olumsuz yönde etkileyebilecek olması istihdam koşullarındaki iyileşmeyi sınırlandırabilecek bir unsur olarak değerlendirilmektedir.

Kutu
4.1

İnşaat Yatırım Harcamalarına İlişkin Güncellemeler

Bu kutuda milli gelir bileşenlerinden inşaat yatırım harcamalarına ilişkin güncellemeler incelenmiştir. İnşaat yatırım harcamaları Gayri Safi Yurt İçi Hasıla (GSYİH) haber bülteninde kamu ve özel ayırımında açıklanmaktadır. Veriler yılda dört kez Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) tarafından GSYİH bülteninin altında yayınlanmaktadır. İçinde bulunulan yılın ilk üç çeyreğine dair kamu inşaat yatırımları geçici nitelik taşımakta olup, merkezi yönetim, mahalli idareler ve sosyal güvenlik kurumlarından anket yoluyla tahsilat esasına göre toplanan veriler baz alınarak hesaplanmaktadır. Kamu yatırımlarının nihai değerleri ise bu kuruluşlara ait kesin hesap raporları esas alınarak hesaplanmakta ve o yılın son çeyrek bülteninde yayımlanmaktadır. Böylece, dördüncü çeyrek GSYİH bülteninde tahsilat esasından tahakkuk esasına geçiş yapılmakta olup, bu durum o yılın ilk üç çeyreğine dair daha önce açıklanmış olan inşaat yatırım değerlerinde çok ciddi güncellemelere neden olmaktadır.¹

Bu çalışmaya konu olan örneklem 2008Ç1-2013Ç4 dönemini kapsayan 1998 baz yılı inşaat yatırım harcama verileridir. Çalışmada üçüncü çeyrek bültenlerinde açıklanan ilk üç çeyreğe ilişkin inşaat yatırımları ile son çeyrek bülteninde açıklanan ilk üç çeyreğe dair inşaat yatırım harcamaları karşılaştırılmıştır. Zira, ikinci ve üçüncü çeyreklerde o yıla ait kamu ve özel yatırım harcamalarında geriye dönük kayda değer bir güncelleme yapılmamaktadır. Diğer bir ifadeyle, üçüncü çeyrek GSYİH bülteni kamu ve özel inşaat yatırım verileri ile birinci ve ikinci çeyrek bültenlerindeki verilerin oldukça yakın olduğu gözlenmiştir. Bu nedenle, üçüncü çeyrek GSYİH verileri ile son çeyrek GSYİH bülten verileri kıyaslanmıştır.

Yılın son çeyrek bültenlerinde toplam inşaat yatırımlarında geriye dönük önemli bir güncelleme yapılmazken inşaat yatırımlarının özel ve kamu dağılımı belirgin olarak değişebilmektedir. Başka bir deyişle, son çeyrek GSYİH bültenlerinde yılın ilk üç çeyreğe ilişkin toplam inşaat yatırımlarında önemli bir güncelleme yapılmazken kamu inşaat yatırımlarında yapılan revizyonların özel inşaat yatırımlarındaki güncellemeler ile telafi edildiği gözlenmiştir. Tablo 1'de kamu, özel ve toplam inşaat yatırım harcamalarına ilişkin olarak üçüncü ve dördüncü çeyrek GSYİH bültenlerinde açıklanan verilerin bir önceki döneme göre hesaplanan yıllık yüzde değişimleri sunulmaktadır.² Örneğin, 2013Ç1 verisine ilişkin 2013Ç3 bülteninde yıllık yüzde 81,8 olarak açıklanan kamu inşaat harcamalarının büyümesi 2013Ç4 bülteninde yüzde 46,2 olarak revize edilmiştir. Böylelikle kamu inşaat yatırım harcamaları büyümesi 35,6 puan aşağı yönlü güncellenmiştir. Özel inşaat yatırım harcamalarının 2013 yılı ilk çeyrek büyümesi ise son çeyrek bülteninde (yüzde -13,9'dan yüzde -4,8'e) 9,1 puan yukarı yönlü güncellenmiştir (Grafik 1). Güncellemeler seviye olarak değerlendirildiğinde, kamu ve özel inşaat yatırım harcamalarındaki güncellemelerin belirgin bir şekilde birbirini telafi edecek miktarda ve ters yönlü olduğu gözlemlenmektedir (Grafik 2). Bu durum, güncellemelerin önemli bir kısmının kamu ve özel ayırımında dağıtıldığına işaret etmektedir. Bu çerçevede, yılın ilk üç çeyreğinde açıklanan inşaat yatırım harcamalarına yönelik özel ve kamu ayırımında değerlendirme yapmanın sağlıklı bir yaklaşım olmayabileceği, öte yandan toplam inşaat harcamalarına yönelik değerlendirmelerin daha doğru bir yaklaşım olabileceği düşünülmektedir.

