

**Bu Haftaki Yazımız...****Türkiye ekonomisi iç talep desteğiyle büyümeye devam ediyor**

2010 yılı üçüncü çeyreğinde Gayri Safi Yurtiçi Hasıla (GSYİH) bir önceki yılın aynı dönemine göre %9.2 olan beklentilerimizin ve %6.7 olan piyasa beklentisinin altında %5.5 oranında artış göstermiştir. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış GSYİH ise bir önceki döneme göre %1.1 artmıştır. Böylece, yılın birinci çeyreğinde %0.4, ikinci çeyreğinde ise %3.5 oranında artan mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış GSYİH üçüncü çeyrekte ılımlı bir büyüme performansı sergilemiştir.

**Geçtiğimiz Hafta Açıklanan Veriler...****Sanayi üretimi Ekim ayında yıllık bazda %9.8 oranında arttı...**

Sanayi üretim endeksi Ekim ayında yıllık bazda %9.8 artarken, mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış sanayi üretiminin yıllık artış oranı %13.5 olarak gerçekleşti. Aylık bazda incelendiğinde ise sanayi üretiminin, Ağustos ve Eylül aylarındaki gerilemenin aksine %13.4 oranında arttığı gözlemlendi. Bunun yanında, mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış endeks de aylık bazda %3.1 artış gösterdi. Ayrıca Ekim ayında 121.7 olarak açıklanan mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış endeksin, en son 2008 yılının Mart ayında gördüğü en yüksek seviyeleri aşmış olması dikkat çekti. Sanayi üretim endeksindeki bu güçlü artışta dayanıksız tüketim mallarında gerçekleşen aylık bazda %25.8 oranındaki artış etkili oldu.

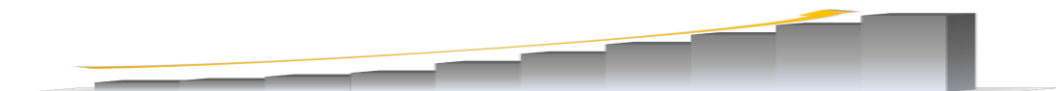
Sanayi üretimi rakamları son açıklanan Kasım ayı kapasite kullanımı ve PMI imalat verilerindeki olumlu seyir ile birlikte değerlendirildiğinde büyüme performansı konusunda olumlu bir görünüm ortaya koydu. Piyasa beklentilerinin oldukça üzerinde gelen sanayi üretim endeksi, son çeyrek büyüme rakamlarının da beklentilerin üzerinde olacağına işaret etmektedir.

**Merkez Bankası Aralık ayı 1. dönem Beklenti Anketi yayımlandı...**

Beklenti Anketi'nin birinci dönem sonuçlarına göre Aralık ayına ilişkin TÜFE beklentisi aylık bazda %0.42 olarak gerçekleşirken, yıllık bazda %7.3 olarak açıklandı. Böylece 2010 yıl sonu TÜFE beklentisi Kasım ayındaki %8.1 seviyesinden belirgin biçimde gerilemiş oldu. Ankete göre yıl sonu dolar/TL kuru tahmini ise 1.45'ten 1.48'e yükseldi.

**- Önümüzdeki Hafta Açıklanacak Veriler..**

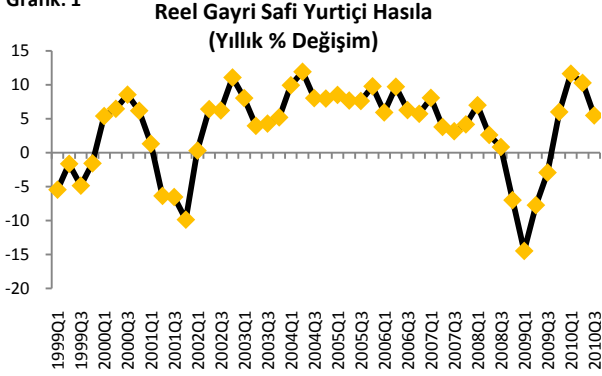
Haftalık Yurtiçi Ekonomi Gündemi			
Tarih	Açıklanacak Veri	Önceki Veri	Beklenti
13.12.2010	Cari İşlemler Açığı (Ekim)	\$4.1 mlyr	\$3.8 mlyr
15.12.2010	İşsizlik Oranı (Eylül)	%11.4	%12.1
16.12.2010	Tüketici Güven Endeksi (Kasım)	89	90.0
	PPK Toplantısı	--	--



