

4

tepav
Finans Enstitüsü

EKONOMİDE DURUM

2013/1
2 Şubat 2013

www.tepav.org.tr

YÖNETİCİ ÖZETİ

1. Son iki ayda açıklanan veriler, büyüme oranı açısından 2012 yılının en kötü çeyreğinin üçüncü çeyrek olduğunu gösteriyor. Muhtemelen dördüncü çeyrek için açıklanacak sanayi üretim artışı, üçüncü çeyrektekinden biraz daha yüksek olacak. Öte yandan, son çeyrekteki altın dışı ihracatımızdaki yıllık artış oranı ikinci ve üçüncü çeyrekte gerçekleşen artış oranlarından yüksek. Bu durumda, dördüncü çeyrek büyümesinin muhtemelen üçüncü çeyrek büyümesinden sınırlı ölçüde yüksek olacağı belirtilebilir. 2012 yılında ekonomimizin yüzde 2,7 civarında büyüdüğü tahminini yapmak mümkün görünüyor.

2. Ekonomiye duyuluna güvende son aylarda bir toparlanma gözleniyor. 2012'nin nisan ayından beri aşağı doğru hareket eden reel kesim güven endeksi, aralık ayında, ekonomiye duyulan güvende eşik değer olan 100'ün altına düştü. 2013'ün ilk ayı itibariyle endeks tekrar 100'ün üzerine çıktı. Yurtiçi ve yurtdışı finansman olanaklarının yardımcı olması koşuluyla, bu gelişmenin yatırım harcamalarındaki olumsuz gidişatı olumluya çevirmesi mümkün.

3. Merkez Bankası, finansal istikrarı bozmasından endişelendiği için kredi artış oranlarına yüzde 15 sınırı koymaya kararlı olduğunu, zorunlu karşılık oranlarında sınırlı da olsa artışa giderek gösterdi. Yurtiçi kredilerdeki artışı frenleyecek politikalar nedeniyle, ekonomiye duyulan güvendeki iyileşmenin özel yatırımlarda artış sağlamasında yurtdışı finansman olanaklarının en önemli belirleyici olacağını söyleyebiliriz. Son dönemde dış finansmana ilişkin bir sorun yaşanmadığından, 2013 yılında yatırım harcamalarında bir toparlanma beklemek gerekiyor.

4. Yurtiçi kredi artış oranlarına getirilecek sınırın kredi türüne göre farklılaşması daha doğru bir politika seçeneği olarak görünüyor. Bankaların karlılığı açısından değil de, büyüme oranımız açısından bakıldığında, tüm kredilere yüzde 15 sınır getirmek yerine tüketici kredilerinde sınırı düşük tutup, yatırım kredilerinde biraz daha yüksek artış oranına izin vermek daha doğru bir uygulama olabilir.

5. Son gelişmeler çerçevesinde, ihracatımızın büyüme oranına yapacağı katkının 2013'te 2012'ye kıyasla kayda değer bir artış göstermeyeceği yönündeki tahminiz geçerliliğini korumaktadır. IMF, son on iki aylık toplam ihracatımızın yüzde 39'unu yaptığımız Avrupa Birliği ile yüzde 33'ünü yaptığımız Ortadoğu ve Kuzey Afrika Bölgesi için büyüme tahminlerini sırasıyla 0,3 ve 0,2 puan düşürdü. Bu gelişme, ihracatımıza dış talebin vereceği katkıda 2012'ye kıyasla belirgin bir artış olmayacağı düşüncemizi destekliyor. İhracatı belirleyecek ikinci bir unsur ise liranın reel değeri. Dışsal koşullardaki olumlu gelişmelere paralel olarak artmakta olan risk alma iştahının ve kısa vadeli sermaye girişlerinin liraya reel değerlenme baskısı yapacağı düşünülebilir. Ancak, Merkez Bankası bu tür bir değerlendirme önlemek için elinden geleni yapacağını defalarca açıkladı. Dolayısıyla, temel senaryomuzda yer alan, liranın reel değerinin ihracat performansını ne olumlu ne de olumsuz etkileyeceği kabulümüz geçerliliğini koruyor.

6. 2012'de hem Merkez Bankası hem de TEPAV tahminlerinin altında kalan enflasyon oranı için 2013'te öngördüğümüz yaklaşık yüzde 6 değeri, petrol fiyatlarındaki artış devam ederse ve kalıcı olma eğilimi gösterirse yukarı doğru güncellenebilir. 2009 yılının başından beri enflasyon yüzde 4 ile yüzde 11,1 aralığında hareket ediyor ve herhangi bir yöne doğru kalıcı bir eğilim göstermiyor. Benzer bir durum, yüzde 2,5 ile yüzde 8,4 aralığında hareket eden I temel enflasyon göstergesi için de geçerli. Dış pazarlardaki rakiplerimizin enflasyon oranlarının bizden daha düşük olduğu hesaba katıldığında, bu durum rekabet gücümüzü törpülüyor.

