

-Bu Haftaki Yazımız...

Türkiye Güçlü Büyüme Performansını Üçüncü Çeyrekte de Korudu...

Türkiye ekonomisi 2011 yılının ilk üç çeyreğindeki %9.6 büyüme oranı ile dünyanın en hızlı büyüyen ekonomisi olmuştur. Beklenenin üzerinde gerçekleşen yüksek büyüme performansında yurt içi tüketimin güçlü görünümünü koruması ve kur etkisiyle TL'de görülen değer kaybına bağlı olarak ihracattaki belirgin artışı belirleyici olmuştur. Öte yandan, Temmuz ayından itibaren cari işlemler açığının artış hızında görülen yavaşlama Ekim ayında da devam etmiştir. İç talebin yılın son çeyreğinde yavaşlamasına bağlı olarak cari işlemler açığının azalış hızının da artacağı düşünülmektedir.

-Geçtiğimiz Hafta Açıklanan Veriler...

İşsizlik Oranı %8.8'e geriledi...

İşsizlik oranı Ağustos-Eylül-Ekim döneminde %8.8, mevsimsellikten arındırılmış işsizlik ise %9.2 ile mevcut veri setinin kullanılmaya başlandığı 2005 yılından bu yana en düşük seviyeye geriledi. Tarım dışı işsizlik oranı aynı dönemde %14.3'ten %11.3'e gerilerken, Türkiye genelinde işgücüne katılım oranı %49.1'den %50.4'e yükseldi. Genç nüfusta işsizlik oranı ise Eylül 2010 dönemindeki %21.2'den %17.3'e geriledi.

Kasım ayı Merkezi Yönetim Bütçe rakamları açıklandı...

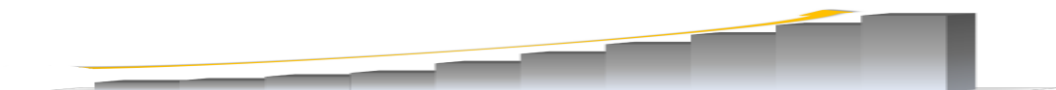
2011 yılı Kasım ayında merkezi yönetim bütçe dengesi 2.1 milyar TL fazla verdi. Bütçe gelirleri bir önceki yılın aynı ayına göre %14.4 artarak 29 milyar TL olurken, bütçe giderleri ise %4.5 oranında artarak 26.9 milyar TL olarak gerçekleşti. Kasım ayında faiz dışı fazla ise 5.7 milyar TL oldu. 2011 yılı Ocak-Kasım döneminde ise 439 milyon TL fazla verildi. Faiz dışı fazla ise geçen yılın aynı dönemine göre %80.3 artarak 41.4 milyar TL olarak gerçekleşti. Aynı dönemde bütçe gelirleri, bir önceki yılın aynı dönemine göre %17.4 oranında artarak 272.8 milyar TL, bütçe giderleri ise %6.5 oranında artarak 272.3 milyar TL oldu.

Kasım ayı Tüketici Güven Endeksi açıklandı...

2011 yılının Kasım ayında Tüketici Güven Endeksi aylık bazda %1.5 artarak 91.0 seviyesinde yükseldi. Tüketici güven endeksindeki artış, tüketicilerin mevcut ve gelecek dönem satın alma gücü, gelecek dönem genel ekonomik durum, gelecek dönem iş bulma olanakları ile mevcut dönemin dayanıklı tüketim malı satın almak için uygunluğu durumlarına ait değerlendirmelerin iyileşmesinden kaynaklandı.

- Bu Hafta Açıklanacak Veriler...

