

# Makro Veri

## Büyüme ve Ödemeler Dengesi: Yüksek büyüme, dengelenen cari açık

İbrahim Aksoy

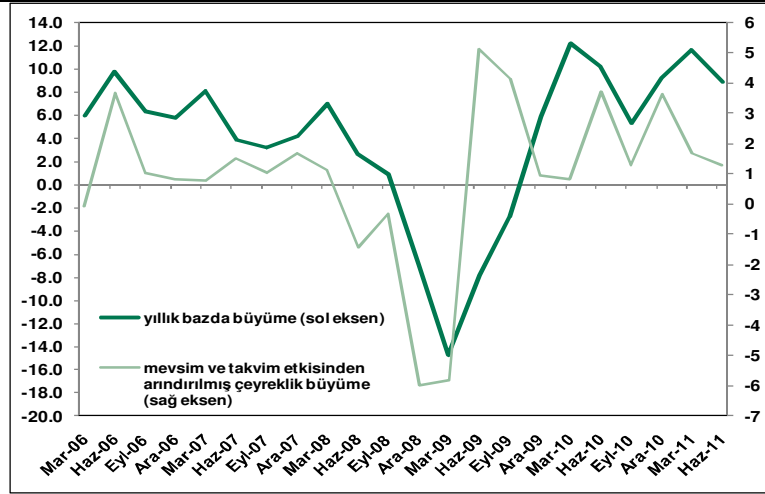
Ekonomist

Tel: +90 212 334 91 04

E-mail: iaksoy@sekeryatirim.com.tr

**Türkiye ekonomisi 2. Çeyrekte yıllık bazda %8,8 büyüdü.** Gerçekleşme %6,8'lik piyasa beklentisi ve %6,4'lük tahminimizin oldukça üzerinde açıklandı. Diğer yandan, mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış verilere göre ekonomik aktivite 2. Çeyrek'te ilk çeyreğe göre %1,3 büyüyerek yeni bir rekor seviyeye ulaştı. Veriler ekonominin 2. Çeyrekte sadece piyasa değil Merkez Bankası beklentisinden de kuvvetli olduğunu gösterdi. Fakat Euro bölgesinde artan ekonomik problemler nedeniyle büyüme verisinin para politikasında önemli bir değişikliğe yol açması beklenmemeli.

**Grafik 1: GSYİH Büyümesi (%)**



Kaynak: TÜİK

İç talep ikinci çeyrekte sağlam duruşunu korurken, %8,8'lik büyüme oranına 14 puan katkıda bulundu. Diğer yandan net dış talep, ithalatın ikinci çeyrekte ihracatın oldukça üzerinde artması büyümeden 5,2 puan silerken, stok değişimlerinin büyümeye olumlu ya da olumsuz katkısı olmadı.

2. Çeyrek verisi sonrası %6,1 seviyesindeki büyüme tahminimizi %7,0 seviyesine revize ederken, tahminimiz üzerinde yukarı yönlü risklerin bulunduğunu belirtmek istiyoruz.

**Tablo 1: GSYİH Büyüme Oranları (%)**

	2. Çeyrek	
	2011	2010
Üretim Yöntemiyle		
Tarım	6.4	2.8
Sanayi	7.6	14.6
Hizmetler	10.5	9.1
Harcamalar Yöntemiyle		
İç Talep 1/	14.0	8.7
Özel Nihai Tüketim	9.2	3.2
Kamu Tüketimi	7.9	4.7
Gayri Safi Sabit Sermaye Oluşumu	28.9	28.4
Kamu	6.6	15.5
Özel	33.5	31.4
Stok Değişimi 1/	0.0	3.4
Dış Talep 1/	-5.2	-1.9
Mal ve Hizmet İhracatı	0.2	12.5
Mal ve Hizmet İthalatı	18.8	19.2
Gayri Safi Yurtiçi Hasıla	8.8	10.2
<b>Memo:</b>		
GSYİH (milyar TL; 4-çeyreklik toplam)	1202	1025
GSYİH (milyar \$; 4-çeyreklik toplam)	786	681

1/ GSYİH büyümesine katkı (bir önceki dönemin GSYİH'sine oran olarak)

**Kaynak:** TÜİK

**Temmuz'da cari açık 5,3 milyar \$ olarak açıklandı. Veri, genel olarak 5,4 milyar \$'lık piyasa beklentisi ve 5,2 milyar \$ seviyesindeki tahminimize paralel olarak gerçekleşti.** 12-aylık birikimli cari açık 72,8 milyar \$'dan 74,6 milyar \$'a yükselirken, enerji-dışı cari açık sadece 0,4 milyar \$'lık hafif artışla 33,1 milyar \$'a çıktı. Aylık cari açık rakamı, geçen yılın aynı ayına göre artışın 1,8 milyar \$ ile ikinci çeyrek ortalaması 4,2 milyar \$'ın oldukça altında kalması anlamında olumlu.