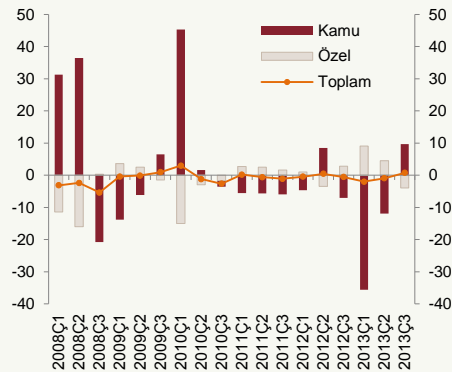
¹İnşaat yatırım harcamalarına ilişkin daha detaylı bilgi için TÜİK tarafından 2012 yılında yayımlanan "Üretim ve Harcama Yöntemiyle Gayri Safi Yurtiçi Hasıla Tahminleri" bültenine bakınız.

²Milli gelir güncellemelerine ilişkin daha detaylı bilgi için Günay (2011) çalışmasına bakınız.

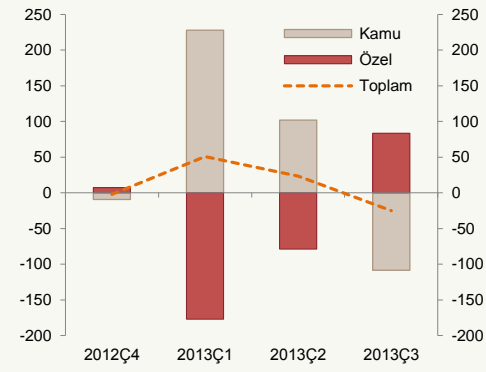
Tablo 1. Kamu, Özel ve Toplam İnşaatın Ç3. ve Ç4. Bültenlerindeki Yıllık Büyüme Oranları