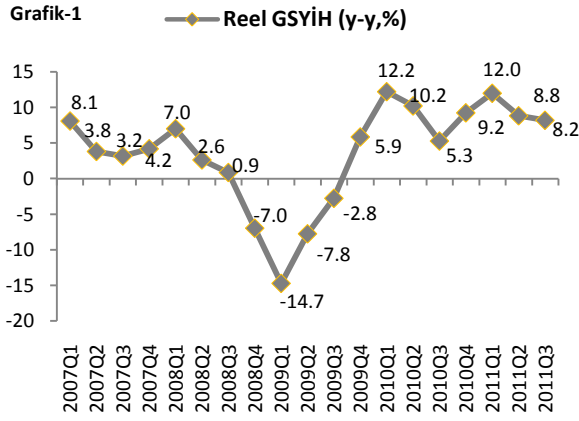
Haftalık Yurtiçi Ekonomi Gündemi			
Tarih	Açıklanacak Veri	Önceki Veri	Beklenti
20.12.2011	Merkezi yönetim Borç Stoku (Kasım)	511.1 mlyr TL	--
22.11.2011	Beklenti Anketi (Aralık ayı, 2.dönem)	--	--
	PPK Toplantısı ve Faiz Kararı (Aralık)	%5.75	%5.75



Türkiye Güçlü Büyüme Performansını Üçüncü Çeyrekte de Korudu...

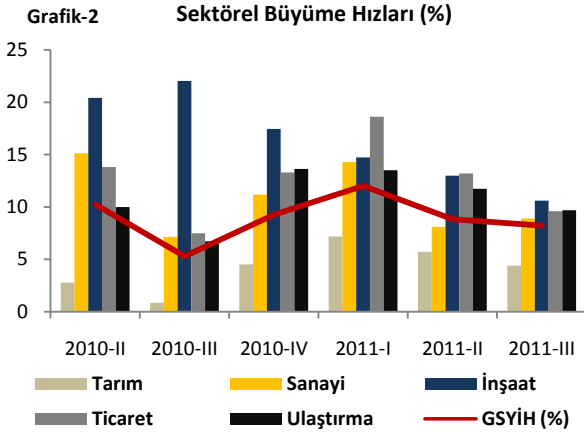
Türkiye ekonomisi 2011 yılının ilk üç çeyreğindeki %9.6 büyüme oranı ile dünyanın en hızlı büyüyen ekonomisi olmuştur. Beklenenin üzerinde gerçekleşen yüksek büyüme performansında yurt içi tüketimin güçlü görünümünü koruması ve kur etkisiyle TL’de görülen değer kaybına bağlı olarak ihracattaki belirgin artışı belirleyici olmuştur. Öte yandan, Temmuz ayından itibaren cari işlemler açığının artış hızında görülen yavaşlama Ekim ayında da devam etmiştir. İç talebin yılın son çeyreğinde yavaşlamasına bağlı olarak cari işlemler açığının azalış hızının da artacağı düşünülmektedir.

2011 yılının üçüncü çeyreğinde GSYİH bir önceki yılın aynı dönemine göre %8.2 oranında büyümüştür...



Kaynak: TÜİK

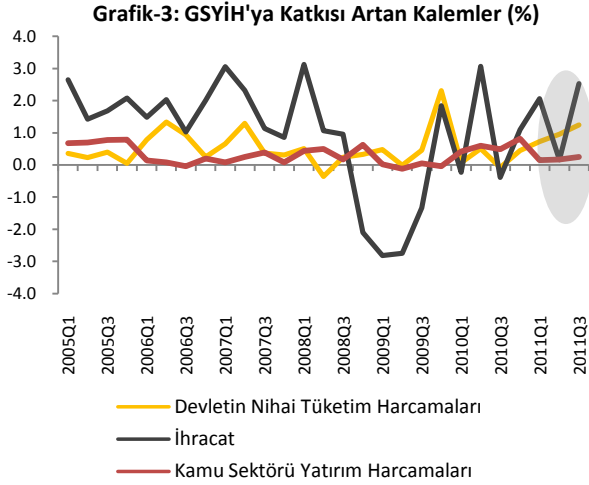
2011 yılının üçüncü çeyreğinde Gayri Safi Yurtiçi Hasıla (GSYİH) bir önceki yılın aynı dönemine göre sabit fiyatlarla beklentilerin üzerinde %8.2 artmıştır. Üçüncü çeyrekte takvim etkisinden arındırılmış GSYİH bir önceki yılın aynı dönemine göre %7.7 artarken, mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış GSYİH artışı %1.7 olmuştur. Bir önceki çeyrekte %1.3 olan mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış GSYİH artışının üçüncü çeyrekteki güçlü görünümü dikkat çekmektedir. Ayrıca 2011 yılı birinci çeyrek büyüme oranı da %11.6’dan %12 seviyesine revize edilmiştir. Cari fiyatlarla GSYİH yılın üçüncü çeyreğinde 348.8 milyar TL olurken, dokuz aylık dönem itibariyle 957.3 milyar TL’ye ulaşmıştır.