## Türkiye ekonomisi iç talep desteğiyle büyümeye devam ediyor

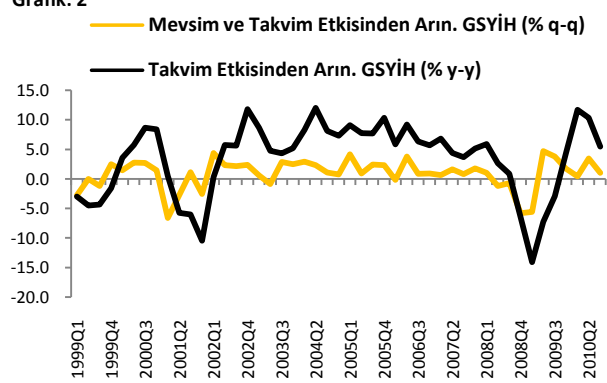
2010 yılı üçüncü çeyreğinde Gayri Safi Yurtiçi Hasıla (GSYİH) bir önceki yılın aynı dönemine göre %9.2 olan beklentilerimizin ve %6.7 olan piyasa beklentisinin altında %5.5 oranında artış göstermiştir. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış GSYİH ise bir önceki döneme göre %1.1 artmıştır. Böylece, yılın birinci çeyreğinde %0.4, ikinci çeyreğinde ise %3.5 oranında artan mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış GSYİH üçüncü çeyrekte ılımlı bir büyüme performansı sergilemiştir.

Grafik: 1



Kaynak: TCMB

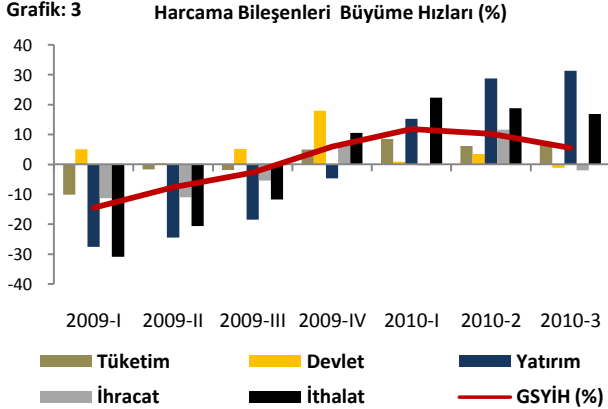
Grafik: 2



Kaynak: TCMB

GSYİH harcama gruplarının III. çeyrek büyüme performansları içinde en çok dikkat çeken, ihracatın ikinci çeyrekteki %11.6 oranındaki büyümenin ardından %2 daralmasıdır. 2009'un III. çeyreğinde %11.7 daralan ithalat ise 2010'un aynı döneminde %16.9 büyümüştür. III. çeyrekte tüketim harcamalarının %7.6, yatırım harcamalarının ise %31.3'lük güçlü büyüme performansları devam eden kredi genişlemesi ile artan reel kesim ve tüketici güveninin iç talep üzerindeki desteğinin devam ettiğini göstermektedir.

Grafik: 3



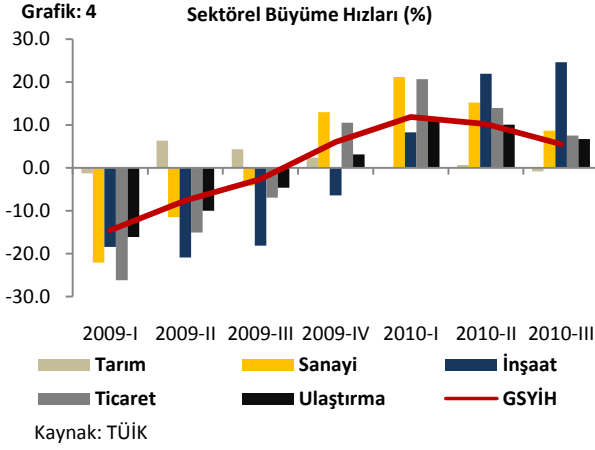
Kaynak: TÜİK

Harcama Gruplarının GSYİH'ya katkıları (puan)