| Kamu İnşaat | | Özel İnşaat | | Toplam İnşaat | | | | |
|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|--------|-------|-------|
| 2008Ç3 Bülteni | 2008Ç4 Bülteni | 2008Ç3 Bülteni | 2008Ç4 Bülteni | 2008Ç3 Bülteni | 2008Ç4 Bülteni | | | |
| 2008Ç1 | -14,0 | 17,3 | 4,8 | -6,5 | 1,1 | -2,0 | | |
| 2008Ç2 | -25,2 | 11,3 | 7,0 | -9,0 | 2008Ç2 | -1,4 | -3,7 | |
| 2008Ç3 | 22,0 | 1,3 | 2008Ç3 | -12,8 | -12,5 | 2008Ç3 | -3,4 | -8,7 |
| 2008Ç4 | 24,2 | 15,1 | 2008Ç4 | -20,4 | -20,4 | 2008Ç4 | -12,3 | -12,3 |
| 2009Ç3 Bülteni | 2009Ç4 Bülteni | 2009Ç3 Bülteni | 2009Ç4 Bülteni | 2009Ç3 Bülteni | 2009Ç4 Bülteni | | | |
| 2009Ç1 | 24,2 | 10,4 | 2009Ç1 | -28,7 | -25,2 | 2009Ç1 | -16,5 | -17,0 |
| 2009Ç2 | 10,7 | 4,6 | 2009Ç2 | -31,6 | -29,1 | 2009Ç2 | -18,9 | -19,0 |
| 2009Ç3 | -9,2 | -2,7 | 2009Ç3 | -21,8 | -23,3 | 2009Ç3 | -18,0 | -17,1 |
| 2009Ç4 | 2009Ç4 | -1,0 | 2009Ç4 | -8,8 | -8,8 | 2009Ç4 | -6,5 | -6,5 |
| 2010Ç3 Bülteni | 2010Ç4 Bülteni | 2010Ç3 Bülteni | 2010Ç4 Bülteni | 2010Ç3 Bülteni | 2010Ç4 Bülteni | | | |
| 2010Ç1 | -26,5 | 18,8 | 2010Ç1 | 19,7 | 4,8 | 2010Ç1 | 5,6 | 8,6 |
| 2010Ç2 | 18,1 | 19,7 | 2010Ç2 | 22,9 | 19,9 | 2010Ç2 | 21,0 | 19,8 |
| 2010Ç3 | 17,9 | 14,3 | 2010Ç3 | 26,8 | 25,1 | 2010Ç3 | 23,7 | 21,0 |
| 2010Ç4 | 2010Ç4 | 15,8 | 2010Ç4 | 19,1 | 19,1 | 2010Ç4 | 18,0 | 18,0 |
| 2011Ç3 Bülteni | 2011Ç4 Bülteni | 2011Ç3 Bülteni | 2011Ç4 Bülteni | 2011Ç3 Bülteni | 2011Ç4 Bülteni | | | |
| 2011Ç1 | 6,0 | 0,4 | 2011Ç1 | 18,2 | 21,0 | 2011Ç1 | 14,6 | 14,8 |
| 2011Ç2 | 3,7 | -2,0 | 2011Ç2 | 17,6 | 20,1 | 2011Ç2 | 12,4 | 11,8 |
| 2011Ç3 | 9,7 | 3,8 | 2011Ç3 | 11,6 | 13,2 | 2011Ç3 | 10,9 | 9,8 |
| 2011Ç4 | 2011Ç4 | -8,1 | 2011Ç4 | 12,3 | 12,3 | 2011Ç4 | 5,3 | 5,3 |
| 2012Ç3 Bülteni | 2012Ç4 Bülteni | 2012Ç3 Bülteni | 2012Ç4 Bülteni | 2012Ç3 Bülteni | 2012Ç4 Bülteni | | | |
| 2012Ç1 | 0,4 | -4,2 | 2012Ç1 | 3,0 | 4,0 | 2012Ç1 | 2,3 | 1,8 |
| 2012Ç2 | -6,3 | 2,3 | 2012Ç2 | 1,8 | -1,7 | 2012Ç2 | -0,8 | -0,4 |
| 2012Ç3 | 6,0 | -1,0 | 2012Ç3 | -3,1 | -0,3 | 2012Ç3 | 0,0 | -0,5 |
| 2012Ç4 | 2012Ç4 | 7,4 | 2012Ç4 | -0,4 | -0,4 | 2012Ç4 | 2,0 | 2,0 |
| 2013Ç3 Bülteni | 2013Ç4 Bülteni | 2013Ç3 Bülteni | 2013Ç4 Bülteni | 2013Ç3 Bülteni | 2013Ç4 Bülteni | | | |
| 2013Ç1 | 81,8 | 46,2 | 2013Ç1 | -13,9 | -4,8 | 2013Ç1 | 10,1 | 8,1 |
| 2013Ç2 | 37,1 | 25,2 | 2013Ç2 | -3,8 | 0,8 | 2013Ç2 | 10,0 | 9,1 |
| 2013Ç3 | 11,5 | 21,2 | 2013Ç3 | 7,5 | 3,5 | 2013Ç3 | 8,9 | 9,6 |
| 2013Ç4 | 2013Ç4 | 29,2 | 2013Ç4 | -2,0 | -2,0 | 2013Ç4 | 8,0 | 8,0 |

Kaynak: TÜİK.

