

4. Arz ve Talep Gelişmeleri

2011 yılının ilk çeyreğine ilişkin milli gelir verileri, Nisan Enflasyon Raporu'nda ortaya konulan görünümle uyumlu seyretmiştir. Bu dönemde iktisadi faaliyet bir önceki dönem eğilimine kıyasla artış hızı yavaşlayarak da olsa güçlü seyrini korurken, büyümenin temel belirleyicisi özel kesim başta olmak üzere yurt içi talep olmuştur. Buna karşılık ihracat zayıf seyrini sürdürmüş ve ithalattaki hızlı büyümenin devam etmesiyle birlikte net dış talep büyümeye olumsuz katkı yapmıştır. Böylelikle, toparlanma hızları itibarıyla iç ve dış talebin krizden çıkış sürecinde sergilediği ayrışma daha belirgin hale gelmiş ve dış ticaret açığındaki artış sürmüştür.

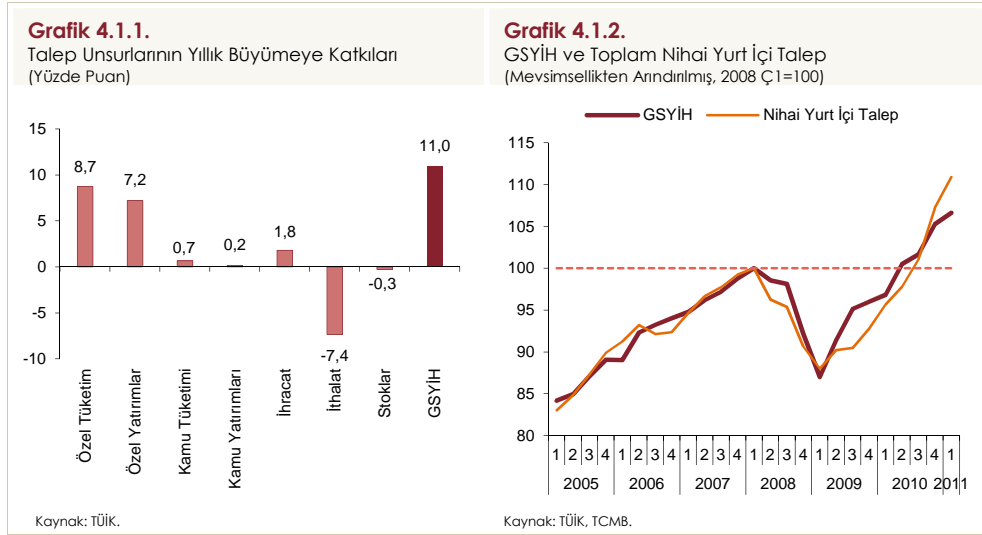
Yılın ikinci çeyreğine ilişkin veriler, iktisadi faaliyetin bir önceki döneme kıyasla zayıfladığına işaret etmektedir. Mevsimsellikten arındırılmış verilerle sanayi üretimi Şubat ayından başlayarak dört ay üst üste gerilerken, iç talebe dair göstergeler de yavaşlamaya işaret etmiştir. Yılın ikinci yarısına girilirken bu yavaşlamanın kalıcı bir eğilim içerip içermediği sorusu ön plana çıkmaktadır. Öncü göstergeler ikinci çeyrekte gözlenen yavaşlamanın uzun süreli bir durgunluğa dönüşmeyeceği yönünde sinyal vermektedir. Bununla birlikte, gerek politika tedbirlerinin gecikmeli etkileri gerekse küresel ölçekte gözlenen yavaşlama eğilimi dahilinde yılın ikinci yarısında yurt içi talebin daha ılımlı bir büyüme patikasına oturacağı tahmin edilmektedir.

Verimlilik artışlarının katkısıyla birim işgücü maliyetlerinin gerilediği ve zayıf dış talebin etkisiyle kapasite kullanım oranlarının düşük düzeylerde seyrettiği mevcut görünüm altında, toplam talep koşullarının enflasyon üzerinde yukarı yönlü bir baskı oluşturmayacağı öngörülmektedir. Ancak gerek enerji ve diğer emtia fiyatlarının bulunduğu yüksek seviyeler gerekse dış talebi zayıflatan gelişmeler, cari dengedeki iyileşmenin gecikmeli olarak gözlenmesine neden olacaktır.