7. Uzun dönemli büyüme oranımız olan yüzde 4,6'nın oldukça altında büyüdüğümüz bir yılda, cari açığımızın hala gayri safi yurtiçi hasılanın yüzde 6,5'i civarında olması düşündürücüdür. 2011'e kıyasla belirgin biçimde azalmasına karşın cari işlemler açığının yüksek sayılabilecek bir düzeyde gerçekleşmesinin ana nedeninin enerji ürünleri ithalatı olması, yüksek açığın yarattığı sorunları değiştirmemektedir.

8. Bir önceki Ekonomide Durum raporunda 2013 için yaptığımız yüzde 4 büyüme öngörümüzün dayandığı temel senaryoyu ilgilendiren gelişmeler değerlendirildiğinde, öngörümüzde güncelleme gerekmediği sonucuna varılmıştır. ABD'nin mali uçuruma düşülmesini engelleyen kararlar alması, Avrupa'nın finansal durumunun iyileşmekte olduğuna dair algılamının yayılmaya başlaması ve komşu ülkelerdeki siyasi sorunların ülkemize sıçramaması temel senaryomuzla aynı yönlü gelişmelerdir. IMF'nin büyüme tahminlerini sınırlı ölçüde aşağı doğru güncellemesi, ham petrol fiyatlarının son zamanlarda artıyor olması ve yurtiçi kredi artış oranlarının aralık ayının ikinci haftasından itibaren yükselmeye başlaması temel senaryomuzdan sınırlı sapmaları ifade etmektedir. Ancak bu sapmalar öngörümüzü değiştirmeyi gerektirecek düzeyde değildir.

I. GİRİŞ

İki ay önce yayınlanan üçüncü Ekonomide Durum raporunda 2013'e ilişkin tahminlerimize yer vermiştik. Bu tahminler "koşullu" tahminlerdi. Yurtdışındaki olası gelişmeler ve yurtiçinde uygulanacak ekonomi politikasına ilişkin bazı kabullere dayanıyordu. Son iki ay içinde bu varsayımları yakından ilgilendiren bazı gelişmeler yaşandı. ABD mali uçuruma düşülmesini büyük ölçüde engelleyen kararlar aldı. IMF ekim ayında yaptığı büyüme tahminlerini ocak ayında güncelledi. Yurtiçinde ise ekonomi yönetimi, yurtiçi kredi artış oranının daha önce açıkladığı hedefin üzerine çıkması karşısında bazı önlemleri yürürlüğe koydu.

Yeni yılın bu ilk "Ekonomide Durum" raporunda özellikle bu gelişmeler üzerinde duruyoruz. Yanıtını aradığımız temel soru, bu gelişmelerin 2013 için yaptığımız yüzde 4 büyüme tahminini ne ölçüde etkilediği. Raporda ulaşılan sonuç "etkilemediği" yönünde.

İzleyen bölümde mevcut durum ele alınıyor. Analizi ağırlıklı olarak büyüme penceresinden yapıyoruz. Üçüncü bölümde, ekonomik faaliyet hacminin mevcut koşullar altındaki üç önemli belirleyenindeki gelişmeler tartışılıyor. Mevcut durumun nasıl bir değişim gösterebileceği hem yurtdışındaki gelişmelere hem de yurtiçindeki ekonomi politikasına bağlı. Dördüncü bölümde, son gelişmeler kısaca değerlendirilip, bu gelişmeler ile temel senaryomuzda yaptığımız kabuller karşılaştırılıyor. Yurtiçi kredi gelişmelerinin incelendiği beşinci bölümde ise Merkez Bankası'nın ocak ayında aldığı kararların ne ölçüde etkili olacağı tartışılıyor.

