

5

tepav
Finans Enstitüsü

EKONOMİDE DURUM

2013/2
9 Nisan 2013

www.tepav.org.tr

YÖNETİCİ ÖZETİ

1. 2012’de büyüme oranımız yüzde 2,2 olarak gerçekleşti. Bir önceki yılın aynı çeyreğine göre büyüme oranımız 2011’in ilk çeyreğinde yüzde 12,4 ile zirveye ulaşmıştı. Daha sonra büyüme oranında sürekli bir azalış gözlemlendi. 2011’in son çeyreğinde yüzde 5,3’e, 2012’nin son çeyreğinde ise yüzde 1,4’e düştü.

2. Benzer bir eğilim özel yatırım ve tüketim harcamalarında da yaşandı. 2010’un son çeyreğinden sonra düşüş sürecine giren özel yatırım harcamalarının yıllık artış oranı, 2012’nin ikinci yarısında eksi değerler aldı. 2012’de yüzde 4,5 oranında düşen özel yatırım harcamaları açısından en kötüsü son çeyrek oldu: Yüzde 9,2 oranında azalma gerçekleşti. Özel tüketim harcamaları ise 2012’de yüzde 0,7 oranında düştü.

3. Büyüme oranındaki düşüşün etkisi hem işsizlik oranı hem de cari açık üzerinde hissedildi. Yılın ilk yarısında yüzde 9 düzeyinde katılık gösteren mevsim etkisinden arındırılmış işsizlik oranı, yıl sonunda yüzde 9,6’ya yükseldi. Bu olumsuz gelişmede işgücüne katılım oranındaki kararlı yükseliş de rol oynadı. Buna karşın, aynı dönemde istihdam oranının artması olumlu bir gelişme oldu. 2011 yılında GSYH’nin yüzde 9,7’si olan cari işlemler açığı ise 2012’de GSYH’nin yüzde 6’sına düştü. Bu düşüşe rağmen cari açığın hala yüksek bir düzeyde olduğunu ve düşüşün, büyüme oranının yüzde 2,2 düzeyinde gerçekleştiği bir dönemde elde edildiğini unutmamak gerekiyor.

4. Mevcut makroekonomik göstergeler toparlanmaya ilişkin karışık sinyaller veriyor. Yine de, bu sinyaller çerçevesinde 2013’ün ilk çeyreğinde ekonomik faaliyet düzeyinde sınırlı da olsa bir toparlanmanın başlamış olabileceği belirtilebilir. Kapasite kullanım oranı, bir yıl öncesinin aynı dönemine göre 2012’nin başından bu yana azalıyor ve toparlanmanın başlamadığını düşündürüyor. Ancak şubat ve mart aylarındaki düşüş hızı oldukça sınırlı bir düzeyde kaldı ve artık bir dönüm noktasında olabileceğimize işaret etti. Reel kesim güven endeksinde ocak ve şubat aylarındaki iyileşme, özel yatırım harcamalarında bir müddet sonra toparlanmanın başlayacağına işaret olabiliyordu. Ne var ki mart ayında tersi bir gelişme yaşandı ve reel kesim güveninde sınırlı da olsa bir düşüş yaşandı. Ancak endeksi oluşturan gelecek üç aya ilişkin ihracat haricindeki göstergelerde iyileşme olduğunu not etmek gerekiyor. Kredi artış oranı 2012’nin ikinci yarısına kıyasla yüksek bir düzeyde seyrediyor. Kredi ve mevduat faizleri bir süredir düşüyor. Bu gelişmelerin ilk çeyrekte ekonomide bir toparlanmanın başlamasına katkı vermiş olmaları beklenir. Altın dışı ihracat ilk iki ayda, 2012’deki ortalama artış düzeyinin üzerinde arttı. Aynı dönemde altın ve enerji dışı ithalatta bir yıl öncesinin aynı dönemine kıyasla artış gerçekleşti. Oysa kasım ayı hariç tüm 2012’de düşmüştü. İthalatta ve ihracatta son iki ayda gözlenen bu gelişmeler, ılımlı da olsa ekonomik faaliyet düzeyinde bir toparlanmanın başlamış olabileceğini düşündürüyor. Ne var ki, Türkiye İhracatçılar Meclisi verilerine göre mart ayında yıllık ihracat artış oranında belirgin bir düşüş gerçekleşti. Sanayi üretiminin ilk iki aydaki ortalama yıllık artış hızı ise 2012’nin son çeyreğinde gözlenenin belirgin biçimde üzerine çıktı ve ılımlı bir toparlanma lehine işaret oldu.

5. Orta vadeli hedef olan yüzde 5 düzeyine bir türlü kalıcı şekilde yakınsayamayan enflasyon için 2013 öngörümüz olan “yüzde 6 ve biraz altı”, son gelişmeler çerçevesinde iyimser kalıyor. Şubat ayında yüzde 7 olan yıllık tüketici enflasyonu mart ayında yüzde 7,3'e çıktı. I endeksine göre 2012'de yüzde 5,8 düzeyinde olan temel enflasyon ise ocak ayında yüzde 5,7, şubat ve mart aylarında ise yüzde 5,8 olarak gerçekleşti. Bu gerçekleştirmeler enflasyonda önemli bir katılığa işaret ediyor. Benzer bir durum H endeksi için de geçerli. 2010 ortası - Şubat 2013 dönemi enflasyonu açısından Türkiye'nin, Merkez Bankası'nın döviz kuru karşılaştırmalarında kullandığı cari açık veren gelişmekte olan ülkeler arasında en yüksek enflasyona sahip olduğu görülüyor. Söz konusu dönemde yüzde 21,9 olan enflasyon oranımız, yüzde 12,4 olan grup ortalamasının oldukça üzerinde.

6. 2013 öngörülerimizi dayandırdığımız temel senaryonun varsayımlarından bazı sapmalar yaşandı. Öngördüğümüz gibi ABD mali uçuruma düşmedi, ama özellikle borçlanmanın üst sınırına ilişkin belirsizlik devam ediyor. Avrupa için kasım ayındaki durumdan daha kötü bir durum oluşmayacağını varsaymıştık. Oysa Güney Kıbrıs'ta yaşananlar Euro Bölgesi'ndeki durumun hassasiyetini gösterirken, İtalya'daki seçimler çerçevesindeki gelişmeler de ek bir risk unsuru oluşturuyor. Küresel büyümenin IMF'nin ekim ayı tahminleri gibi olacağı varsayımımız, IMF'nin ocak ayında tahminlerini aşağı çekmesiyle sınırlı da olsa saptı. Özellikle Avrupa'nın büyüme oranına ilişkin aşağıya doğru yeni güncellemeler de yapılabilir. Bunlar 2013'te büyüme oranımızı olumsuz yönde etkileme potansiyeline sahip gelişmeler. Buna karşılık, büyüme oranımızı olumlu yönde etkileyebilecek gelişmeler de yaşandı. Ekonomi yönetiminin açıklamaları paralelinde yurtiçi kredi artış oranının yüzde 15'te sabitleneceğini varsaymıştık. Oysa 2013'ün ilk iki buçuk ayında yüzde 22 oranında artış gerçekleşti. Çevre ülkelerdeki siyasi gerginliğin Türkiye'ye sıçraması şeklindeki son kabulümüze ters düşen bir gelişme yaşanmadı. Aksine, terör sorunun çözümü için başlatılan barış süreci ve İsrail'in Mavi Marmara nedeniyle Türkiye'den özür dilemesi olumlu gelişmeler oldu.

7. Büyüme için 2013 öngörümüz değişmezken, enflasyon öngörümüzün iyimser kalma ihtimali arttı. Mart ayının belli bir döneminde gözlenen uluslararası risk alma iştahındaki azalma, mart ayının kalanındaki gibi geçici olur ve yılın geriye kalanında da temel bir eğilim haline gelmezse, farklı bir ifadeyle, aralık ayındaki finansal dış koşullara dönmemiz halinde, 2013'te yüzde 4 büyüme oranına ulaşmamız mümkün görünüyor. Öte yandan, Avrupa ekonomisinin küçülmesi olasılığının, ihracat performansımıza yapabileceği olumsuz etki nedeniyle, yüzde 4 tahmininin aşağıya doğru sapma riskine de dikkat çekmek gerekiyor. Mevcut gelişmeler çerçevesinde, “yüzde 6 ve biraz altı” şeklindeki enflasyon öngörümüze kıyasla yüzde 7 civarında bir tahminin daha gerçekçi olduğu görünüyor.