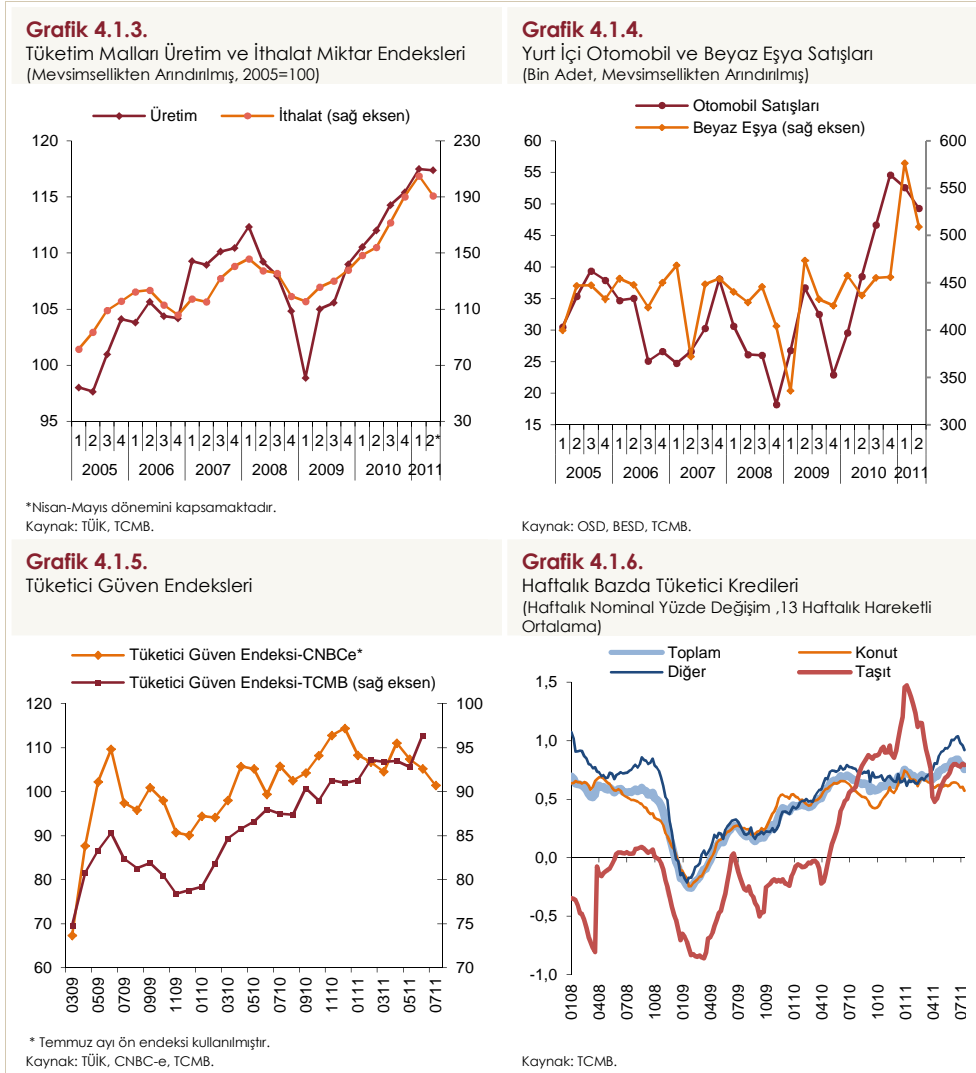
4.1. Gayri Safi Yurt İçi Hasıla Gelişmeleri ve İç Talep

TÜİK tarafından açıklanan milli gelir verilerine göre GSYİH 2011 yılının ilk çeyreğinde geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 11,0 oranında artış kaydetmiştir. Yıllık büyümeye en yüksek katkısı gerek tüketim gerekse yatırım kaynaklı olmak üzere özel kesim talebi yapmıştır. Buna karşılık, ihracattaki görece zayıf seyir ve ithalat talebindeki hızlı büyümenin devam etmesiyle birlikte net dış talep yıllık büyümeye olumsuz katkı yapmıştır (Grafik 4.1.1).