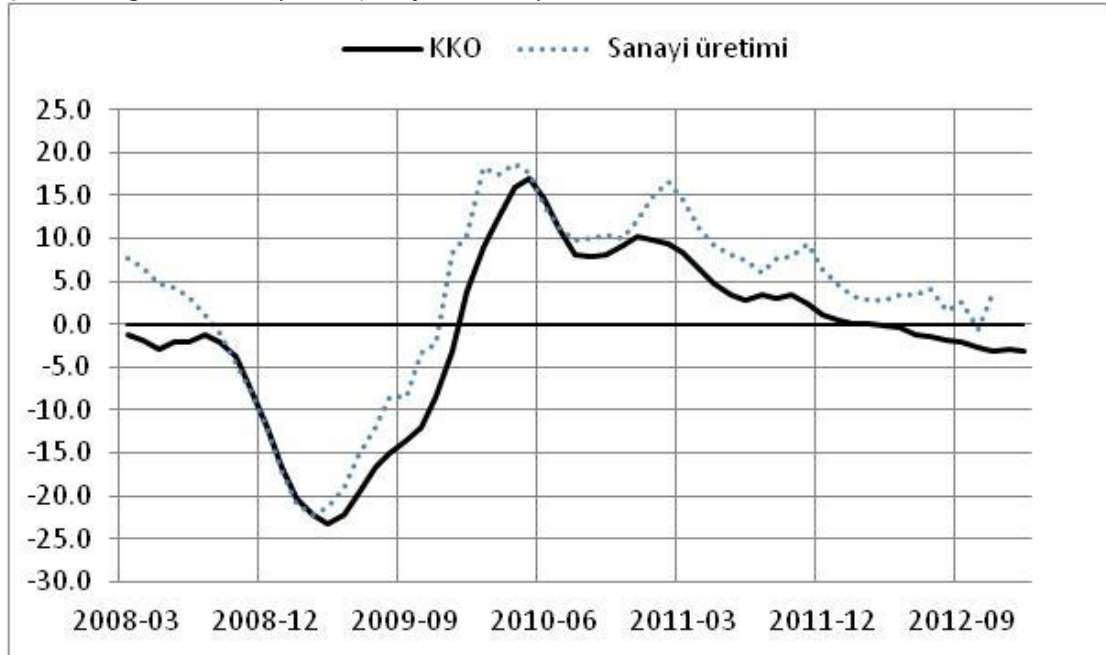
II. DURUM

Bir önceki Ekonomide Durum raporumuz aralık ayının başında yayınlanmıştı. O sırada 2012'nin sadece ilk yarısına ilişkin gayri safi yurtiçi hasıla (GSYH) gelişmelerini biliyorduk. Yaptığımız değerlendirmede şu saptama vardı: "...yayınlanan diğer veriler çerçevesinde, büyüme oranı açısından üçüncü çeyreğin ilk iki çeyrekte biraz daha kötü olduğunu belirtmek mümkün. Bazı öncü göstergeler, dördüncü çeyreğin de kendinden önceki üç çeyrekte çok farklı olmadığı yönünde. Ekonomimizin yılın ilk yarısında yüzde 3,1 oranında büyüdüğü dikkate alındığında, 2013 büyüme oranının yüzde 3'ün biraz altında kalma olasılığının, biraz üstünde kalma olasılığına kıyasla daha yüksek olduğu söylenebilir."

Gerçekleşmeler büyük ölçüde bu değerlendirmeye paralel oldu. Yılın ilk üç çeyreğinde GSYH, bir yıl öncesinin aynı dönemine kıyasla yüzde 2,6 oranında arttı. Özel tüketim harcamaları yüzde 0,5, özel yatırım harcamaları ise yüzde 5,9 oranında daraldı. Dolayısıyla, potansiyelinin belirgin biçimde altına kalan büyümenin pozitif bir değer almasının ana nedeni, net ihracatın olumlu katkısı oldu.

Sanayi üretimine ilişkin son gözlem kasım ayına ait. Buna karşılık, kapasite kullanım oranı verileri daha güncel; ocak ayı değerlerini biliyoruz. Kasım ayında sanayi üretiminde bir yıl öncesinin aynı ayına göre yüzde 11,3 oranında artış gerçekleşti. Salt bu yüksek artışa bakıp ekonomide belirgin bir toparlanmanın yaşadığını söylemek mümkün değil. Bunun birkaç nedeni var. Birinci neden, karşılaştırılan dönemlerde çalışma günü sayısındaki farklılığa ilişkin. 2011'in kasım ayında bayram vardı; çalışma günü sayısı azdı. Oysa 2012'nin kasım ayında bayram yoktu. Daha fazla çalışılan 2012'de üretimin de daha yüksek olması normal. Aralık ayı için ise böyle bir farklılık yok; bu etki aralıkta ortadan kalkacak.

Grafik 1. Kapasite kullanım oranı ile sanayi üretiminin yıllık yüzde artış oranları: Mart 2008 – Ocak 2013 (üçer aylık hareketli ortalamalar, sanayi üretimi için son gözlem kasım, kapasite kullanım oranı için ise son gözlem ocak ayına ait). Kaynak: Türkiye İstatistik Kurumu ve Merkez Bankası.



İkincisi, aylık verilerde oynaklık çok yüksek. Ekim ayında üretim yüzde 5,7 oranında düşmüştü. Eylül ayında ise üretimde belirgin bir artış gerçekleşmişti. Muhtemelen aralık ayı verisi açıklandığında, ya çok düşük bir üretim artışına ya da üretim düşüşüne şahit

olacağız. Bu tip aylık oynamalardan kurtulmak gerekiyor. Bunun için üçer aylık ortalama üretim verilerine bakmakta yarar var. 2011'in ilk üç ayında çok yüksek bir üretim artışı vardı. Bundan sonra, yıllık sanayi üretimi artış oranı sürekli düşerek son çeyrekte yüzde 6,5'e kadar geriledi. 2012'de ise yatay bir seyir izledi: İlk çeyrekte yüzde 2,8, ikincide yüzde 3,5 ve üçüncü çeyrekte yüzde 2,7. Kasım ayı ile biten son üç ayda ise bir yıl öncesinin aynı dönemine kıyasla üretim artışı yüzde 3,6 oldu. Kısacası, üçer aylık ortalamalar, üretim artışı eğiliminde bir değişikliğe işaret etmiyor (Grafik 1).

Üçüncü neden, kapasite kullanım oranı ile ilgili. Bir yıl öncesinin aynı ayına göre kapasite kullanım oranı uzun bir süredir daha düşük değerler alıyordu. Bu durum aralık ve ocak aylarında da sürdü. Sanayi üretimindeki yıllık yüzde değişimler ile kapasite kullanım oranındaki yıllık yüzde değişimler arasında çok yakın bir ilişki var (Grafik 1). Bu gözlemler ışığında 2012'nin dördüncü çeyreği ve 2013'ün ilk ayında sanayi üretimi artış oranında belirgin bir değişiklik olmuş olma olasılığı yüksek görünmüyor.