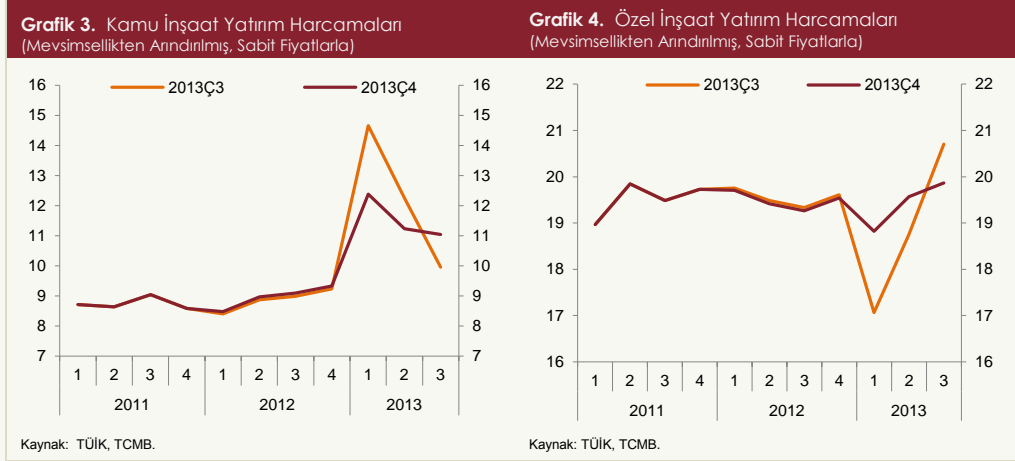
Grafik 1. Kamu, Özel ve Toplam İnşaat Yatırımlarının Ç3. ve Ç4. Bültenlerinde Açıklanan Yıllık Yüzde Değişimleri Arasındaki Fark (Yüzde Puan)

Kaynak: TÜİK, TCMB.

Grafik 2. Kamu, Özel ve Toplam İnşaat Yatırımlarının Ç3. ve Ç4. Bültenlerinde Açıklanan Seviyeleri Arasındaki Fark (Sabit Fiyatlarla Bin TL)

Kaynak: TÜİK, TCMB.

Güncellemelerin, mevsimsellikten arındırılmış verilerin seyrini de belirgin bir şekilde etkilediği gözlenmektedir (Grafik 3 ve 4). 2013Ç3 bültenindeki veriler mevsimsellikten arındırıldığında özel inşaat harcamalarının son küresel krizde görülen çeyreklik daralmadan daha keskin bir gerilemeye işaret etmekteydi. Ancak, son çeyrek bülteniyle birlikte geriye dönük güncellenen özel inşaat yatırım harcamalarında ilk çeyrekte çok daha sınırlı bir gerileme olduğu gözlenmiştir. Öte taraftan, ilk çeyrekte çok yüksek artış sergilediği düşünülen kamu inşaat verilerinin ise güncellenen verilerle daha düşük bir artış kaydettiği görülmektedir.³



Özetle, son çeyrek GSYİH bülteninde ilgili yılın ilk üç çeyreğine ilişkin toplam inşaat yatırım harcamalarına önemli bir revizyon yapılmazken kamu ve özel inşaat yatırım harcamalarına kayda değer güncellemeler yapılmaktadır. Bu durum, ilk üç çeyrek bültenlerinde yer alan kamu ve özel inşaat yatırım harcamaları verilerini değerlendirirken temkinli olmayı gerektirmektedir. Buna karşın, ilk üç çeyrekte toplam inşaat yatırımlarına dair değerlendirmelerin daha sağlıklı bilgi içerebileceği düşünülmektedir.

Kaynakça:

Günay, Mahmut (2011). "Milli Gelir Güncellemeleri" TCMB, Ekonomi Notları No. 11/21.

TÜİK, (2012), "Üretim ve Harcama Yöntemiyle Gayri Safi Yurtiçi Hasıla Tahminleri, Kavram, Yöntem ve Kaynaklar". TÜİK, No. 3662.

³ 2013 yılı son çeyrek GSYİH bülteninde açıklanan inşaat yatırım harcamaları mevsimsellikten arındırılmış ve mevsimsel faktörleri elde edilmiştir. Daha sonra, 2013 yılı üçüncü çeyrek bülteninde yer alan inşaat yatırım harcamaları bu mevsimsel faktörler kullanılarak mevsimsellikten arındırılmıştır. Böylece, mevsimsellikten arındırma işleminden kaynaklanabilecek geriye dönük güncellemelerin etkisi dışlanmıştır.