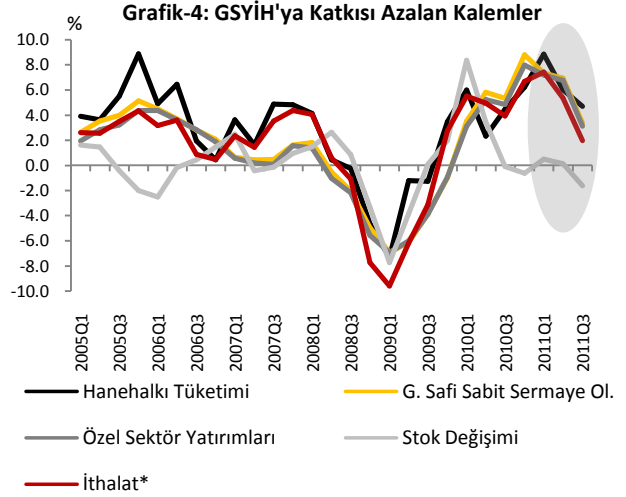
Kaynak: TÜİK

Büyüme verileri üretim tarafından incelendiğinde, 2011 yılı üçüncü çeyreğinde sektörel bazda büyüme trendinin devam ettiği görülmektedir. GSYİH içinde %21.8 ile en büyük paya sahip olan imalat sanayi yılın üçüncü çeyreğinde %8.9 büyüyerek bir önceki çeyreğe göre daha güçlü bir performans sergilemiştir. Sanayi sektörünün yıllık büyümeye katkısı ise 1.94 puan seviyesinde gerçekleşmiştir. Sanayi sektörünün ardından büyümeye en yüksek katkı 1.85 puan ile mali aracı kuruluşların faaliyetlerinden gelmiştir. Üçüncü çeyrekte %9.7 büyüyen ulaştırma sektörünün katkısı ise 1.35 olmuştur. Bununla birlikte yıllık bazda %9.6 oranında büyüyen toptan ve perakende ticaret sektörü de

büyümeye 1.15 puanlık bir katkı yapmıştır. 2010 yılının üçüncü çeyreğinden itibaren büyüme hızında bir yavaşlama görülen inşaat sektöründe söz konusu trendin devam ettiği görülmektedir. 2010 yılında %17.1 büyüyen inşaat sektörünün 2011 yılının ilk dokuz aylık dönemindeki büyümesi %12.7 seviyesine gerilemiştir.



Kaynak: TÜİK, Vakıfbank



Kaynak: TÜİK, Vakıfbank

*İthalat GSYİH'ye negatif katkıda bulunmaktadır.