Öte yandan bu gelişmelerin, belirgin olmasa da sınırlı bir iyileşme yaşanmış olabileceğine de işaret ettiklerine dikkat etmek gerekiyor. Muhtemelen dördüncü çeyrekte gerçekleşecek sanayi üretim artışı, üçüncü çeyretekenden biraz daha yüksek olacak. Öte yandan, bir sonraki bölümde belirtildiği gibi, son çeyrekteki altın dışı ihracatımızdaki yıllık artış oranı ikinci ve üçüncü çeyrekte gerçekleşen artış oranlarından yüksek. Bu durumda, 2012 yılında ekonomimizin yüzde 2,7 civarında büyüdüğü tahminini yapmak mümkün görünüyor.

2011'e kıyasla belirgin ölçüde azalan büyüme oranımıza paralel olarak, cari işlemler açığının GSYH'ye oranında 2011'e kıyasla önemli bir düşüş gerçekleşti. Ekonomimizin sermaye hareketlerindeki ani oynamalara karşı kırılganlığı azaldı böylece. Ancak 2011'e kıyasla değil de tek başına 2012'deki cari açık-GSYH oranına bakınca, hala riskli bir tablo görülüyor. Büyüme oranımızın, uzun dönemli ortalama büyüme oranımız olan yüzde 4,6'nın oldukça altına düştüğü bir yılda hala GSYH'nin yüzde 6,5'i civarında bir cari açığımız var. Elbette bu açığın şu ya da bu ürün nedeniyle ortaya çıkması yarattığı riskleri değiştirmiyor.

2012 sonunda enflasyon hem Merkez Bankası'nın tahmininin hem de bizim tahminimizin altında kaldı. Yıl sonları itibariyle bakılınca bu rekor düzeyde düşük bir enflasyon oranı. Ancak, 2009'dan bu yana yıl içlerinde daha düşük enflasyon oranlarının gerçekleştiğini belirtmek gerekiyor. Çok sayıda yüzde 5 civarında yıllık enflasyon oranları gözlemlendi. 2011'in ilk aylarında ise yüzde 4 düzeyine kadar düştü enflasyon. Burada önemli olan şu: Enflasyonu kalıcı olarak düşüremiyoruz. Mesela, 2009'un başından bu yana enflasyon yüzde 4 ile yüzde 11,1 arasında oynuyor. Aynı dönemde I temel enflasyon göstergesindeki oynama aralığı ise yüzde 2,5 ile yüzde 8,4. Dış pazarlardaki rakiplerimizin enflasyon oranları ile karşılaştırıldığında, sonuçta daha yüksek bir enflasyonumuz var ve bu durum rekabet gücümüzü törpülüyor.

2012'ye ilişkin gelişmeler artık geride kaldı; 2013'te neler olabileceği daha önemli. Son Ekonomide Durum raporumuzda ayrıntılı bir değerlendirme yapmış ve temel senaryomuzda 2013'te yüzde 4 oranında bir büyüme oranına ulaşılabilirliğini belirtmiştik. Enflasyon oranının ise yüzde 6 dolaylarında seyredebileceğine dikkat çekmiştik. İzleyen bölümde, son dönemde ekonomimizdeki faaliyet hacminin üç ana belirleyicisi olan, ekonomiye duyulan güven, yurtiçi kredi gelişmeleri ve ihracatta yaşanan son gelişmeleri değerlendiriyoruz ve 2013 için ima ettiklerine odaklanıyoruz.

III. ÜÇ TEMEL BELİRLEYİCİ

Özel kesim yatırımları, bir yıl öncesinin aynı dönemine kıyasla 2012'nin ikinci çeyreğinde yüzde 7,7, üçüncü çeyreğinde ise yüzde 11,1 oranında azaldı. Büyüme oranımızın temel belirleyicilerinden biri olan özel yatırım harcamalarındaki bu olumsuz gelişme açık ki uluslararası koşullardan kaynaklandı. Özellikle yılın ilk üç çeyreğinde Avrupa'daki durumun ne yönde gelişeceği bilinmiyordu. Ancak, eylül ayından itibaren alınan bir dizi karar ile Avrupa'ya ilişkin belirsizlikler bir ölçüde azaldı. ABD'ye ilişkin en önemli belirsizlik kaynağı olan “mali uçuruma düşülme” olasılığı da büyük ölçüde ortadan kalktı.

Bu koşullar altında, ekonomiye duyulan güvenin artması beklenir. Yurtiçi ve yurtdışı finansman olanaklarının da yardımcı olması koşuluyla, özel yatırım harcamalarındaki olumsuz gidişatın önce durması sonra da yerini toparlanmaya bırakması mümkün.

Merkez Bankası'nın “reel kesim güven endeksi”, şirketler kesiminin ekonomiye duyduğu güvenin önemli bir göstergesi. Dolayısıyla, ekonomideki faaliyet hacminin üç temel belirleyicisinden ilkinin bu endeks oluşturuyor. Reel kesim güven endeksine ilişkin en son gözlem ocak ayına ait. İki nokta dikkat çekici: Birincisi, bir süredir endeks, ekonomiye duyulan güven açısından eşik değer olan 100'e doğru düşüş gösteriyordu.¹ Ocak ayında tekrar 100'ün üzerine çıktı endeks. İkincisi, iki aydır bir yıl öncesinin aynı aylarına kıyasla sınırlı da olsa daha yüksek değerler alıyor bu endeks. Dolayısıyla, dış koşullardaki görece iyileşmeye paralel olarak ekonomiye duyulan güvende bir miktar toparlanma olduğu anlaşıyor.