I. GİRİŞ

Bu raporumuzu büyük ölçüde büyümeye ayırdık. 2011'in ilk çeyreği büyüme oranının zirveye çıktığı dönemdi. İlerleyen dönemlerde büyüme oranı aşağıya doğru bir eğilim izledi ve 2012'nin son çeyreğinde yüzde 1,4'e düştü. Bu aşağıya doğru eğilim ve bu kadar düşük bir büyüme oranı, doğal olarak “bu süreç ne zaman bitecek” sorusunu da beraberinde getiriyor. Bu sayıda yine bu sorunun yanıtını arıyoruz.

Nisan ayının başında 2012 büyüme verileri belli oldu. İkinci bölümün ilk alt bölümünde bu verileri değerlendiriyoruz. İkinci alt bölümde ise 2013'ün ilk çeyreğine ilişkin verileri tartışıyor ve “ekonomide toparlanma başladı mı” sorusunu yanıtlamaya çalışıyoruz. Yanıtımız, hem Avrupa'daki krize ilişkin gelişmelerden hem de yayınlanan verilerden alınan sinyallerin karışık olduğu, bir toparlanma yaşanmış olabileceği ancak yaşanmışsa da bunun ılımlı bir toparlanma olduğu yönünde. Üçüncü alt bölümde ise güncel enflasyon gelişmeleri üzerinde duruyoruz.

Mart ayı içinde dış koşullarda önemli değişiklikler oldu. Mart ayının önemli bir kısmında Güney Kıbrıs'a ve İtalya'ya bağlı olarak risk alma iştahında azalma gerçekleşti ve Türkiye'ye net sermaye girişlerinde bir süreliğine düşme gözlemlendi. Merkez Bankası mart ayındaki Para Politikası Kurulu toplantı özetinde bu gelişmelere dikkat çekti. Aralık ayında yayınladığımız üçüncü Ekonomide Durum raporumuzda 2013'e ilişkin makroekonomik tahminlerimizi vermiştik. Üç ayrı senaryomuz ve dolayısıyla üç ayrı tahmin setimiz vardı. Senaryoları birbirinden farklı kılan temel unsurlar uluslararası koşulların nasıl gelişebileceğine ilişkin varsayımlarımızdı. Üçüncü bölümde, son gelişmelerin varsayımlarımızla ne ölçüde uyduklarını tartışıyoruz.

Dördüncü bölümde ise bu gelişmeler çerçevesinde öngörülerimizde bir değişiklik gerekip gerekmediğini sorguluyoruz. Büyüme oranının 2013 yılında yüzde 4 düzeyinde gerçekleşeceği hakkındaki öngörümüzü değiştirmiyoruz. Ancak son gelişmelerin, gerçekleşmenin bu tahminin altında kalma olasılığını artırdığını vurguluyoruz. Yine de mevcut bilgiler ışığında bu olasılığın çok yüksek olmadığını belirtmek gerekiyor. Buna karşılık, enflasyon için yaptığımız tahminin “iyimser” kalması ihtimali arttı. Son gelişmeler çerçevesinde yüzde 7 civarı daha gerçekçi bir tahmin olarak görünüyor.

Bu sayımızda iki de “mercek”e yer veriyoruz. İlk mercekte enflasyonla mücadelenin henüz tamamlanmadığını göstermek amacıyla uluslararası bir karşılaştırma yapıyoruz. Karşılaştırmada yer alan ülkeler Merkez Bankası'nın döviz kuru karşılaştırmalarında kullandığı “cari açık veren gelişmekte olan ülkeler”.

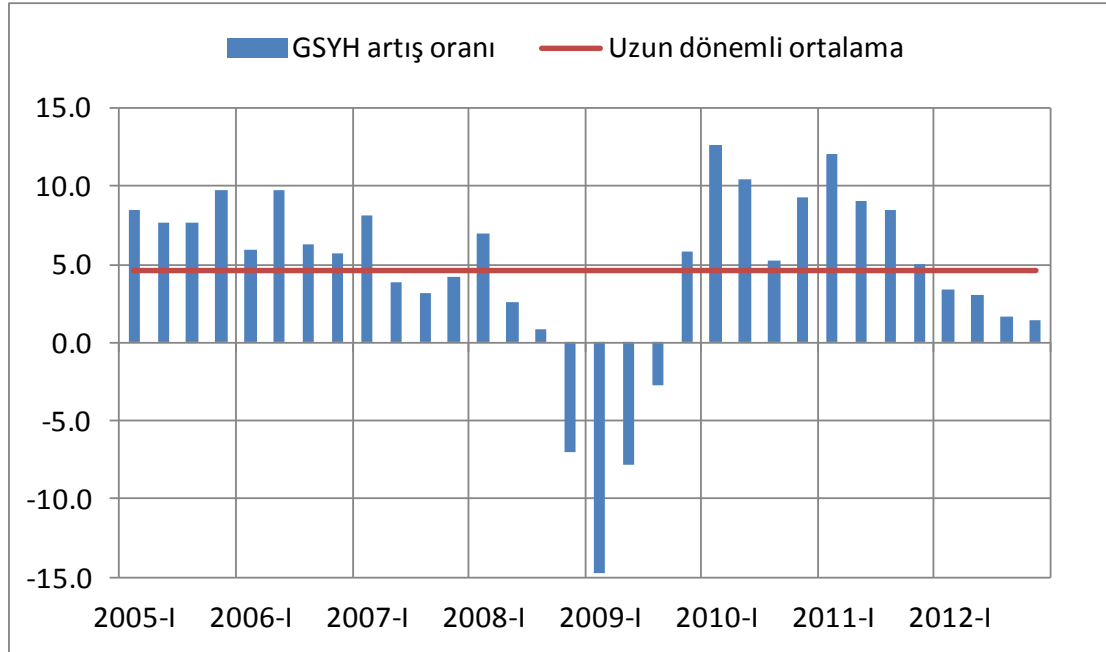
İkinci mercek ise mevsimlik etkilerden arındırılmış bazı verilerin kullanımında neden dikkatli olunması gerektiği üzerine. Bu verilere dayanılarak yapılan yorumlar, verilerin zaman zaman yanlış sinyal verebilmeleri nedeniyle hatalı olabiliyor. Kapasite kullanım oranı sanayi ve üretim endeksi iki önemli bir veri. Yanlış sinyale ilişkin mercekte yer alan örneklerimizi bu göstergelere dayanarak veriyoruz.

II. DURUM

II.1 2012’de Büyüme

Nisan ayının başında 2012 büyüme oranımızı öğrendik: Yüzde 2,2. Bir yıl öncesinin aynı dönemine kıyasla gayri safi yurtiçi hasıla (GSYH) artış oranı 2011’in ilk çeyreğinde zirveye ulaşmıştı: Yüzde 12,4. İlerleyen dönemlerde büyüme oranı kesintisiz biçimde azaldı. 2011’nin sonunda yüzde 5,3’e, 2012’nin son çeyreğinde ise yüzde 1,4’e düştü (Grafik 1). Grafikte ayrıca 1960’tan bu yana GSYH’nin ortalama artış oranı olan yüzde 4,6 da yatay çizgiyle gösteriliyor.

Grafik 1. GSYH artış oranı: 2005 I – 2012 IV (bir yıl öncesinin aynı dönemine kıyasla yüzde değişim).
Kaynak: Türkiye İstatistik Kurumu.

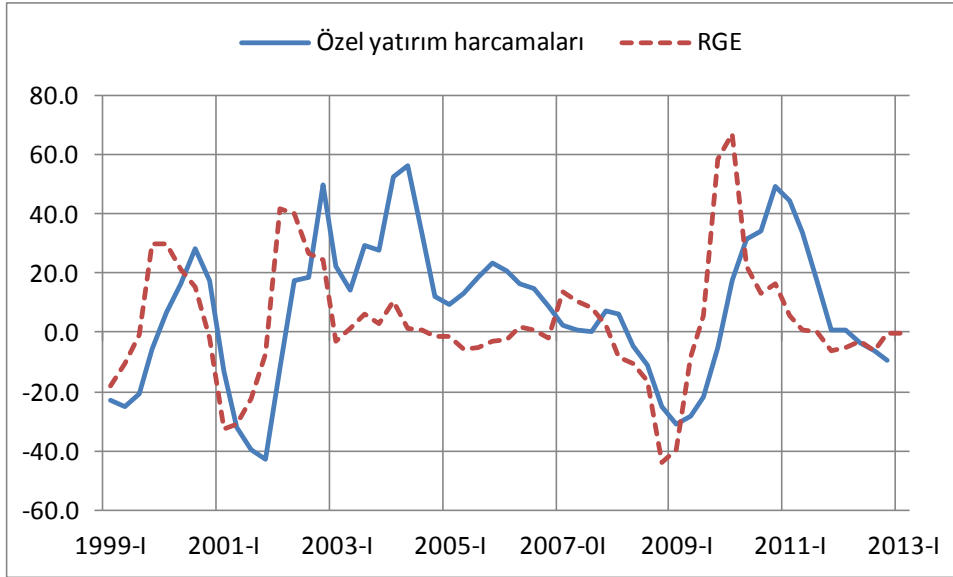


Benzer bir eğilim özel sektör yatırım harcamalarında da gözlemlendi. Bir farkla: Özel yatırım harcamalarının yıllık artış oranındaki azalma 2010’un son çeyreğinde başladı ve artış oranı ilerleyen dönemlerde hep daha düşük değerler aldı. 2012’nin ikinci çeyreğinden itibaren ise sadece artış oranında değil, özel yatırım harcamalarının kendisinde de azalma gözlemeye başladık. Bu gelişmeler sonucunda, özel yatırım harcamaları 2012’de bir yıl öncesine kıyasla yüzde 4,5 oranında düştü. Bu açıdan en kötü çeyrek, geride bıraktığımız yılın son çeyreği oldu: Özel yatırım harcamaları bir yıl öncesinin aynı dönemine göre yüzde 9,2 oranında azaldı. Daha önceki raporlarımızda sıkça değindiğimiz iki ilişkiyi hatırlatmakta yarar var.