	2009 III.	2009 IV.	2010 I.	2010 II.	2010 III.
	Ç.	Ç.	Ç.	Ç.	Ç.
<b>Yurtiçi Özel Tüketim Harc.</b>	-1.3	3.5	6.4	4.5	5.1
<b>Devletin Tüketim Harc.</b>	0.5	2.3	0.1	0.4	-0.1
<b>Yatırım Harc.</b>	-3.9	-1.1	3.2	5.9	5.5
<b>Stok Değişimleri</b>	0.3	2.2	7.8	1.4	-0.4
<b>Net İhracat</b>	1.7	-0.9	-5.7	-2	-4.6

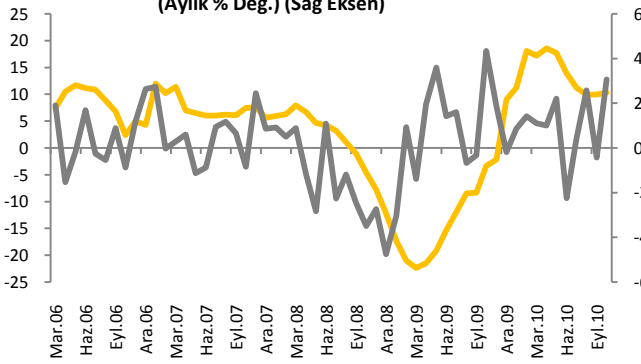
Kaynak: TÜİK

Harcama grupları itibariyle III. çeyrekte GSYİH'ya en yüksek katkıyı yapan grup yatırım harcamaları olsa da, bu grubun katkısının 0.4 puan azalmış olması dikkat çekicidir. III. çeyrekte GSYİH içindeki payı %67 olan tüketim harcamalarının GSYİH'ya katkısı ise 0.6 puan artarak 5.1'e yükselmiştir. 2010'un ikinci çeyreğinde %3.5 büyüyen devletin nihai tüketim harcamaları ise üçüncü çeyrekte %1.1 daralarak, büyümeye 0.1 puan negatif katkıda bulunmuştur. Dış talebin zayıf seyrinin sürmesine bağlı olarak net ihracatın negatif katkısı 4.6 puan olmuştur. Birinci çeyrekte büyümeye 7.8 puan'lık katkısı ile dikkat çeken stokların, ikinci çeyrekte sert şekilde azalan katkısı III. çeyrekte negatif'e dönmüştür. Dolayısıyla, tüketim ve yatırım harcamaları dışında diğer harcama bileşenlerinden gelen negatif katkılar, III. çeyrekte yakalanan %5.5'lik büyüme performansında iç talebin belirleyici olduğunu göstermektedir.



%4.8 oranındaki artış inşaat sektöründe yaşanan büyümeye paralel bir görünüm çizmiştir. Yılın üçüncü çeyreğinde yükseliş yönünde katkı sağladığı dikkat çeken diğer sektörler ise, %11.4 oranında büyüyen elektrik üretimi ile %3 büyüyen balıkçılık sektörleridir.

**Grafik: 6** Sanayi Üretimi (y-y,%) (3 Aylık Hareketli Ort.)  
Mevsim ve Takvim Etk. Arındırılmış Sanayi Üretim End. (Aylık % Değ.) (Sağ Eksen)



Büyüme verilerinin detayları incelendiğinde, sektörel bazda hemen hemen tüm sektörlerde artış yaşanırken, tarım ve ormancılıkta yaşanan %0.8'lik düşüş dikkat çekmiştir. Yılın ilk çeyreğinde %21.9, ikinci çeyreğinde ise %15.4 oranında artış gösteren sanayi sektörü artış hızı üçüncü çeyrekte sert bir şekilde yavaşlayarak %8.7 oranında gerçekleşmiştir. 2009 yılında sert bir şekilde daralan inşaat sektörü ise bu yılın ikinci çeyreğinde olumlu baz etkisiyle %21.9 oranında büyümesinin ardından, üçüncü çeyrekte büyüme hızının bir miktar daha artmasıyla %24.6 oranında büyümüştür. TÜİK tarafından açıklanan 2010 yılı üçüncü çeyrek inşaat işgücü girdi endekslerinde yer alan, inşaat sektörü istihdam endeksinde bir önceki yılın aynı dönemine göre yaşanan