Ekonomideki faaliyet hacminin mevcut koşullar altındaki ikinci temel belirleyicisi olan yurtiçi kredi artış oranı bir süredir yükselme eğilimi gösteriyor. Bu gelişmeyi de gerekçe göstererek Merkez Bankası ocak ayında bazı yeni kararlar aldı. Bu kararları ve kredi gelişmelerini beşinci bölümde değerlendireceğiz. Burada ise sadece kredi gelişmelerini not edeceğiz. Elimizdeki en güncel haftalık veriler ocak ayının üçüncü haftasına ilişkin. Buna göre, 2012'nin son çeyreğinde kur etkisinden arındırılmış toplam kredilerin ortalama artış oranı yüzde 15,4 iken aralık ayının son iki haftası ile ocak ayının ilk üç haftasını kapsayan dönemde ortalama artış oranı yüzde 20'ye yükseldi. Tüketici kredileri için ise aynı dönemlerdeki artış oranları şöyle: 2012'nin son çeyreğinde yüzde 18,8, son beş haftada ise yüzde 20,4.²

Salt dördüncü çeyrekteki özel yatırım harcamaları açısından bakıldığında, hem yurtiçi kredi artış oranları hem de reel kesim güven endeksi benzer bir gelişmeyi ima ediyor: Özel yatırım harcamalarında dördüncü çeyrekte de belirgin bir kıpırdanma yok. Buna karşılık, ekonomiye duyulan güvende son iki ayda gözlenen sınırlı iyileşme ve kredilerdeki artış çerçevesinde, 2013'ün ilk aylarında özel yatırım harcamalarındaki kötü gidişatın sona ermesi ve sınırlı bir miktarda toparlanma olması beklenir. Ancak, Merkez Bankası'nın kredi artış oranını yüzde 15 ile sınırlamak istediği ocak ayında aldığı kararlar ile bir kez daha belirginleşti. Bu hedef doğrultusunda ilgili diğer kurumların da devreye girmesi ve kredi artış oranının yüzde 15 düzeyinde sınırlanması halinde, özel yatırım harcamaları, şirketler kesiminin yurtdışı finansmana erişimine bağlı olacak gibi görünüyor. Son aylarda dış kaynak girişindeki artış, bu açıdan özellikle büyük şirketlerin fazla bir sorun yaşamayacaklarını gösteriyor. Dolayısıyla, özel yatırım harcamalarında 2013'ün ilk aylarından itibaren bir miktar toparlanmanın başlamış olması yüksek bir olasılık olarak karşımıza çıkıyor.

¹ 100'ün üzerindeki değerler ekonomiye güven duyulduğunu gösteriyor.

² Haftalık artışların on üç aylık ortalamalarının yıllıklandırılmış değerleri her haftanın gözlemini oluşturuyor. Çeyrek dönemlik ortalamalar ise bu haftalık değerlerin o çeyrekteki ortalamasını ifade ediyor.

Dış talep, ekonomideki faaliyet hacminin mevcut koşullar altındaki üçüncü temel belirleyicisini oluşturuyor. Dünya ekonomisi 2012’de bir bütün olarak bir yıl öncesine kıyasla daha düşük bir oranda büyüdü. En büyük ihracat pazarımız olan Avrupa için bu olumsuz gelişme daha da belirgindi. Bu nedenle, ihracat artış oranımız daha önceki dönemlerde gerçekleşen artış oranlarının belirgin biçimde altında kaldı (Tablo 1).

Tablo 1. Yıllık altın dışı ihracatın dönemsel ortalama yüzde değişimleri:2002-2012. Kaynak: Türkiye İstatistik Kurumu.

2002 -2008	22,5
2009	-24,1
2010 – 2011	17,0
2012	4,3

Buna karşılık, üçer aylık dönemler itibariyle bakıldığında 2012’nin son çeyreğinde yıllık altın dışı ihracat artışında bir toparlanma gerçekleştiği gözleniyor. Ancak bu toparlanma ikinci ve üçüncü çeyreğe kıyasla bir toparlanma. 2012’de, çeyrekler itibariyle altın dışı ihracat artışları yüzde olarak sırasıyla şöyle: 9,3, 3,0, -1,0 ve 6,3. Dolayısıyla, ihracat performansımızın dördüncü çeyrek büyümesine ikinci ve üçüncü çeyrektekinden daha olumlu bir katkı yapmasını beklemek gerekiyor.