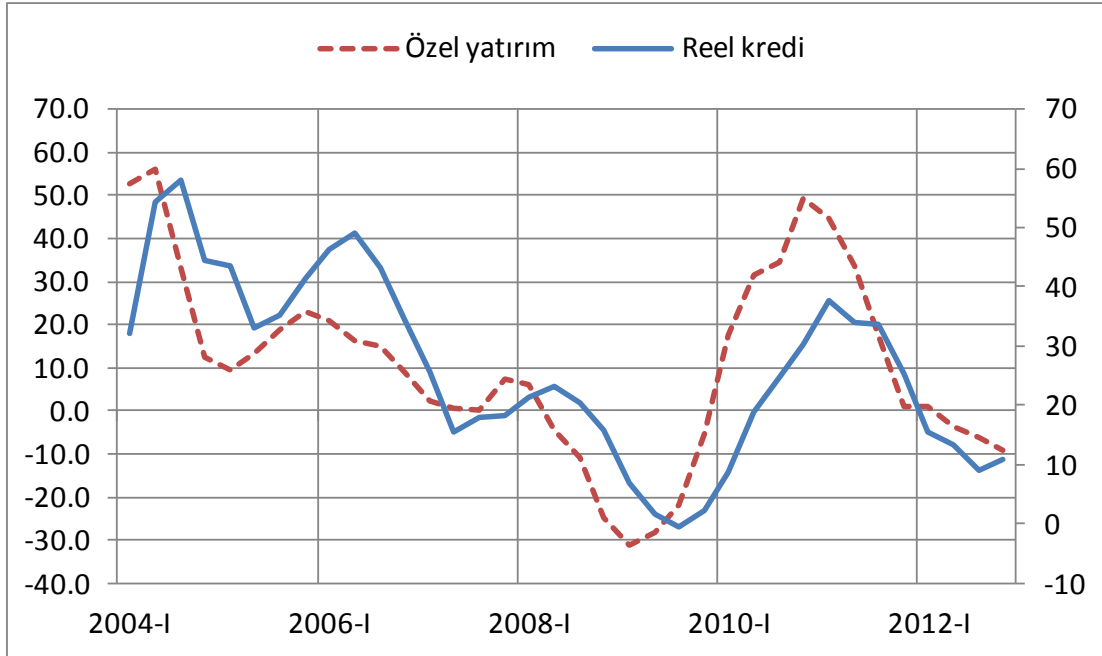
Birincisi, şirketler kesiminin ekonomimize duyduğu güvenin ve kredi artış oranının hareketleri ile özel yatırım harcamalarının hareketleri arasında aynı yönlü ve güçlü bir ilişki var. Bu ilişki, özellikle bir yıl öncesinin aynı dönemine kıyasla gerçekleşen artış oranları için çok belirgin. Şirketler kesiminin ekonomiye duyduğu güvenin önemli bir göstergesi Merkez Bankası (MB)’nca yayınlanan reel kesim güven endeksi. Bu endeks, 2012’nin ilk aylarından itibaren bir yıl öncesine kıyasla hep daha düşük değerler aldı. Bir sonraki bölümde yapılacak tartışma açısından şu nokta oldukça önemli: Güven endeksindeki yavaş ve hızlı büyüme dönemlerinin başlangıç ve bitiş noktaları, 1999’dan bu yana, özel yatırım harcamalarındaki yavaş ve hızlı büyüme dönemlerinin başlangıç ve bitiş noktalarından önce geliyor (Grafik 2).

İkincisi, yurtiçi kredi artış oranı ile de özel yatırım harcamaları arasında yakın bir ilişki var. Bu ilişkiyi çeşitli biçimlerde göstermek mümkün. En kolaylarından biri reel toplam kredi hacmindeki değişimler ile özel yatırım harcamalarındaki değişimleri karşılaştırmak. Grafik 3'te her iki değişkenin bir yıl öncesine kıyasla değişim oranları yer alıyor. Aralarındaki yakın ve aynı yönlü ilişki çok belirgin.

Grafik 2. Özel yatırım harcamaları ve reel kesim güven endeksi (RGE): 1999 I – 2013 I (bir yıl öncesinin aynı dönemine kıyasla yüzde değişimler, özel yatırım için son gözlem 2012 IV). Kaynak: Türkiye İstatistik Kurumu ve Merkez Bankası.



Grafik 3. Özel yatırım harcamaları ve reel kredi hacmi: 2004 I – 2012 IV (bir yıl öncesinin aynı dönemine kıyasla yüzde değişimler). Kaynak: Türkiye İstatistik Kurumu ve Merkez Bankası.



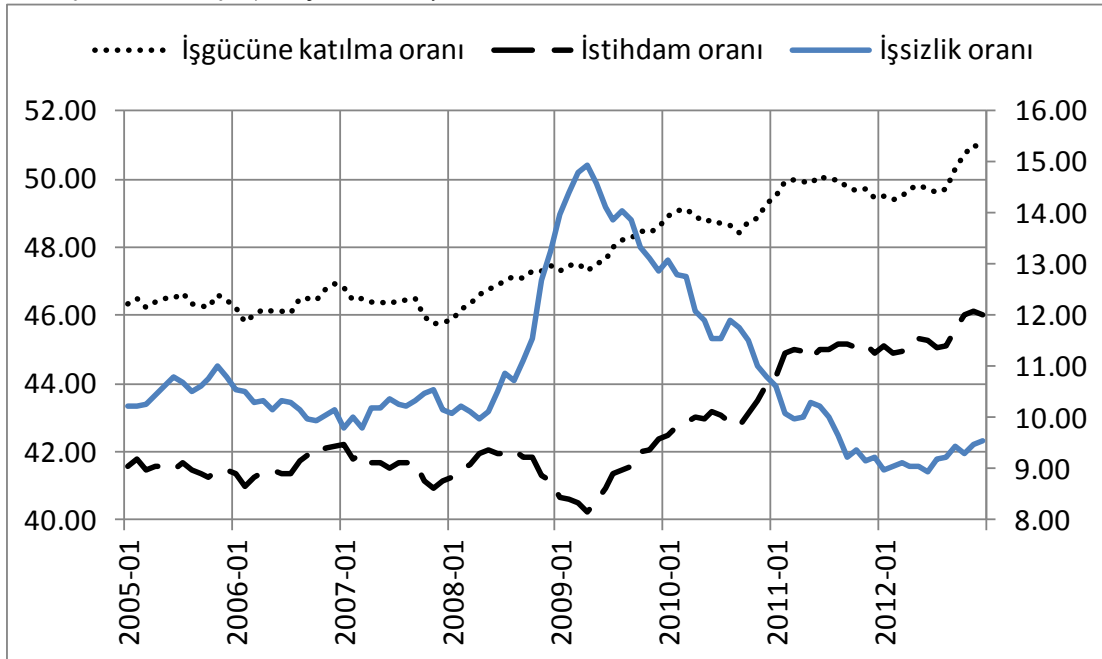
Özel tüketim harcamaları da 2012'de bir yıl öncesine kıyasla daha düşük bir değer aldı ve böylelikle yüzde 0,7 oranında azalmış oldu.

Büyüme oranındaki düşüşün de etkisiyle, yılın ilk yarısında yüzde 9 düzeyinde katılık gösteren mevsim etkisinden arındırılmış işsizlik oranı yıl sonunda yüzde 9,6'ya yükseldi. Bu gelişmenin bir diğer nedeni, işgücüne katılım oranının son zamanlarda kararlı biçimde

yükselmesi oldu. İşsizlik oranı kadar önemli bir diğer işgücü piyasası göstergesi olan istihdam oranı ise olumlu yönde gelişme gösterdi ve yüzde 46'ya çıktı (Grafik 4).