Üçüncü çeyrek büyüme verileri harcamalar yöntemiyle incelendiğinde, kamu kesimi tüketim harcamalarının büyümeye yaptığı katkıda önemli ölçüde yükseliş dikkat çekerken ihracatın olumlu seyri beklentilerin üzerinde gelen büyümede önemli rol oynamıştır. Büyüme verilerini harcamalar yöntemiyle incelemek amacıyla yukarıda GSYİH'ya katkısı artan ve azalan kalemler 2005'in ilk çeyreğinden itibaren iki ayrı grafikte gösterilmiştir. 2011 yılının üçüncü çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %15.2 reel büyüme yaşanan yatırım harcamaları, GSYİH büyümesine 3.3 puan katkı sağlamıştır. Yatırımların büyümeye katkısının tarihsel gelişimine bakıldığında, kriz döneminde negatif değerler alan katkının krizden çıkış sürecinde yeniden pozitif rakamlara döndüğü gözlenirken, 2010'un son çeyreğinden bu yana katkının aşağı yönlü hareket ettiği dikkat çekmektedir. 2010 yılının son çeyreğinde %49.5 seviyesine kadar yükselen özel sektör yatırımlarının yıllık artış hızındaki 32.3 puanlık belirgin düşüş dikkat çekerken, söz konusu sektör yatırımlarının büyümeye katkısının da azaldığı görülmüştür. Sektörün büyümeye katkısındaki yavaşlamanın büyük ölçüde makine teçhizat yatırımlarındaki sert düşüşten kaynaklandığı göze çarparken, makine teçhizata nazaran daha sınırlı bir azalma yaşanan inşaat sektörü yatırımlarının daha güçlü bir görünüm sergilediği söylenebilmektedir.

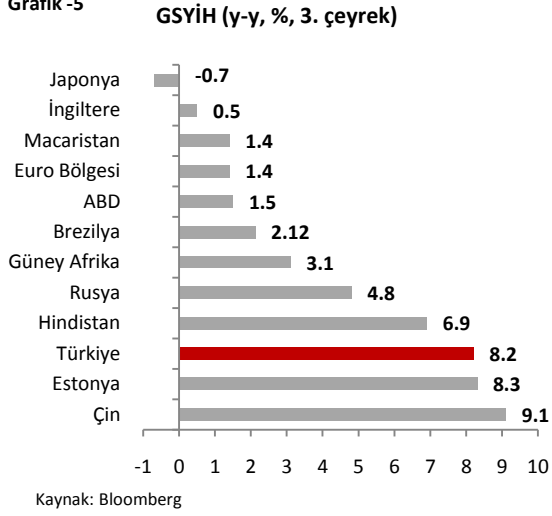
Hanehalkı tüketimi, net mal ve hizmet ithalatı ve stok değişimleri de GSYİH'ya katkısı azalan diğer kalemler olmuştur. İthalat ve hanehalkı tüketimi artış hızında gözlenen yavaşlamanın yanı sıra, stok değişimlerinin çok sert bir ivmeyle yavaşlaması ve büyümeye negatif katkı yapması dikkat çekmektedir. Öte yandan, hanehalkı tüketimi ve özel sektör yatırımlarındaki yavaşlamanın aksine yıllık artış hızlarında sert yükselişler gözlenen devlet harcamaları ve kamu yatırımlarının ise büyümeye katkısının yılın ilk iki çeyreğine göre arttığı gözlenmektedir. Bunun yanı sıra %10.8 ile 2010'un ikinci çeyreğinden bu yana en yüksek büyüme performansını sergileyen mal ve hizmet ihracatının GSYİH büyümesine katkısı 2.5 puan olmuştur. Mal ve hizmet ihracatının artış hızı ve büyümeye katkısının artmasında ihracatımızın üçüncü çeyrekte yıllık bazda %25.6'lık bir artış göstermiş olması etkili olurken, aynı dönemde ithalatımızdaki yavaşlama ithalatın büyümeye negatif katkısının azalmasını sağlamıştır. Üçüncü çeyrekte ithalatın ikinci çeyrekte %19.2 olan büyüme hızı %7.3'e gerilerken, GSYİH'ye negatif katkısı %5.4'ten %2'ye gerilemiştir.

Türkiye 2011'in üçüncü çeyreğinde en hızlı büyüyen ülkelerden biri olmuştur...