Avrupa’daki finansal koşulların iyileştiği algılamasının yaygınlaşmasına karşılık, ekonomik faaliyet hacmi açısından benzer bir iyimserli söz konusu değil. IMF Avrupa’ya ilişkin büyüme tahminini sınırlı da olsa aşağıya çekti. Finansal açıdan en kötünün geride kaldığı algılamasıyla artan risk alma iştahı, Türkiye ve benzeri ekonomilere akan dış kaynak miktarını artırıyor. Bunun döviz kurunu baskı altına almasıyla rekabet gücümüzü törpüleyecek bir eğilim ortaya çıkıyor. Dünya ekonomisine ilişkin büyüme tahminlerinin düşürülmesi ise dış talebin de düşeceği anlamına geliyor. Bu gelişmeler bir sonraki bölümde daha ayrıntılı biçimde üzerinde durulacağı gibi 2013 ihracat performansımızı etkileyecek gelişmeler.

IV. 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. Son olarak, ocak ayı içinde cumhuriyetçilerin ağırlıkta olduğu Temsilciler Meclisi'nde bu sorunun üç ay sonra tekrar gündeme gelmesine yol açacak bir karar alındı. 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. Gelişmeler bu kabulümüz çerçevesinde sürüyor. Finansal piyasalarda İspanya'ya ve İtalya'ya ilişkin risk algılaması 2012'nin ilk dokuz ayına kıyasla oldukça düşük bir düzeyde. Diğer sorunlu ülkelere ilişkin de geçen süre içinde kötü bir haber duyulmadı.

Dolayısıyla, hem ABD'ye hem de Avrupa'ya bağlı olarak uluslararası risk alma iştahını azaltıcı bir gelişme yaşanmadı. Buna karşılık, üçüncü kabulümüzden sınırlı da olsa olumsuz yönde bir sapma var. Küresel büyümenin IMF'nin ekim ayında açıkladığı tahminlerdeki gibi olacağını varsaymıştık. Ocak ayında IMF tahminlerini güncelledi. Dünya ekonomilerinin ortalama büyüme oranının 2013'te yüzde 3,5 düzeyinde olacağını açıkladı; ekim ayındaki tahmine kıyasla 0,1 puan daha düşük bu oran. Ancak ihracatımız açısından bizi asıl olarak Avrupa Birliği ile Ortadoğu ve Kuzey Afrika Bölgesi ilgilendiriyor. Son on iki aylık toplam ihracatımızda Avrupa Birliği'nin payı yüzde 39, Ortadoğu ve Kuzey Afrika Bölgesi için ise yüzde 33 düzeyinde çünkü. Avrupa Birliği'nin büyüme tahmini 0,3 puan, Ortadoğu ve Kuzey Afrika Bölgesi'nin ise 0,2 puan düşürüldü.

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 aralık ayının ikinci haftasından itibaren artış oranı yükseldi. Bu durum ocak ayının ilk üç haftasında da sürdü. Bu konuyu Merkez Bankası'nın ocak ayında aldığı kararlar ile birlikte bir sonraki bölümde ele alıyoruz.

Beşinci varsayımımız, ham petrol fiyatlarının kasım ayı sonundaki düzeyinde seyredeceği yolundaydı. Brent petrolünün varil fiyatının kasım ayı ortalama değeri 108,9 dolardı. Ocak ayı için bu değer 112,6 dolar düzeyinde. Yüzde 3,4 düzeyinde bir artış var. Son kabulümüz ise çevre ülkelerdeki siyasi gerginliklerin Türkiye'yi etkileme derecesinin değişmeyeceği yolundaydı. Bu kabulümüze ters düşen bir gelişme yaşanmadı.

Son iki ay içinde gerçekleşen bu gelişmeler çerçevesinde 2013 öngörülerimizde bir değişiklik yapmak gerekiyor mu?

Önce ihracata ilişkin öngörümüzle başlayalım. İhracatımıza dış talebin vereceği katkının 2013'te daha fazla olacağını ancak ihracat performansımızda salt bu nedenle belirgin bir iyileşme beklememek gerektiğini vurgulamıştık. İhracat performansımızı belirleyecek ikinci unsurun liranın reel değeri olacağına dikkat çekmiştik. Bu çerçevede kısa vadeli

sermaye girişlerinin giderek artmasına ne ölçüde izin verileceği sorusunu sormuştuk. Merkez Bankası'nın bu tür sermaye girişlerinin yurtiçi kredi artışını kontrolden çıkarmaması ve liraya reel olarak değerlendirme baskısı yapmaması için elinden geleni yapacağını belirtmiştik. Böylelikle, liranın reel değerinin ihracat performansını ne olumsuz ne de olumlu yönde etkileyeceği sonucunu çıkarmıştık. Gerçekten de Merkez Bankası ocak ayında bu yönde bazı kararlar aldı.

Son iki aydaki gelişmeler öngördüğümüz gibi, dış talebin ihracata yapacağı katkının sınırlı kalacağını ima eder yönde oldu. Hatta dış talebin tahminimizden de düşük kalma olasılığı belirdi. Liranın değerine ilişkin tahminimizden de şimdilik bir sapma yok. Bu durumda, mevcut gelişmeler çerçevesinde, ihracatımızın büyüme oranına yapacağı katkının 2013'te 2012'ye kıyasla kayda değer bir artış göstermeyeceğini söylemek mümkün.