Büyüme oranındaki azalmanın bir diğer önemli etkisi cari işlemler açığındaki iyileşme oldu. 2011 yılında GSYH'nin yüzde 9,7'si düzeyinde gerçekleşen cari işlemler açığı, 2012'de GSYH'nin yüzde 6'sına düştü. Türkiye ekonomisinin kırılganlığını azaltan bu olumlu gelişmenin olumsuz bir yönünü, daha önceki raporlarımızda olduğu gibi not etmekte yarar görüyoruz. Cari işlemler açığındaki bu iyileşmeye karşın, gelinen noktada hala yüksek bir cari işlemler açığımız var ve bu düzeye ulaşmak ancak büyüme oranının yüzde 2,2'ye düşmesi ile mümkün oldu. "Yüksek cari açık – düşük büyüme" olarak niteleyebileceğimiz bu olumsuz durumda, bizim dışımızdaki nedenlerle dış talebin azalması sonucunda ihracat artış oranımızın sınırlanması da rol oynadı. Bu gelişmenin üzerinde durmak ve "Türkiye'nin sürdürülebilir büyüme oranı düşüyor mu" sorusuna yanıt aramak gerekiyor.

Grafik 4. Mevsim etkilerinden arındırılmış işgücü istatistikleri : Ocak 2005 – Aralık 2012 (% , sağ eksen işsizlik oranı için). Kaynak: Türkiye İstatistik Kurumu.



II.2 2013'ün İlk Çeyreğinde Toparlanma Başladı mı?

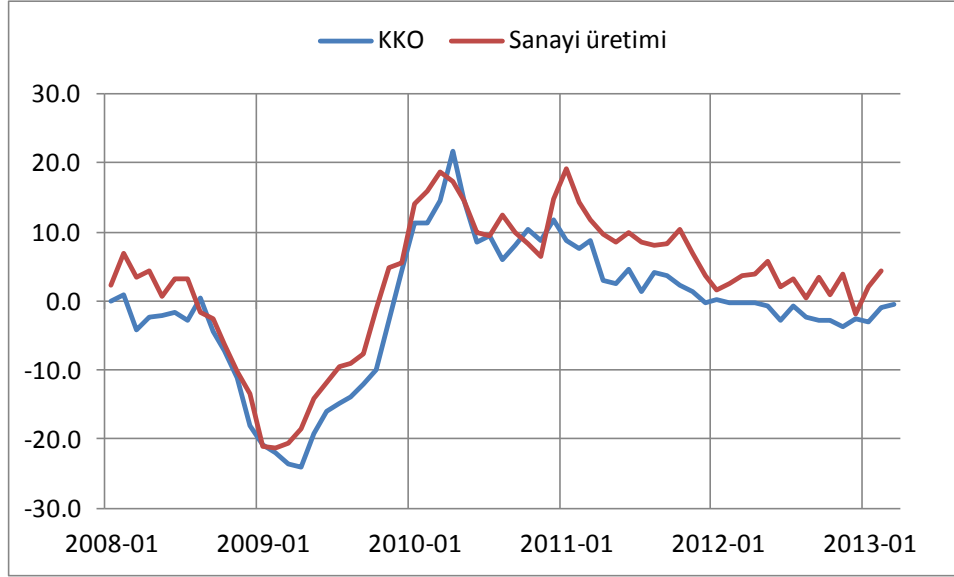
2013'ün ilk çeyreğini geride bıraktık. İlk çeyrekte ekonomi toparlanmaya başladı mı? Farklı bir ifadeyle, yavaş büyüme dönemi 2012'nin son çeyreğinde sona erdi mi? Mevcut veriler ışığında net bir şekilde bu sorulara yanıt vermek zor; farklı sinyaller veriyorlar.

Kapasite kullanım oranı ile takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretim endeksi arasında yakın bir ilişki var. Bu ilişki bir yıl öncesinin aynı ayına göre değişim oranları incelendiğinde belirgin olarak ortaya çıkıyor (Grafik 5). Kapasite kullanım oranı, bir yıl öncesinin aynı dönemine göre 2012'nin başından bu yana baş aşağıya gidiyor. Kapasite kullanım oranının bir yıl öncesine göre hala düşük değerler alması toparlanmanın başlamadığını düşündürüyor. Ancak şubat ve mart aylarında düşüş hızı oldukça sınırlı bir düzeyde kaldı. Bu olgu ise artık bir dönüm noktasında olabileceğimize işaret ediyor.

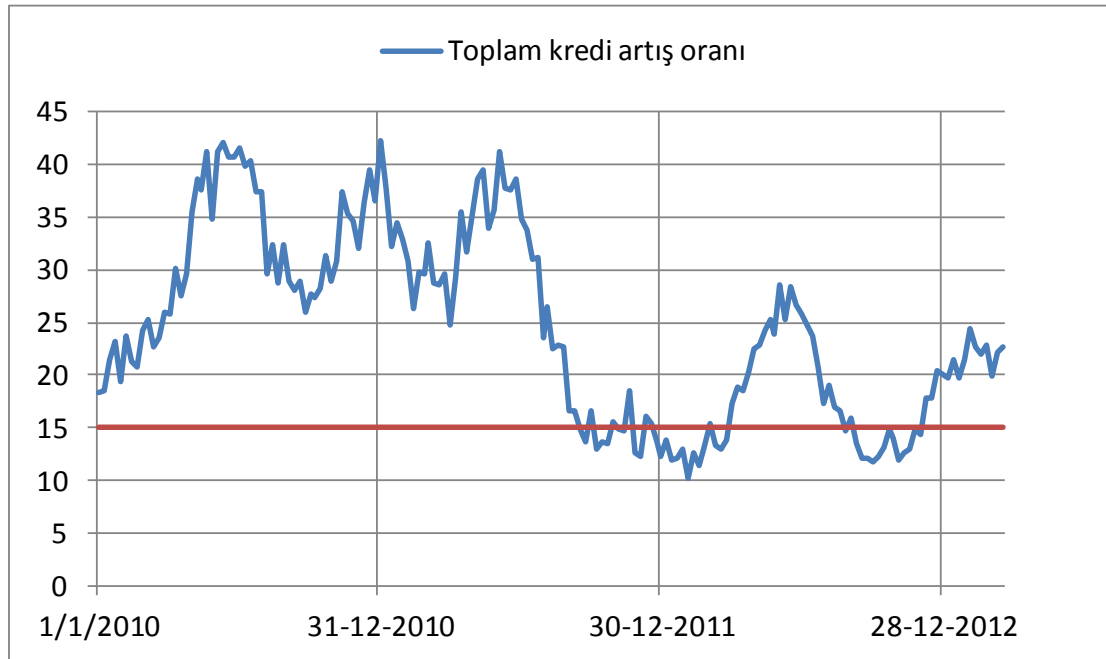
Takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretimi şubat ayında bir yıl öncesinin aynı ayına kıyasla yüzde 4,4 oranında arttı (Grafik 5). Ocak ve şubat ayının takvim etkisinden arındırılmış ortalama üretimi ise, bir yıl öncesinin aynı dönemindeki ortalama üretime

kıyasla yüzde 3,2 oranında daha yüksek bir düzeyde gerçekleşti. Bu oran, 2012'nin son çeyreğindeki üretim artışının belirgin biçimde üzerinde, ikinci çeyrektekinden ise düşük. Şubat'taki üretim artışı ılımlı toparlanmanın başlamış olabileceği yönünde sinyal veriyor.

Grafik 5. Kapasite kullanım oranı (KKO) ve takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretimi: Ocak 2008 – Mart 2013 (bir yıl öncesinin aynı dönemine kıyasla yüzde değişimler, sanayi üretimi için son gözlem şubat ayı). Kaynak: Türkiye İstatistik Kurumu ve Merkez Bankası.



Grafik 6. Kredi gelişmeleri: 2010'un ilk haftası – Mart 2013'ün üçüncü haftası (% , döviz kuru hareketlerinden arındırılmış toplam kredinin haftalık değişim oranlarının on üç haftalık ortalamalarının yıllıklandırılmış artış oranı). Kaynak: Merkez Bankası ve Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu.