Kutu
4.2

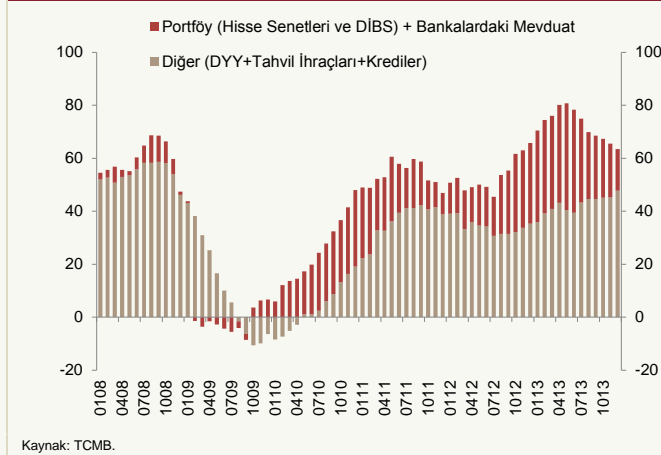
2013 Yılında Türkiye ve Gelişmekte Olan Ülkelere Sermaye Akımları: Fed Politika Değişikliğinin Etkileri

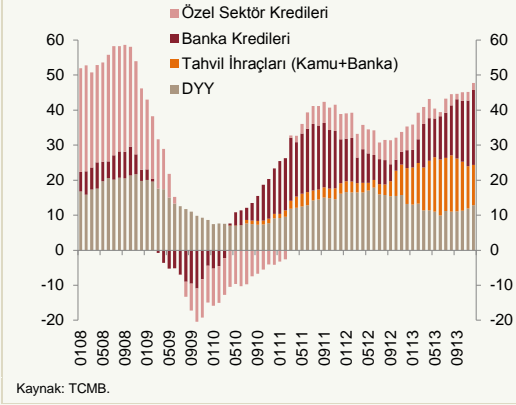
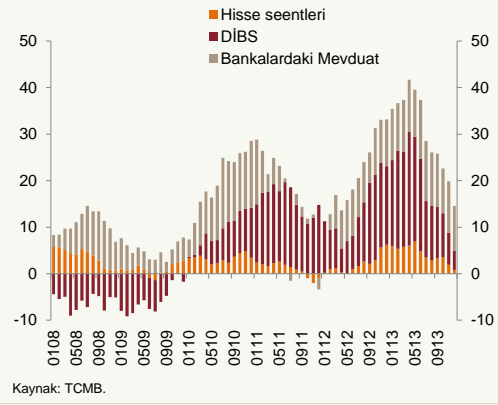
Küresel kriz sonrası dönemde özellikle ABD başta olmak üzere gelişmiş ülke merkez bankaları tarafından alınan ek parasal genişleme önlemleri, söz konusu ekonomilerdeki düşük faiz ve bol likidite koşullarının uzunca bir süre korunacağı yönündeki beklentileri güçlendirmiştir. Bu durum, küresel risk algılamalarında iyileşmeye neden olmuş ve yatırımcıların riskli ve yüksek getirili varlıklara olan eğilimlerini arttırmıştır. Diğer taraftan, gelişmiş ülke ekonomilerinde gözlenen düşük büyüme eğiliminin aksine gelişmekte olan ülkelere yüksek büyüme performansı ve görece yüksek faiz oranları söz konusu eğilimi güçlendirmiş ve Türkiye başta olmak üzere gelişmekte olan ülkelere olan portföy yatırımları belirgin bir şekilde hızlanmıştır. Ancak, 2008 yılı küresel krizinden günümüze gelişmekte olan ülkelere ve Türkiye'ye yönelen sermaye akımlarını olumsuz etkileyen 2 farklı gelişme yaşanmıştır:

- 1) 2011 yılının üçüncü çeyreğinde Yunanistan başta olmak üzere Euro Bölgesi'nde kamu borçlarının sürdürülebilirliğine yönelik endişelerin artması küresel ekonomiye dair aşağı yönlü riskleri belirginleştirmiştir. Bu doğrultuda, risk iştahındaki bozulmaya paralel olarak gelişmekte olan ülkelere olan sermaye akımları yavaşlamıştır. Söz konusu gelişmeler Türkiye'ye olan sermaye akımlarını da olumsuz etkilemiştir.
- 2) 2013 yılı Mayıs ayında Amerikan Merkez Bankası (Fed) Mayıs ayında yaptığı açıklamada miktarsal genişleme politikasının en önemli ayağı olan varlık alımlarını kademeli olarak azaltarak 2014 yılı ortalarında sonlandırmayı planladığını belirtmiştir. Fed'in para politikasının normalleşme sürecine ilişkin yarattığı söz konusu belirsizlik küresel piyasalardaki bol likidite döneminin sona ereceği algısını kuvvetlendirmiş ve dış finansman ihtiyacı yüksek Türkiye de dahil gelişmekte olan ülkelere özellikle portföy akımları kaynaklı sermaye çıkışları yaşanmıştır.