İlk iki varsayımımız ile sonuncusu çerçevesinde, şirketler kesiminin ekonomiye duyduğu güvenin 2012'ye kıyasla artacağını belirtmiştik. Son iki aydaki gelişmeler bu yönde oldu. Reel kesimin ekonomiye duyduğu güven bir yıl öncesinin aynı dönemine kıyasla yükseldi. Dolayısıyla da yatırım yapma isteğinde bir artış beklemek gerekiyor. Ancak bu isteğin gerçekleşebilmesi, büyük ölçüde finansman bulunmasına bağlı. Ocak ayında alınan kararlar çerçevesinde, yurtiçi kredi artış oranının bizim kabulümüzde olduğu gibi yüzde 15 düzeyinde sınırlanmasında ısrarcı olunacağı anlaşıyor. Bir önceki raporumuzda, bu durumda, yurtdışı finansman olanaklarının belirleyici konuma geleceğini belirtmiştik. Üçüncü bölümde de vurgulandığı gibi, son dönemde dış finansman açısından bir sorun yaşanmıyor. Bu çerçevede özel yatırım harcamalarında 2013 içinde bir toparlanma beklemek gerekiyor.

Sonuç olarak son iki aydaki gelişmeler, yaptığımız kabullerden belirgin bir sapma gerçekleşmediğini gösteriyor. Dolayısıyla, büyüme oranımız için yaptığımız “yüzde 4 ve az da olsa üzerine çıkma olasılığı var” öngörümüzü elimizdeki mevcut bilgiler ışığında değiştirmemiz gerekmiyor. Benzer bir şekilde enflasyon tahminimizi de şimdilik değiştirmemiz söz konusu değil. Ancak petrol fiyatlarındaki artışın sürmesi halinde bu tahmini yukarıya doğru güncellemek gerekecek.

V. YURTIÇİ KREDİ GELİŞMESİ VE PARA POLİTİKASI

Yurtdışına ilişkin belirsizliklerin görece azalması, yurtiçi kredi artış oranının önümüzdeki dönemde ekonomik faaliyet düzeyimiz açısından önemli bir belirleyici olacağını, belki de en önemlisi konumuna geleceğini gösteriyor. Yukarıda, dış kaynaklı belirsizlikler ile özel yatırım harcamaları arasındaki ilişki üzerinde durduk. Yurtdışına ilişkin olumlu gelişmeler çerçevesinde yatırım yapma iştahında sınırlı da olsa bir toparlanma beklemek gerektiğini belirttik.

Öte yandan Merkez Bankası geride bıraktığımız yılın ortalarından bu yana kısa vadeli faizleri düşüren bir politika izledi. Bu politika neticesinde, 2012'nin ilk haftası ile karşılaştırıldığında, 2013'ün üçüncü haftası itibariyle ticari kredi faizleri 4,7, tüketici kredisi faizleri ise türlerine bağlı olarak 3,8 ile 5,5 puan daha düşük bir düzeyde. Faizlerdeki bu düşüşün de tüketim ve yatırım yapma isteğini artırması beklenir.

Planlanan tüketim ve yatırım harcamalarındaki bu artışın ne ölçüde gerçekleşeceğinde, yurtiçi kredi artış oranının ne düzeyde belirleneceği şüphesiz oldukça önemli. Tablo 2'de 2011'in ilk üç ayı ile içinde bulunduğumuz yılın ilk üç haftası arasındaki dönemde gerçekleşen kredi artış oranları yer alıyor. Hem döviz kurunun etkisinden arındırılmış toplam kredi gelişmeleri hem de tüketici kredisi gelişmeleri gösteriliyor.

Tablo 2. Kredi gelişmeleri (haftalık yüzde artış oranlarının on üç haftalık ortalamaların yıllıklandırılmış değerlerinin ortalamaları, son beş hafta aralık ayının son iki haftası ile ocak ayının ilk üç haftasını kapsamaktadır). Kaynak: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu ve Merkez Bankası.

	Toplam	Tüketici
2011		
I	35,0	34,6
II	35,9	43,1
III	28,1	35,4
IV	15,5	16,7
2012		
I	11,5	11,1
II	24,2	19,6
III	16,3	19,3
IV	15,4	18,8
21.12.2012-18.1.2013	19,9	20,4

Tüketici kredileri, 2012'nin ikinci üç ayından bu yana yüzde 15 hedefinin üzerinde artıyor. Son beş haftada ise yaklaşık bir buçuk puanlık bir yükselme var artış oranında. Buna karşılık, kur etkisinden arındırılmış toplam kredilerdeki artış oranının 2012'nin ikinci yarısında yüzde 15 hedefi ile uyumlu olduğu görülüyor. Ancak toplam kredilerde de son beş haftada bir ivmelenme gözleniyor. Üstelik bu ivmelenme tüketici kredilerine kıyasla daha belirgin.

Ekonomi yönetimi, geride bıraktığımız yılda, 2011'e kıyasla belirgin biçimde düşmesine karşın hala GYSH'nin yüzde 6,5'i düzeyinde olan cari işlemler açığı ile kredi genişlemesi arasında yakın bir ilişki olduğunu düşünüyor. Kredi artış oranının belli bir düzeye çıkmasını istememesinin ilk nedeni bu. Öte yandan, yapılan çalışmalar, finansal krizlerden önce genellikle aşırı kredi genişlemesi yaşandığına dikkat çekiyor. Dolayısıyla,

ikinci bir neden olarak finansal istikrarı bozucu potansiyeli nedeniyle de yüksek bir kredi artış oranı istenmiyor.