%9.2 oranındaki III. çeyrek GSYİH büyüme beklentimizin gerçekleşen büyüme rakamından sapmasında, sanayi üretim endeksinin III. çeyrekte azalarak da olsa güçlü performansını devam ettirmesi ve bununla birlikte geçtiğimiz yıl ekonominin söz konusu çeyrekte %2.65 oranı ile daralmasını devam ettirmesinin getirdiği yüksek baz etkisi etkili olmuştur. Sanayi üretiminin yıllık değişiminin 3 aylık hareketli ortalaması izlendiğinde III. çeyreğin son ayına denk gelen Eylül ayında bu oranın çift haneli seyrini devam ettirdiği izlenmiştir. Nitekim mevsimsel etkilerden arındırılmış endekste izlenen olumlu performans da büyüme beklentimizi desteklemiş, II. çeyrekte mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış endeks ortalama %0.3 büyürken, III. çeyrekte ise söz konusu endeks ortalama %0.9 büyümüştür.

2010 yılının son çeyreğine ilişkin olarak ilk öncül veriler açıklanmaya başlamıştır. Ekim ayı sanayi üretimi endeksi aylık olarak %13.4, yıllık bazda ise %9.8 artışa işaret ederken, bu durum 2010 yıl sonunda %8.0 oranında büyüyeceğimiz yönündeki beklentimizi desteklemektedir. Diğer yandan kredi büyümesinin de Ekim ayında yıllık bazda %27.9 oranında artan bir hızda yükseldiği ve özellikle TL cinsinden kredilerin %30 ile daha da sert büyüdüğü değerlendirildiğinde, baz etkisinin terse dönmesine rağmen güçlü büyüme performansının devam edeceği yönünde işaretler artmış görünmektedir. Bununla birlikte, III. çeyrekte kamu harcamalarının büyümeye katkısı negatif gerçekleşirken, bütçenin yıl sonu hedeflerini tutturacağıının kesinleşmesi ile birlikte son çeyrekte kamu harcamalarının da büyümeye olumlu katkı yapması beklenebilir.

III. çeyrek büyüme verilerinin yüksek bir yıllık büyüme performansına işaret etmesi, TCMB'nin son yayınlanan Finansal İstikrar Raporu'nda da belirttiği gibi zorunlu karşılık oranları ve likidite yönetimi gibi politika araçlarını kullanarak, ekonomide oluşan kredi genişlemesini sınırlama çabasının süreceğine işaret etmektedir. Öte yandan, TCMB yine Finansal İstikrar Raporu'nda, yabancı sermaye girişinin son dönemde artmasıyla cari işlemler açığında oluşan hızlı artışın önüne geçebilmek amacıyla faiz indirimine gidebileceğinin sinyalini vermiştir. Son olarak, TCMB Başkan Yardımcısı Erdem Başçı'nın TCMB'nin ölçülü faiz indirimlerini içeren senaryosunun daha güncel hale geldiği şeklindeki açıklaması da piyasalarda TCMB'nin faiz indirimine gidebileceği yönünde oluşan beklentiyi desteklemiştir. Piyasalarda, TCMB'nin 2011 yılının ilk çeyreğinde faiz indirimine gidip gitmeme ihtimali halen tartışılıyor olsa da, TCMB'nin ekonomide belirgin bir yavaşlama oluşmadan, enflasyon beklentilerindeki düşüşe bağlı olarak parasal genişlemeye gitmesi halinde oluşabilecek olumsuz etkileri dikkate alarak, sıkı para politikası duruşunu 2011 yılının ikinci yarısına kadar değiştirmeyeceğini düşünüyoruz. 2010 yılı III. çeyrek GSYİH verileri de bu beklentimizi desteklemektedir.