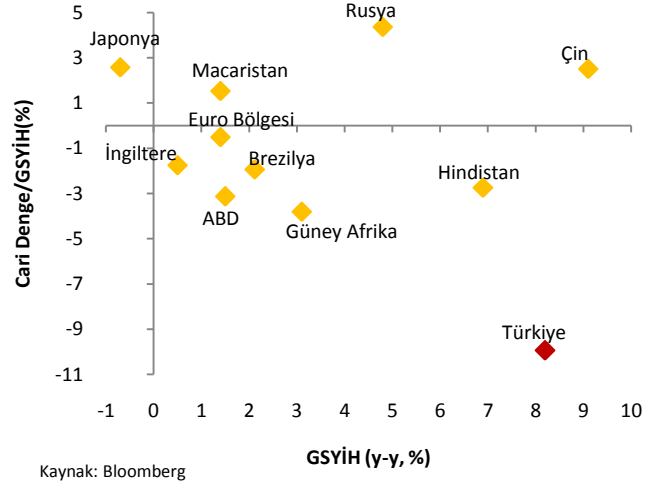
Yaşanan global krizin ardından hızlı bir büyüme performansı yakalayan Türkiye, diğer gelişmekte olan ülkeler arasında yüksek büyüme hızı ile dikkat çekmiştir. 2010 yılında %8.9 büyüyen Türkiye ekonomisi, bu performansını 2011 yılında da devam ettirmiş ve yılın ilk üç çeyreğinde %9.6 büyüyerek en hızlı büyüyen ekonomiler arasında yer almıştır. 2011 yılının başında deprem ve ardından tsunami felaketiyle karşı karşıya

kalan Japonya'da ekonomi yavaşlarken, borç kriziyle mücadele eden Euro Bölgesi'nde ve mali sorunlara sahip ABD'de büyüme oranları görece düşük kalmıştır.

Grafik-5



Grafik-6

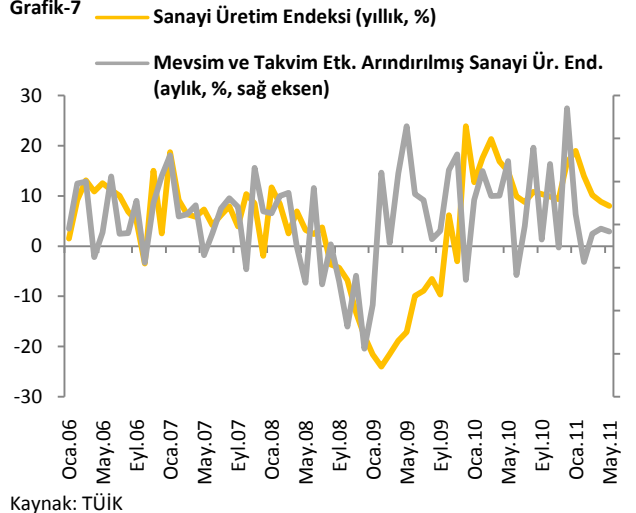


GOÜ'lerde de 2011 yılında büyümenin göreceli olarak yavaşladığı görülmeye karşın, bu ülkeler en hızlı büyüyen ekonomiler arasında başı çekmektedir. 2011 yılının üçüncü çeyreğinde en hızlı büyüyen ekonomi dünyanın ikinci büyük ekonomisi olan Çin olurken, Türkiye ikinci sırada yer almıştır. Yılın ilk üç çeyreğinde Çin'in %9.4 büyümesine karşılık, Türkiye %9.6 oranında büyüyerek dünyanın en hızlı büyüyen ekonomisi olmuştur. Üçüncü çeyrekte Güney Afrika, Brezilya gibi ülkelerin ise gelişmekte olan ülkelerin ortalama büyümesinin altında bir performans gösterdiği dikkat çekmektedir.

Türkiye'nin yakaladığı yüksek büyüme performansı diğer bir ifade ile olumlu yurtiçi talep, cari açığı artışı da nedenlerinden biri olmuştur. Büyüme oranları ile cari işlemler açığının GSYİH'ye oranının yer aldığı saçılım grafiği incelendiğinde, Türkiye'nin yüksek büyüme oranı ile birlikte yüksek cari açık veren ülkelere de dikkat çekmektedir. Bunun yanı sıra, Brezilya, Güney Afrika, Hindistan gibi gelişmekte olan ülkelerin ise görece daha düşük büyüme oranları ile birlikte daha düşük cari işlemler açığına sahip olduğu görülmektedir. Buna karşın, Çin ve Rusya gibi hammadde ve aramalı ihracatçısı ülkelerin ise ortalamanın üzerinde yer aldığı dikkat çekmektedir.