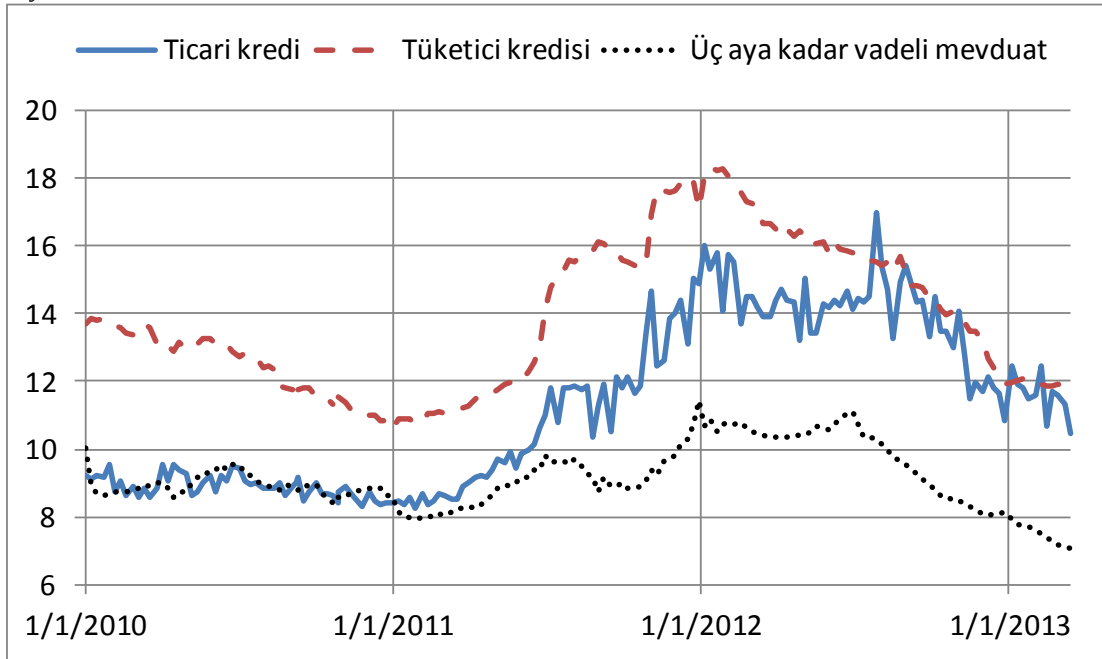
Reel kesim güven endeksi 2012'nin başlarından ocak ayına kadar olan dönemde bir yıl öncesine kıyasla hep daha düşük değerler aldı. Ocak ve şubat aylarında ise oldukça ılımlı bir iyileşme gözlemlendi. Bir önceki alt bölümde gösterildiği gibi, reel kesimin ekonomiye duyduğu güven ile özel yatırım harcamaları arasında aynı yönlü bir ilişki var. Ocak ve şubat aylarındaki iyileşme, özel yatırım harcamalarında bir müddet sonra toparlanmanın başlayacağına işaret olabilirdi. Ne var ki mart ayında tersi bir gelişme yaşandı ve reel kesim güveninde sınırlı da olsa bir düşüş yaşandı. Ancak endeksi oluşturan gelecek üç

aya ilişkin ihracat haricindeki göstergelerde iyileşme olduğunu da not etmek gerekiyor. Dolayısıyla, güven endeksi toparlanma açısından henüz net bir sinyal vermiyor.

Toplam kredi artış oranı (döviz kuru hareketlerinden arındırılmış toplam kredinin haftalık değişim oranlarının on üç haftalık ortalamalarının yıllıklandırılmış artış oranı) 2012'nin ikinci yarısında ortalama olarak yüzde 15 düzeyindeydi. Ocak ayı ile mart ortası arasındaki dönemde ise yüzde 22'ye yaklaştı. Grafik 6'da bu gelişmeler gösteriliyor. Ayrıca, ekonomi yönetiminin kredi artış oranı için belirtilen yüzde 15 üst sınırı da grafikte yatay çizgi olarak yer alıyor.

Kredi artış oranı ile hem özel yatırım hem de özel tüketim harcamaları arasında yakın bir ilişki var. Öte yandan kredi ve mevduat faiz oranları bir süredir belirgin biçimde düşüyor (Grafik 7). Hem kredi artış oranının 2012'nin ikinci yarısına göre yükselmiş olmasının hem de faiz oranlarındaki düşüşün, ilk çeyrekte ekonomide bir toparlanmanın başlamasına katkı vermiş olmaları beklenir.

Grafik 7. Kredi ve mevduat faiz oranları: 2010'un ilk haftası – Mart 2013'ün üçüncü haftası (%).
Kaynak: Merkez Bankası.



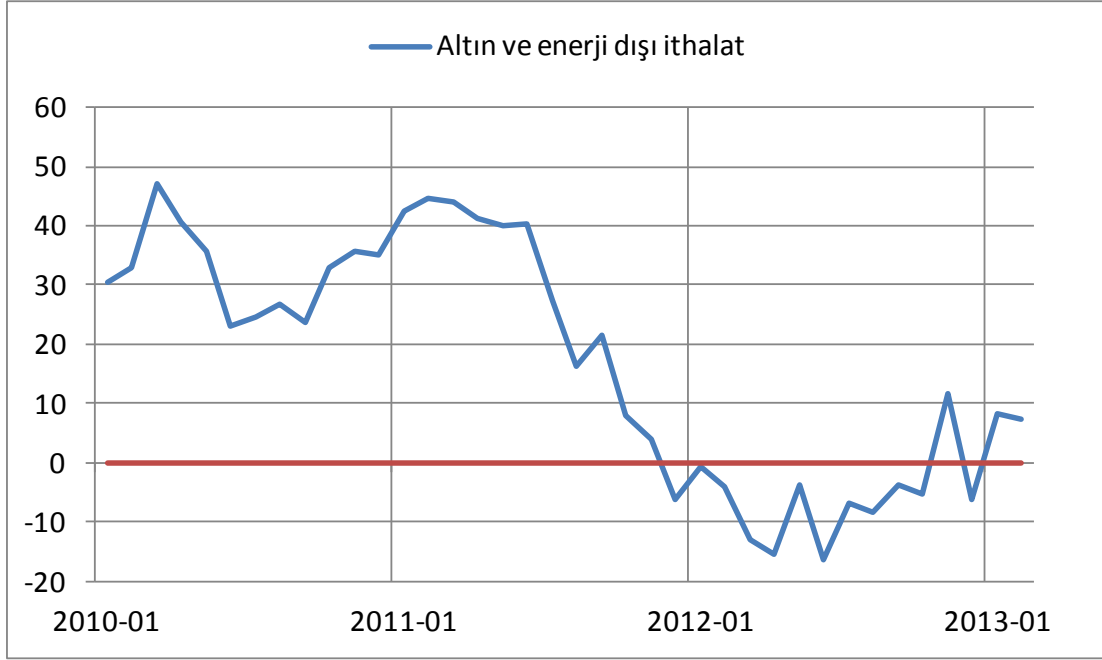
İlk iki ayda altın ve enerji dışı ithalatta bir yıl öncesinin aynı dönemine kıyasla artış var. Oysa ithalat kasım ayı hariç tüm 2012'de düşmüştü. İthalatta son iki ayda gözlenen bu gelişme, ılımlı da olsa ekonomik faaliyet düzeyinde bir toparlanmanın başlamış olabileceğini düşündürüyor (Grafik 8).

Benzer bir durum altın dışı ihracat için de söz konusu: İlk iki ayda, 2012'deki ortalama artış düzeyinin üzerinde arttı. Bu gelişme, ılımlı da olsa büyüme oranımızda toparlanmanın başlamış olabileceğine işaret ediyor. Ne var ki, reel kesim güven endeksinin mart ayında ters yönde bir gelişme göstermesine benzer bir durum, altın dışı ihracat için de geçerli: Türkiye İhracatçılar Meclisi verilerine göre mart ayında yıllık ihracat artış oranında belirgin bir düşüş gerçekleşti (Grafik 9).