**Tablo 2: Cari Denge (Milyon \$)**

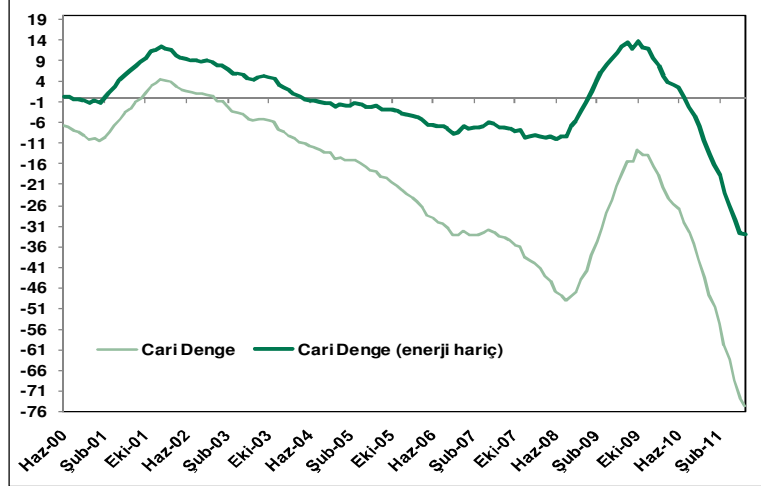
	Tem		Oca-Tem		12-Aylık Toplam	
	2011	2010	2011	2010	Tem	Haz
Cari açık	-5,319	-3,565	-50,662	-23,791	-74,564	-72,810
Enerji Dışı 1/	-1,126	-767	-24,826	-5,415	-33,076	-32,717
Dış Ticaret Dengesi	-7,951	-5,346	-54,460	-26,341	-84,564	-81,959
İhracat	12,320	10,108	81,253	68,512	133,643	131,431
%	22	5	131	89	168	151
İthalat	-20,271	-15,454	-135,713	-94,853	-218,207	-213,390
%	31	25	304	228	462	455
Hizmetler (net)	3,155	2,321	8,075	6,069	16,751	15,917
Turizm (net)	2,858	2,204	8,808	7,016	17,773	17,119
%	30	-10	193	-34	163	124
Gelir (net)	-603	-635	-5,063	-4,151	-8,234	-8,266
Faiz Harcamaları	-357	-345	-2,728	-3,240	-4,919	-4,907
Cari Transfer	80	95	786	632	1,483	1,498
<b>Memo 2/</b>						
Dış Ticaret Dengesi	-9,014	-6,514	-51,672	-36,752	-99,512	-97,012
Enerji 3/	-4,193	-2,798	-25,836	-18,376	-41,488	-40,093
Enerji Dışı	-4,821	-3,716	-25,836	-18,376	-58,024	-56,919

1/ Enerji açığı (TURKSTAT tanımlı) hariç cari açık

2/ TÜİK tanımlı

3/ STIC tanımlı; ham petrol, petrol ürünleri ve doğalgaz içerir.

**Kaynak:** TCMB

**Grafik 2: Cari Denge (12-aylık toplam; milyar \$)**

Kaynak: TCMB

Finansman tarafında, net portföy girişleri 2,0 milyar \$ ile yılın ilk yarısındaki gibi finansman içindeki ağırlığını devam ettirirken, bunun 1,7 milyar \$'lık bölümü borç senetlerine giriş olarak gerçekleşti. Yurtiçi yerleşikler, yurtdışı bankalardaki mevduatlarını 4,0 milyar \$ artırırken, bunun 3,8 milyar \$'lık bölümü bankalar tarafından gerçekleştirildi. Temmuz'da ilginç bir veri ise Merkez Bankası tarafından önemli bir bölümü enerji sektörü kaynaklı olduğu belirlenen oldukça yüksek doğrudan yabancı yatırım girişiydi (2,8 milyar \$). Net hata noksan kalemi, finansmana Temmuz'da 1,4 milyar \$ katkıda bulunurken, Merkez Bankası rezervleri söz konusu ayda 0,7 milyar \$ düşüş gösterdi.

Orta/uzun vadeli borç yenileme oranları Temmuz'da yılın ilk yarısına göre geriledi. Bankalar için oran ilk yarıdaki %167'den %143'e gerilerken, diğer sektörlerin borç yenileme oranı %127'den %113'e geriledi. Orta/uzun vadeli net borçlanmanın finansman içerisindeki payı Temmuz'da 0,5 milyar \$ oldu.

**Yorum:** İkinci çeyrekteki yüksek büyüme ve Temmuz ayı cari açığındaki normalleşme işaretlerinin birlikte olmasının TL'deki değer kaybının cari açık üzerindeki etkisini yansıttığını düşünüyoruz. Büyüme rakamı Merkez Bankası'nın çeyrekse olarak yatay büyüme tahmininin önemli oranda üzerinde kalsa da, verinin faiz indirimlerinin devamına açık kapı bırakan para politikasına önemli bir etkisi olmayacağı görüşündeyiz. Çünkü, cari açıkta düzelmeye ilk işaretleri ile Euro Bölgesi borç krizindeki kötüleşme, diğer bir deyişle tahvil faizleri arasındaki farkların yükselmesi (İtalya/İspanya ve Almanya tahvilleri) Merkez Bankası'nın büyüme konusundaki teşvik edici tavrını sürdürmesine neden olacak gibi görünüyor. Merkez Bankası'nın bu nedenle büyümeye destek olmak için yılsonuna kadar faizleri %5,25 seviyesine kadar indireceğine dair görüşümüzü görüyoruz.

Bugünkü veriler ve Merkez Bankası tarafından piyasadaki likiditeyi artırmak için alınan önlemlerin, Euro Bölgesi ülkeleri ve bankalarına yönelik risk algılamasının değişmesi durumunda Türkiye'nin pozitif anlamdaki ayrışmasının devamına katkıda bulunması beklenebilir. Fakat piyasadaki kırmızı tablodan görüleceği üzere, yurtdışındaki belirsizliğin halen devam ettiğini belirtmekte fayda görüyoruz.

## Şeker Yatırım

**UYARI NOTU:** Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.- İnönü Caddesi Tümşah Han No:36 Kat: 3 – 4 Gümüşsuyu / İSTANBUL  
Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34, [arastirma@sekeryatirim.com](mailto:arastirma@sekeryatirim.com)