Bu çerçevede, kutuda Fed'in para politikası normalleşme sürecine yönelik aldığı kararlar ve ileriye dönük verdiği sinyallerin 2013 yılı genelinde Türkiye ve gelişmekte olan ülkelere olan sermaye akımlarında yarattığı etkiler mercek altına alınacaktır.

Grafik 1. Türkiye'ye Olan Sermaye Akımları
(12-Aylık, Milyar ABD Doları)

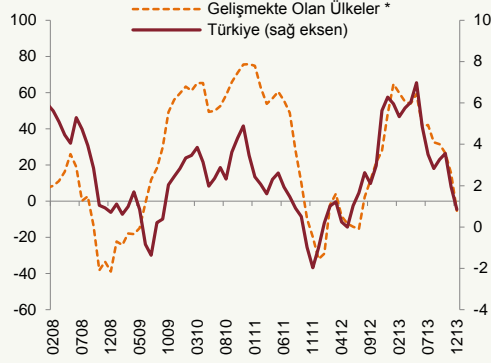


Grafik 2. FED Kararının Etkili Olmadığı Kalemler
(12-Aylık, Milyar ABD Doları)**Grafik 3.** FED Kararının Etkili Olduğu Kalemler
(12-Aylık, Milyar ABD Doları)

Grafik 1 yıllık bazda Türkiye'ye olan sermaye akımlarını alt kalem bazında göstermektedir. Buna göre 2013 yılı için üç tespit ön plana çıkmaktadır. İlki, 2013 yılı Mayıs ayına kadar sermaye akımlarında sürekli ve kademeli bir artış eğilimi yaşanmıştır. İkincisi, Mayıs ayından itibaren sermaye girişlerinde bir yavaşlama gözlenmiştir. Üçüncüsü, söz konusu yavaşlama alt kalemler bazında homojen bir dağılım göstermemiştir. Son noktanın üzerinde daha detaylı durulmasının önemli olduğu düşünülmektedir. Şöyle ki; 2013 yılı Mayıs ayından bu yana kısa vadeli finansman kalemlerinden hisse senedi ve devlet iç borçlanma kağıtlarının oluşturduğu portföy alt kalemi ve bankalardaki yabancı mevduat kaynaklı bir çıkış yaşanmıştır. Diğer taraftan, Türkiye'de cari açığın finansmanı için görece sağlıklı kalemler olduğu düşünülen doğrudan yabancı yatırımlarında, tahvil ihraçlarında ve banka ve özel sektörün kullandıkları kredilerde bir yavaşlama gözlenmemiş, aksine söz konusu kalemler Mayıs öncesi istikrarlı artış eğilimlerini sürdürmüştür (Grafik 2 ve 3). Diğer taraftan, banka ve özel sektörün toplam uzun vadeli krediler geri çevirme oranları da Mayıs ayı sonrasında artış göstermiştir. Nitekim, 2013 yılı Ocak-Nisan döneminde ortalama 110 seviyesinde gerçekleşen söz konusu oran Mayıs-Haziran döneminde ortalama 130 seviyesinin üzerine yükselmiştir. Bu çerçevede, Mayıs ayı Fed açıklaması sonrasında toplam sermaye girişlerinde portföy hareketleri kaynaklı bir yavaşlama gözlemlense de cari açığın finansmanı ağırlıklı uzun vadeli kaynaklara doğru yönelmiştir.