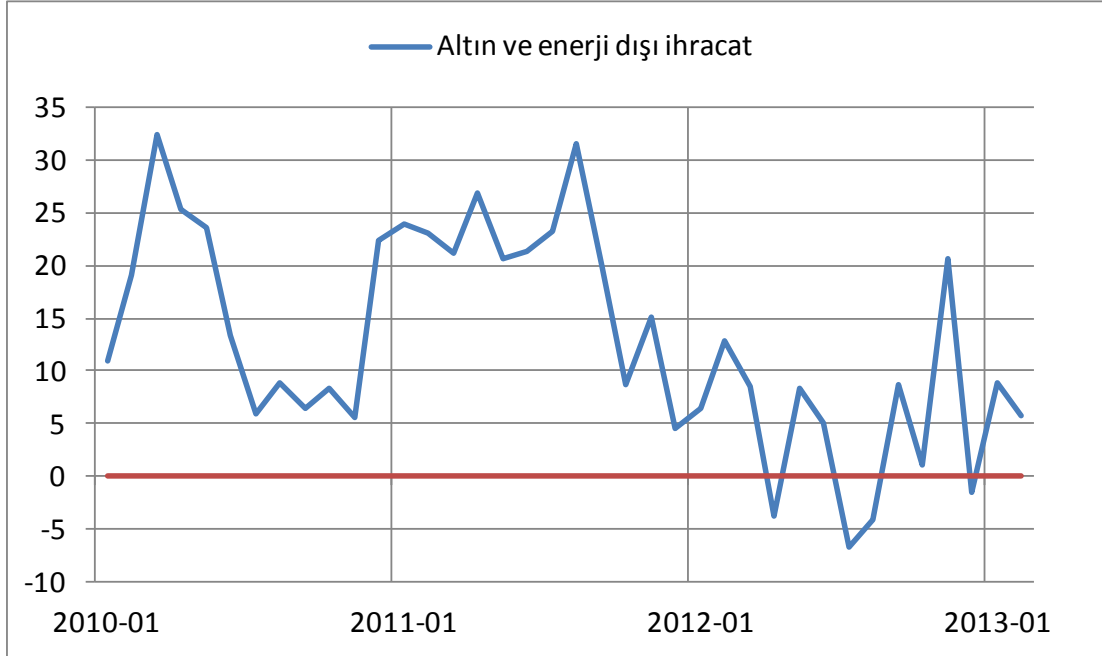
Aralık ayının başında yayınlanan üçüncü Ekonomide Durum raporumuzda 2013'e ilişkin bazı senaryolar oluşturmuştuk. Temel senaryomuz altında 2013 için yüzde 4 büyüme oranının gerçekçi görüldüğüne vurgu yapmıştık. Temel senaryo, bazı dışsal koşulların nasıl gelişeceğine dair yaptığımız varsayımların gerçekleşmesi halinde geçerliydi. Üçüncü bölümde, mevcut gelişmelerin bu varsayımlarımızla ne ölçüde uyduklarını inceliyoruz.

Ancak bu alt bölümün başlığında sorulan soruya yanıt verebilmek açısından çok kısaca önemli gördüğümüz iki gelişmeye dikkat çekmek istiyoruz.

Grafik 8. Altın ve enerji dışı ithalat: Ocak 2010 - Şubat 2013 (bir yıl öncesinin aynı dönemine göre yüzde değişim oranları). Kaynak: Türkiye İstatistik Kurumu.



Grafik 9. Altın dışı ihracat: Ocak 2010 - Şubat 2013 (bir yıl öncesinin aynı dönemine göre yüzde değişim oranları). Kaynak: Türkiye İstatistik Kurumu.



Üçüncü çeyreğin en olumsuz gelişmesi mart ayında yaşandı. Güney Kıbrıs'ta yaşananlar risk algılamasını artırdı. İtalya'daki seçimler çerçevesindeki gelişmeler ek bir risk unsuru olarak sürüyor. Bu gelişmeler çerçevesinde Türkiye'ye net sermaye girişlerinde mart ayının önemli bir kısmında azalma yaşandı. Ek olarak, son zamanlarda Avrupa ekonomisinin bu yıl da küçülebileceği yönünde sinyaller geldi.

Özetlediğimiz bu gelişmeler çerçevesinde, yılın ilk çeyreğinde ekonomik faaliyet düzeyinde sınırlı da olsa bir toparlanmanın gerçekleşmiş olması ihtimali var. Mart ayının

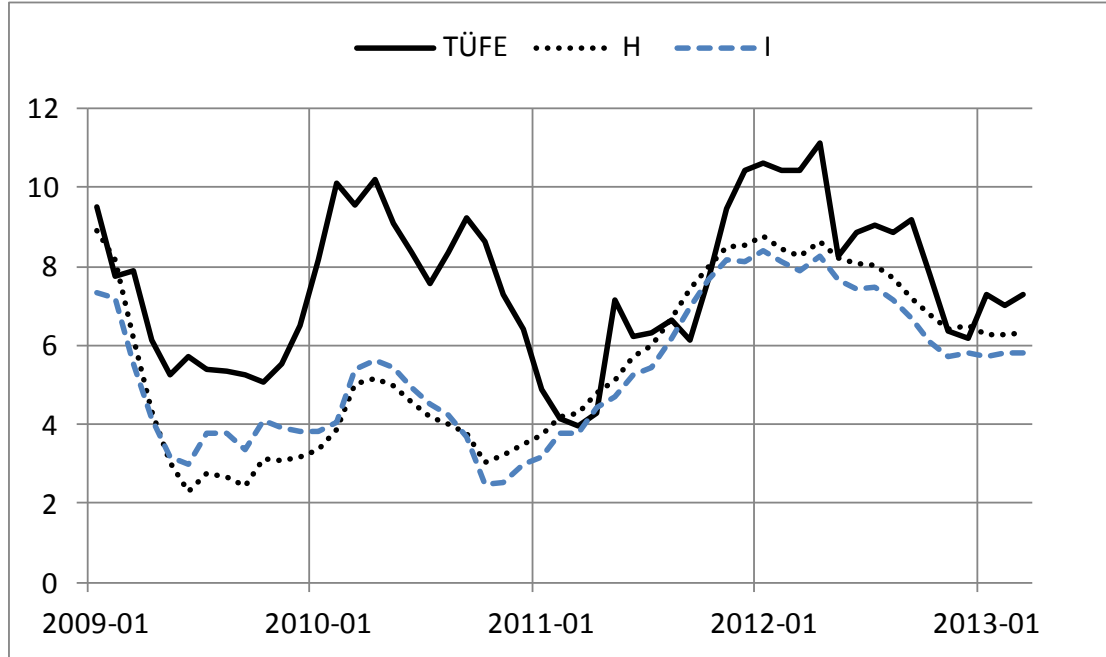
belli bir döneminde gözlenen risk alma iştahındaki azalma, mart ayının kalanındaki gibi geçici olur ve yılın geriye kalanında da temel bir eğilim haline gelmezse, farklı bir ifadeyle, aralık ayındaki finansal dış koşullara dönmemiz halinde, 2013'te yüzde 4 büyümeye oranına ulaşmamız mümkün görünüyor. Öte yandan, Avrupa ekonomisinin küçülmesi olasılığının, ihracat performansımıza yapabileceği olumsuz etki nedeniyle, yüzde 4 tahminin aşağıya doğru sapma riskine de dikkat çekmek gerekiyor.

II.3 2013'ün İlk Çeyreğinde Enflasyon

Şubat ayında yüzde 7 olan yıllık tüketici enflasyonu mart ayında yüzde 7,3'e çıktı. Ocak ayında da bu düzeydeydi. Gıda, enerji, altın, alkollü ve alkolsüz içecekler ile tütün mamullerini dışlayan I endeksine göre temel enflasyon 2012 sonunda yüzde 5,8 düzeyindeydi. Ocak ayında 5,7 oldu. Hem geçen ay hem de mart ayında yine yüzde 5,8 olarak gerçekleşti. Tüm bu rakamlar önemli bir katılığa işaret ediyor. Benzer bir gelişme alkollü içkiler, tütün ve altını dışlayan H endeksi için de geçerli. Yıl sonunda yüzde 6,5 düzeyinde artmıştı. Son üç aydır yüzde 6,3 oranında yükseliyor (Grafik 10).

Enflasyon düzeyimiz şüphesiz 1990'lardaki düzeyin çok altında. Ancak Türkiye'nin enflasyon sorunu henüz tam olarak ortadan kalkmadı. Ekonomi yetkililerinin orta vade açısından uygun bir hedef olarak gördükleri yüzde 5 düzeyine bir türlü kalıcı biçimde yakınsayamıyor Türkiye. Bu olgu rekabet gücümüzü törpülüyor. Bu nedenle, bu sayımsadaki ilk merceği enflasyon açısından uluslararası bir karşılaştırmaya ayırdık.

Grafik 10. Enflasyon: Ocak 2009 - Mart 2013 (bir yıl öncesinin aynı dönemine göre yüzde değişim oranları). Kaynak: Türkiye İstatistik Kurumu.



MERCEK 1: CARİ AÇIK VEREN GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERLE TÜRKİYE'NİN ENFLASYON AÇISINDAN KARŞILAŞTIRILMASI

Merkez Bankası çeşitli raporlarında sıkça liranın yabancı paralar karşısındaki değerinin oynaklığını, cari işlemler açığı veren gelişmekte olan ülkelerinin döviz kurlarındaki oynaklık ile karşılaştırıyor. Bu karşılaştırma yoluyla, uygulanan para politikası sonucunda bizim paramızdaki oynaklığın azaldığı vurgulanıyor. Söz konusu karşılaştırmaların en günceli, nisan ayı başında Merkez Bankası Başkanı'nın Mardin'de yaptığı konuşmanın sunumunda yirmi dokuzuncu sayfada yer alıyor. Karşılaştırma, Türkiye ile dokuz ülke arasında yapılıyor.