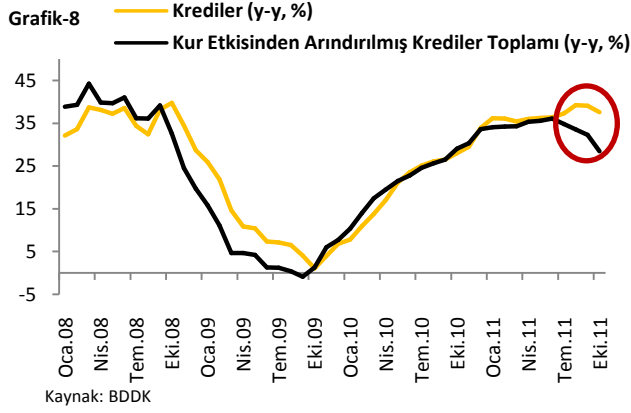
Büyümenin öncü göstergelerinde kısmi yavaşlama gözlenmektedir...

Grafik-7



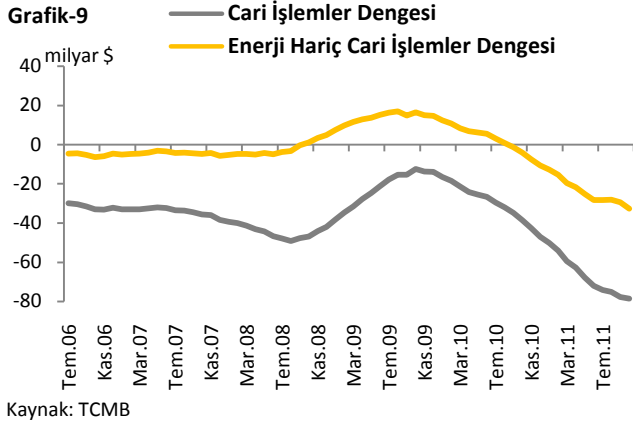
2011 yılının son çeyreğine ilişkin büyüme beklentileri, şu ana kadar açıklanan öncül göstergeler ışığında ele alındığında, ilk dikkati çeken üçüncü çeyrekte yıllık bazda ortalama %7.6 artan sanayi üretim endeksinin artış eğiliminin Ekim ayında da devam ettiği görülmüştür. Sanayi üretim endeksi, Ekim ayında, 2010 yılının aynı ayına göre %7.3 artmıştır. Her ne kadar pozitif yönde artış dördüncü çeyreğin ilk ayında da devam etse de, Kasım ve Aralık ayı verilerine ilişkin beklentilerin düşüş yönünde olması, son çeyrekte büyüme hızının yavaşlayacağı öngörümüzün temelini oluşturmaktadır. Kasım ayı gerçekleşmeleri açıklanan PMI (Satın Alma Yöneticileri Endeksi) ise

önceki aya göre bir miktar gerileyerek 52.3 olmuştur. Türkiye'nin en önemli dış ticaret ortaklarından Euro Bölgesi'nin büyüme beklentilerinin aşağı yönde olması zayıf dış talep görünümü açısından da dördüncü çeyreğe dair olumsuz sinyaller oluşturmaktadır.



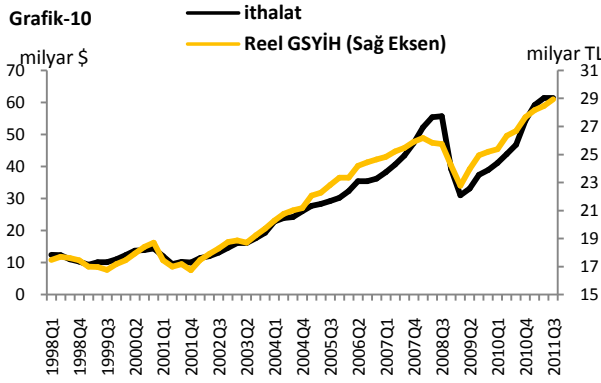
mümkündür.