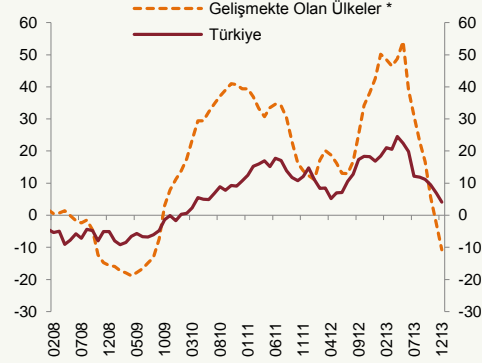
Diğer taraftan, Mayıs ayındaki Fed açıklaması sonrası süreçte gelişmekte olan ülkelerde de Türkiye'deki gibi portföy yatırımları kaynaklı bir çıkış yaşanmıştır. 12-aylık birikimli portföy akımları incelendiğinde söz konusu çıkışların ağırlıklı olarak hisse senedi ve borçlanma senetleri kalemlerinden kaynaklandığı gözlenmiştir. Özellikle borçlanma senetlerindeki çıkışlar daha sert olmuştur. Bu dönemde, Türkiye'nin diğer gelişmekte olan ülkeler ile ayrışmadığı gözlenmiştir. Bununla birlikte, Türkiye'nin hisse senedi piyasalarındaki sermaye çıkışları eğilim olarak gelişmekte olan ülkelerle yakın seviyelerde iken, borçlanma senetleri açısından görece sınırlı etki gözlenmiştir⁴. Öte yandan, Türkiye ani sermaye çıkışlarının yaşandığı 2011 yılındaki Euro Bölgesi krizine kıyasla portföy yatırımları açısından daha sınırlı tepki verdiği göze çarpmaktadır (Grafik 4 ve 5).

⁴ Gelişmekte olan ülkeler ve Türkiye'ye yönelik portföy yatırımlarındaki söz konusu düşüşlerin bir kısmının fiyat değişimlerinden kaynaklandığı da göz önünde tutulmalıdır.

Grafik 4. Hisse Senetleri Akımları
(12-Aylık, Milyar ABD Doları)

Kaynak: TCMB, EPFR

* 40 gelişmekte olan ülke verisi kullanılarak hesaplanmıştır. Toplam içindeki payları yüzde 2'nin üzerinde olan ülkeler; Brezilya, Çin, Kolombiya, Macaristan, Endonezya, Malezya, Meksika, Peru, Filipinler, Polonya, Rusya, G. Afrika, Tayvan, Tayland ve Türkiye

Grafik 5. Borçlanma Senetleri Akımları
(12-Aylık, Milyar ABD Doları)

Sonuç olarak, yılın ikinci yarısında Fed'in nicel genişleme politikasından kademeli olarak çıkış stratejisi çerçevesinde varlık alımlarını azaltacağı açıklaması ile beraber yılın ikinci yarısında Türkiye ve gelişmekte olan ülkelere olan sermaye akımlarında ağırlıklı olarak portföy yatırımları kaynaklı düşüşler yaşanmıştır. Söz konusu dönemde Türkiye'ye olan sermaye akımları incelendiğinde iki temel eğilim ön plana çıkmaktadır. İlki, bu dönemde görülen söz konusu yavaşlama ağırlıklı olarak hisse senedi, DİBS ve mevduat gibi çok kısa vadeli mahiyetteki kalemlerde yaşanmıştır. Diğer ana kalemlerde (krediler, DYY, tahvil ihraçları) kayda değer bir etki görülmemiştir. İkincisi, sermaye çıkışının gerçekleştiği hisse ve borçlanma senetlerindeki eğilimler gelişmekte olan ülkelere kıyasla daha az olumsuz bir seyir izlemiştir. Bu çerçevede, sermaye hareketleri anlamında Türkiye'de gelişmekte olan ülkelere kıyasla olumsuz bir ayrışma yaşanmamıştır. Yukarıda bahsedilen temel eğilimler 2013 yılının ikinci yarısında Türkiye'ye ve diğer gelişmekte olan ülkelere sermaye akımlarında gözlenen yavaşlamanın arkasında çeken faktörlerden (ülkeye özgü) ziyade iten faktörlerin (küresel risk iştahındaki bozulma) olduğuna işaret etmektedir. Bu çerçevede, Fed'in para politikası normalleşme sürecine yönelik alacağı kararların, gelişmekte olan ülkelere sermaye akımlarının seyri üzerinde belirleyici olmaya devam etmesi beklenmektedir.