Kredi artış oranının belli bir sınırı aşmasının istenilmemesinin üçüncü bir nedeni daha var. Yurtdışından sermaye girişleri ile kredi artış oranı arasında aynı yönlü bir ilişki mevcut. Küresel krizden sonra gelişmiş ülkelerin uyguladıkları düşük faiz politikası bir de tahvil alımları yoluyla yaratılan parasal genişleme ile birleşince, yükselen piyasa ekonomilerine önemli miktarda sermaye girişlerine yol açtı. Finansal piyasalardaki dalgalanmalara bağlı olarak söz konusu sermaye akımlarında da dalgalanmalar yaşandı. Ancak son aylarda sermaye girişlerinde tekrar bir yükselme gözleniyor. Bu girişler ağırlıklı olarak kısa vadeli; istikrarlı değil. Finansal piyasalardaki belirsizlikler azalsa da, yukarıda belirtildiği gibi bu görece bir azalma. Uluslararası risk alma iştahının azalması ihtimali var dolayısıyla. Böyle durumlarda, yükselen piyasa ekonomilerine akan sermaye miktarında önemli oynamalar gerçekleşebiliyor. Beraberinde yurtiçi kredi artış oranında da keskin hareketler yaşanabiliyor. Açık ki bu da istenilmeyen bir durum. Saydığımız üç nedeninin birbirlerinden bağımsız olmadıkları da ortada.

Merkez Bankası, yüzde 20'ye ulaşan kredi artış oranından bu nedenlerle rahatsız oldu. Bu doğrultuda ocak ayında Para Politikası Kurulu toplantısında bazı kararlar aldı. Hem lira cinsinden hem de döviz cinsinden zorunlu karşılık oranlarında çok sınırlı bir artışa gidildi. Bu kararlardan sonra Başbakan Yardımcısı Ali Babacan da yüzde 15 üst sınırına uyulması gerektiği yolunda açıklamalar yaptı.

Zorunlu karşılık oranlarının artırılmasının gerekçesi olarak alınan kararda şöyle belirtiliyor: "Kurul, sermaye girişlerinin hızlandığı mevcut konjonktürde kredilerin öngörülenden daha hızlı artmaya başladığına dikkat çekmiştir. Finansal istikrara dair riskleri dengelemek amacıyla... zorunlu karşılıklara ilişkin sıkılaştırıcı yönde ölçülü adımların atılması uygun görülmüştür."

Bu sembolik artışın bankalara verilen bir mesaj olduğu açık. Kredi artış oranının daha da yükselmesi ve kalıcı olma eğilimi göstermesi halinde Merkez Bankası'nın daha güçlü kararlar alacağı anlaşıyor. Merkez Bankası 2010'un sonları ile 2011'in ilk dört ayını kapsayan dönemde zorunlu karşılık oranlarını önemli ölçüde yükseltmişti. Gerekçe yine aynıydı. Tablo 2, bu politikadan 2011 yılının ilk dokuz ayında istenilen ölçüde bir sonuç alınamadığını gösteriyor. Bunun nedenlerini temmuz ayının sonunda yayınladığımız ilk Ekonomide Durum raporunda ayrıntılı biçimde tartışmıştık.

Geçmiş uygulamadan alınması gereken ders şu: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu'nun da bankaların kredi açabilecekleri kaynaklarını kısıtlayıcı yönde devreye girmesi gerekiyor. Böyle bir karar alınsa bile bunun kredi artış oranını arzu edilen ölçüde düşürmeme olasılığı var. Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu 2011 yılının haziran ayında benzer kararlar almıştı. İzleyen çeyrekte kredi artış oranlarında bir yavaşlama gözlemlendi. Ancak asıl yavaşlama, Avrupa'ya bağlı olarak finansal piyasaların tekrar karıştığı 2011'in son çeyreğinde gerçekleşti. O dönemde Merkez Bankası'nın faizleri de önemli ölçüde yükselttiğini hatırlamak gerekiyor.

Yukarıda tartışılan gelişmeler çerçevesinde risk alma iştahı yüksek bir düzeyde sürüyor. Dolayısıyla, 2011'in son çeyreğinde kredi genişlemesini asıl frenleyen unsur şimdi devrede değil. Ancak şu anda kredi artış oranının 2011'in ilk dokuz ayındaki kadar yüksek olmadığı da ortada. Bu durumda, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu'nun da Merkez Bankası'nı destekleyici kararlar alması koşuluyla, kredi artış oranının yüzde 20'lerden yüzde 15 düzeyine çekilebileceğini düşünmek makul görünüyor.

Dikkate alınması gereken önemli bir noktayı daha vurgulamak gerekiyor. Bankaların kârlılığı açısından değil de, gelecek dönemlerdeki büyüme oranımız açısından bakıldığında, tüm kredi türlerine yüzde 15 gibi bir üst sınır getirmek yerine, tüketici kredilerinde bu sınırı daha düşük tutmak, yatırım kredilerinde ise biraz daha yüksek bir artış oranına izin vermek daha doğru bir ekonomi politikası seçeneği olarak görünüyor.