Cari işlemler açığının artış hızı yavaşlamaya devam ediyor...



Ekim ayında cari işlemler açığı 4.15 milyar dolar olarak açıklanarak on iki aylık toplamda 78.6 milyar dolara ulaşmıştır. Ekim ayı verileriyle birlikte 12 aylık cari işlemler açığı toplamının artış hızında Temmuz ayından itibaren gözlenen yavaşlama daha da belirgin hale gelmiştir. Ağustos ayında %134, Eylül ayında ise %123 seviyesinde olan 12 aylık cari işlemler açığının yıllık artış hızı son açıklanan veri ile %103 seviyesine gerilemiştir. Üç aylık ortalamaların yıllık değişiminin ise %44 seviyesine kadar gerilemesi cari işlemler açığındaki yavaşlamayı yansıtmaktadır. Yılın geri kalan aylarında ise cari işlemler açığındaki toparlanma eğiliminin daha da belirginleşerek devam etmesi mümkün görünmektedir.

Büyüme performansı dördüncü çeyrekte cari açığındaki artışın yavaşlamasına daha fazla katkı yapabilecektir...



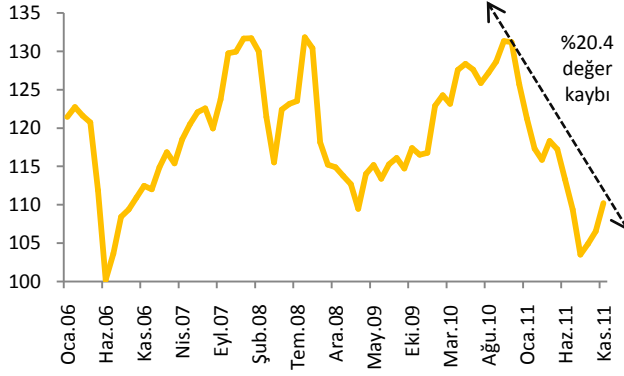
Mevsimsellikten Arındırılmış seriler kullanılmıştır.

Kaynak: TÜİK

artmaya devam etmekle birlikte büyümeye negatif katkısının azaldığı görülmektedir.

Bir diğer öncül gösterge olan krediler ise yıllık artış hızının %39.2 ile en yüksek seviyesine ulaştığı Ağustos ayının ardından Ekim ayında %37.5'e gerilemiştir. Kur etkisinden arındırılmış krediler toplamının yıllık artış hızında ise daha sert bir düşüş yaşanmıştır. İlk üç çeyrekteki yüksek büyüme performansında etkili olan kredi genişlemesinin yavaşlamaya başlamasının son çeyrek büyüme rakamlarına yansımaları beklenmektedir. Bu veriler ışığında yurtiçi talebin son çeyrekte soğuyacağı ve ilk üç çeyrek için %9.6 olan büyüme oranının, %7.3 olan yıl sonu beklentimize yaklaşacağını söylemek

Grafik-11: Reel Efektif Döviz Kuru (TÜFE Bazlı, 2003=100)



Kaynak: TCMB

Çeyreğinden itibaren iç talepteki yavaşlamanın daha belirgin hale geleceği beklentisi doğrultusunda TL'deki değer kaybının ithalat üzerindeki etkisinin de artacağı düşünülmektedir.

Öte yandan, son dönemde büyümenin güçlü görünümünü devam ettirmesi cari açığın yükselişini destekleyen en önemli etken olarak karşımıza çıkarken, TL'deki değer kayıplarının cari işlemler açığını azaltıcı etkilerinin de nispeten sınırlı kalmasına neden olmaktadır. TL'de görülen değer kayıplarının etkisiyle ihracat performansı güçlü görünümünü devam ettirmesine karşın güçlü iç talebin desteklediği ithalat artışının devam etmesi cari işlemler açığında kur kaynaklı beklenen düzelmenin sınırlı kalmasına neden olmuştur. 2011'in son