Bu mercekte, bu ülkelerle Türkiye'nin enflasyon oranlarını karşılaştırıyoruz. Her ülkenin Şubat 2013'teki tüketici fiyat endeksini, o ülkenin 2010 yılının ortalama tüketici fiyat endeksine bölüyoruz. Böylelikle yaklaşık otuz iki aylık bir dönemdeki enflasyonu buluyoruz. Başlangıç dönemi olarak 2010 ortalamasını almamızın nedeni, Türkiye'nin 2010'un son aylarından başlayarak liranın değerini ve oynaklığını da gözetten bir para politikası uygulamasına geçmesi.

Tablo 1'de bu ülkeler ile Türkiye'nin enflasyon oranları var. Türkiye dahil on ülkenin söz konusu dönemdeki ortalama enflasyon oranı yüzde 12,4. Türkiye'nin enflasyon oranı grubun en yükseği ve ortalamanın yüzde 77 üzerinde. Türkiye hariç tutulduğunda ise dokuz ülkenin ortalama enflasyonu yüzde 11,3 olarak belirleniyor. Farklı bir ifadeyle, dokuz ülkenin enflasyon ortalaması Türkiye'nin yarısı kadar.

*Tablo 1. Cari açık veren gelişmekte olan ülkelerde 2010 ortası – Şubat 2013 döneminde enflasyon (%).
Kaynak: OECD, Romanya ve Kolombiya Merkez Bankaları*

Ülke	Enflasyon (%)	Ülke	Enflasyon (%)
Türkiye	21,9	Polonya	8,5
Brezilya	17,4	Kolombiya	8,1
G. Afrika	15,1	Şili	7,4
Endonezya	14,0	Çek Cum.	6,9
Romanya	13,8		
Meksika	10,7	Ortalama	12,4

III. DIŞSAL KOŞULLAR TEMEL SENARYOMUZA UYGUN GELİŞİYOR MU?

2012'nin son raporunda 2013'e ilişkin temel senaryomuzu vermiştik. Bu bölümde, yüzde 4 oranında bir büyümenin sağlanabileceğinin öngörüldüğü temel senaryoda dışsal koşullara ilişkin yaptığımız varsayımları kısaca hatırlatacak ve son gelişmelerle uyumlu olup olmadıklarını tartışacağız.

İlk olarak, ABD'de demokratlarla cumhuriyetçilerin anlaşacağını ve böylelikle "mali uçurum"un ortadan kalkacağını kabul etmiştik. 2013'ün başında böyle bir anlaşma sağlandı. Ancak bazı sorunlar ileriye ötelendi. Bunların başında borçlanma tavanına ilişkin düzenleme geliyor. Sonuç olarak, ABD mali uçuruma düşmedi ve yanlış zamanda yanlış bir maliye politikası uygulamak zorunda kalmadı. Ancak özellikle borçlanmanın üst sınırına ilişkin bir belirsizlik de sürüyor.

İkinci kabulümüz ise Avrupa'ya ilişkindi. Kasım sonundaki durumun kötüleşmeyeceğini varsaymıştık. Üçüncü çeyreğin en olumsuz gelişmesi mart ayında yaşandı. Aralık ayına kıyasla Avrupa'da işler kötüleşti. Güney Kıbrıs'ta olanlar Euro Bölgesi'nde durumun ne kadar hassas olduğunu bir kez daha gösterdi. İtalya'daki seçimler çerçevesindeki gelişmeler ek bir risk unsuru olarak sürüyor. Avrupa'ya bağlı olarak uluslararası risk alma iştahı mart ayı içinde bir miktar azaldı. Bu gelişmeler çerçevesinde net sermaye girişlerinde azalma yaşandı; sonra tekrar toparlanma gözlemlendi. Merkez Bankası mart ayındaki Para Politikası Kurulu toplantısından sonra yayınladığı duyuruda risk alma iştahındaki azalmaya özellikle değindi.

Üçüncü kabulümüzden de sınırlı da olsa olumsuz yönde bir sapma var. Küresel büyümenin, IMF'nin ekim ayında açıkladığı tahminlerdeki gibi olacağını varsaymıştık. Ocak ayında IMF tahminlerini güncelledi. İhracatımız açısından bizi asıl olarak Avrupa Birliği ile Ortadoğu ve Kuzey Afrika Bölgesi ilgilendiriyor. Avrupa Birliği'nin büyüme tahmini 0,3 puan, Ortadoğu ve Kuzey Afrika Bölgesi'nin ise 0,2 puan düşürüldü. IMF yeni tahminlerini önümüzdeki günlerde yayınlayacak. Ancak son yayınlanan veriler çerçevesinde analistlerin Avrupa'da yeni bir ekonomik küçülme olasılığından söz etmeye başladıklarını not etmekte yarar var.

Dördüncü kabulümüz yurtiçi kredi artış oranına ilişkindi. Kredi talebinde artış olsa da, yurtiçi kredi artış oranının, ekonomi yönetiminin açıklamaları doğrultusunda kasım sonundaki düzeyinde sabitleneceğini varsaymıştık. Bu düzey yaklaşık yüzde 15 idi. Oysa yukarıda değinildiği gibi artış oranı yüzde 22'ye yakın bir düzeyde seyrediyor. Yetkililerin yaptıkları son açıklamalar, yüzde 15 üst sınırının çok da bağlayıcı olmayabileceğini düşündürüyor.

Beşinci varsayımımız, ham petrol fiyatlarının kasım ayı sonundaki düzeyinde seyredeceği yolundaydı. Brent petrolünün varil fiyatının kasım ayı ortalama değeri 108,9 dolardı. Yılın ilk üç ayda ortalama 112,7 dolar düzeyinde oldu varil fiyatı. Yüzde 3,4 düzeyinde bir artış var. Mart ayının başlarından beri ise bu düzeyin altında, kasım ayındaki ortalama değerine yakın seyrediyor.

Son kabulümüz ise çevre ülkelerdeki siyasi gerginliklerin Türkiye'yi etkileme derecesinin değişmeyeceği yolundaydı. Bu kabulümüze ters düşen bir gelişme yaşanmadı. Aksine dışsal koşullarımız içinde yer almayan iki olumlu gelişme oldu. Birincisi, yıllardır süren terör sorununun barışçı biçimde çözülme olasılığı belirdi. İkincisi, İsrail Mavi Marmara olayı nedeniyle Türkiye'den özür diledi.

IV. 2013 ÖNGÖRÜLERİNDE DEĞİŞİKLİK GEREKİYOR MU?

Yukarıda tartışılan son gelişmeler, büyüme oranımızın 2013 yılında yüzde 4 düzeyinde gerçekleşeceği hakkındaki öngörümüzü değiştirmedir.

Daha önceki raporlarımızda dış talebin ihracata yapacağı katkının sınırlı kalacağı belirtmiştik. Özellikle Avrupa'nın küçülmesi olasılığı, dış talebin tahminimizden de düşük kalmasına yol açabilir. Liranın değerine ilişkin yaptığımız tahminlerden şimdilik bir sapma yok. Reel kur endeksi Merkez Bankası'nın müdahale eşiğinin hemen altında seyrediyor. Bu durumda, mevcut gelişmeler çerçevesinde, ihracatımızın büyüme oranına yapacağı katkının, 2013'te 2012'ye kıyasla kayda değer bir artış göstermeyeceğini söylemek mümkün.

Şirketler kesiminin ekonomiye duyduğu güvenin 2012'ye kıyasla artacağını belirtmiştik. Ocak ve şubat aylarında reel kesimin ekonomiye duyduğu güven bir yıl öncesinin aynı dönemine kıyasla yükseldi. Ancak mart ayında sınırlı da olsa olumsuz bir gelişme yaşandı. Ekonomiye duyulan güvenin önemli ölçüde dış koşullardan etkilendiği açık. Avrupa'ya ilişkin gelişmeler aralık ayındaki koşullardan sapmazsa, özel kesimin yatırım yapma isteğinde bir artış beklemek gerekiyor. Mart ayındaki gelişmelerin bu açıdan bir belirsizlik yarattığını belirtmek gerekiyor. Buna karşılık, yurtiçi kredi artış oranının yüzde 22'ye yaklaşması, sözünü ettiğimiz belirsizliklerin azalması halinde, özel yatırım harcamalarının toparlanmasını kolaylaştıracak.

Enflasyon için yaptığımız “yüzde 6 ve biraz altı” tahminimizin son gelişmeler çerçevesinde “iyimser” kalması ihtimali artıyor. Mevcut gelişmeler çerçevesinde yüzde 7 civarı daha gerçekçi bir tahmin olarak görünüyor.

MERCEK 2: MEVSİM ETKİLERİNDEN ARINDIRILMIŞ BAZI VERİLERİN KULLANIMINDA NEDEN DİKKATLİ OLMAK GEREKİYOR?

Grafik 5’te kapasite kullanım oranı (KKO) ile sanayi üretiminin bir yıl öncesine kıyasla yüzde değişim oranlarının hareketlerini gösterdik. Aralarında çok yakın ve aynı yönlü bir ilişki olduğu açık. KKO’nun temel önemi de bu. Sanayi üretiminin ve dolayısıyla ekonomik faaliyet düzeyinin nasıl şekillenebileceği hakkında bize bilgi veriyor. “Nasıl şekillendiği” değil de “nasıl şekillenebileceği”; zira sanayi üretim verileri KKO verilerinden sonra açıklanıyor. Mesela nisan ayının başı itibarıyla mart ayına ait KKO verileri elimizde mevcut. Oysa sanayi üretimi verileri yaklaşık iki ay geriden geliyor.

KKO verileri mevsim etkilerinden arınmış olarak da yayınlanıyor. Bu veriler, bir dönem öncesi ile karşılaştırma yapma olanağı tanıyor. Orijinal verileri kullanarak bir yıl öncesinin aynı ayına kıyasla yüzde değişimlere bakmak yerine, mevsim etkisinden arındırılmış verileri kullanarak bir ay öncesine kıyasla yüzde değişimlere de bakmak mümkün. Ancak bu tür bir analiz, kimi zamanlar, yanlış sinyal verebiliyor.

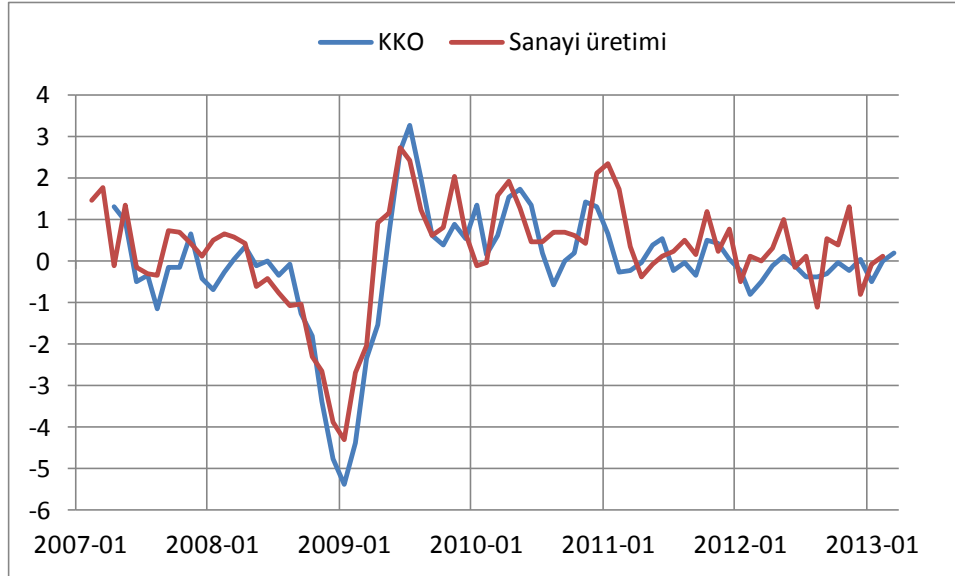
Önce KKO ile sanayi üretimi arasındaki bazı bağıntılara bakalım. Sanayi üretimi ve KKO için ise iki seçeneğimiz var: KKO için orijinal veriler ve mevsim etkisinden arındırılmış veriler. Sanayi üretimi için ise takvim ve mevsim etkisinden arındırılmış veriler ve sadece takvim etkisinden arındırılmış veriler. Çapraz bağıntı (cross correlation) katsayılarına bakıyoruz. KKO Ocak 2007’den başladığı için, inceleme dönemimiz de bu tarihten başlıyor.

İlk bulgu şu: Sanayi üretiminin değişim oranları ile KKO’nun değişim oranları arasında çapraz bağıntı eş zamanlı gözlemlerde en yüksek değeri alıyor. Farklı bir ifadeyle, bir serideki hareketler diğerinden önce ya da sonra gerçekleşmiyor.

İkinci bulgumuz ise, mevsim etkisinden arınmış veriler kullanıldığında ve dönemsel değişimlere bakıldığında, çapraz bağıntı katsayısının daha düşük çıktığı yönünde. Özellikle aylık değişimler alındığında aradaki fark çarpıcı biçimde açılıyor. Mevsim etkisinden arınmış verilerin üçer aylık ortalamalarından dönemsel değişim oranları hesaplandığında ise fark düşüyor. Ancak, orijinal KKO verileri ile takvim etkisinden arınmış sanayi üretim verilerinin ister üçer aylık ortalamalarından isterse aylık verilerden hesaplınsın, çapraz bağıntı katsayısı çok yüksek bulunuyor.

Çapraz bağıntı katsayılarındaki farklılık, elbette “yanlış sinyal” hakkında doyurucu bir fikir vermiyor. Grafiksel bir analizde ise “yanlış sinyal” özelliği net biçimde ortaya çıkıyor. İlgili grafiğe geçmeden önce bir noktayı hatırlatmamızda yarar var. Takvim etkisinden arındırılmış veriler ile mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış veriler arasında çok önemli bir fark var. Belli bir ayda kaç çalışma günü sayısı olduğu belli. Dolayısıyla takvim etkisinden arındırmanın belli bir yöntemi var. Oysa mevsim etkisinden arındırma işlemi için farklı yöntemler kullanılabilir. Doğal olarak da çok farklı “mevsim etkisinden arındırılmış” seri elde edilebilir. Sonuçta orijinal KKO verisini gözlemliyoruz. Eğilimini, mevsimsel kısmını ya da devresel kısmını gözlemliyoruz; tahmin etmeye çalışıyoruz. Bu nedenle, “yanlış sinyal” olasılığı açısından, takvim etkisinden arındırılmış ya da arındırılmamış verileri kullanmak arasında bir fark yok. Oysa mevsim etkisinden arındırılmış ya da arındırılmamış seri kullanımı önemi farklılıklara yol açabiliyor.

Grafik 11. Mevsim etkisinden arındırılmış kapasite kullanım oranı (KKO) ile mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretiminde bir dönem öncesine göre: Ocak 2010 – Mart 2013 (aylık verilerin üçer aylık ortalamalarından hesaplanan yüzde değişimler, sanayi üretimi için son gözlem şubat ayı). Kaynak: Türkiye İstatistik Kurumu ve Merkez Bankası



Grafik 11’de “yanlış sinyal” tehlikesi özellikle sanayi üretimi için çok net bir şekilde görülüyor. Hem 2011 içinde hem de 2012 içinde “düzmece” döngüler gözleniyor. 2012’deki döngüleri ele alalım: Ocak ayından başlayarak sanayi üretimindeki artış oranı yükseliyor. Mayıs da zirveye ulaşıyor. Sonra baş aşağıya gidiyor ve ağustos ayında dibe vuruyor. Eylülünden itibaren yeni bir “yüksek büyüme” dönemi başlıyor. Kasım ayında yeni bir “zirve” var. Benzer “düzmece” döngüler KKO’da da gözleniyor. Üçer aylık ortalamaları değil de aylık üretim verilerini dikkate alarak değişim oranlarını hesaplasaydık vurguladığımız sorun daha da keskinleşecekti.

Aslında ekonomik faaliyet hacminde bu kadar kısa zamanda bu kadar keskin dönüşler yaşanmadığını biliyoruz. İkinci bölümde özetlenen GSYH verileri bunun açık bir göstergesi. Dolayısıyla mevsim etkisinden arındırılmış verilere bakarak, “falanca serinin bir dönem öncesine kıyasla artış oranı son üç aydır yükseliyor” yorumu tek başına bir anlam taşımıyor.

Elbette mevsim hareketlerinden arınmış veriler de yararlı bilgiler sunuyorlar. Burada vurgulanmak istenen, bu serilerdeki hareketlerden kesin sonuçlar çıkarmamanın gerekliliği. İlgili serilerin orijinal biçimlerinde ve başka verilerce de doğrulanmadıkça, salt mevsimlik hareketlerden arındırılmış serilere dayanarak yapılan yorumların yanıltıcı olacaklarını unutmamak gerekiyor. Hele mevsimlik hareketinden arındırılan seriye ilişkin çok fazla gözlem yoksa. Mesela KKO böyle, yeni açıklanan sanayi üretim endeksi de. Bu durumda, aralarındaki ilişkiye dayanarak arındırma yapabileceğimiz çok az “ocak” ayı ya da “ağustos” ayı oluyor elimizde.