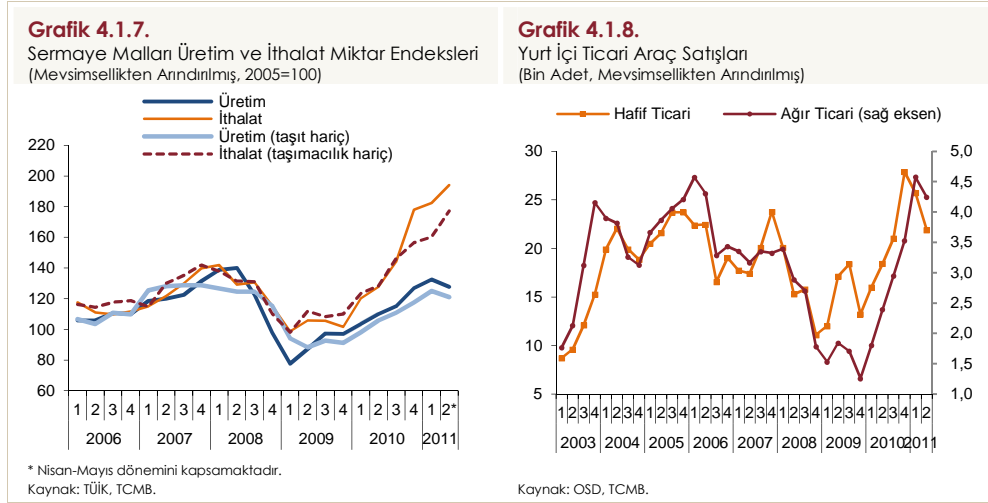
Mevsimsellikten arındırılmış verilerle GSYİH yılın ilk çeyreğinde bir miktar yavaşlayarak yüzde 1,4 oranında artış kaydetmiştir. Bu dönemde nihai yurt içi talep güçlü seyrini korumuş ve dönemlik büyümenin temel sürükleyicisi olmuştur. (Grafik 4.1.2). Dış talep ise görece zayıf bir seyir izlemiştir. Böylece, iç ve dış talepteki ayrışma artarak devam etmiştir.



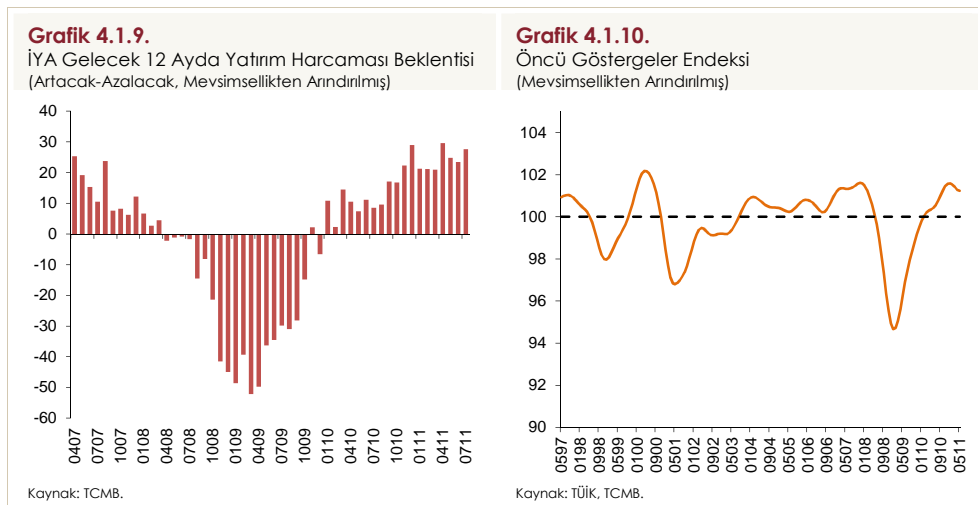
Yılın ikinci çeyreğine ilişkin veriler, özel kesim talebindeki güçlü artışın hız kestiğine işaret etmektedir. Özel tüketim talebine ilişkin göstergelerden tüketim malları üretim ve ithalatı Nisan-Mayıs döneminde ilk çeyrek ortalamalarının altında gerçekleşmiştir (Grafik 4.1.3). Otomobil ve beyaz eşya satışları da ikinci çeyrekte bir önceki çeyrek ortalamasına göre düşüş göstermiştir (Grafik 4.1.4). Tüketici güvenine dair göstergeler de tüketim talebinde ılımlı bir eğilime işaret etmektedir (Grafik 4.1.5).



Yatırım talebine ilişkin göstergeler de ikinci çeyrekte iktisadi faaliyete ilişkin yavaşlama sinyalleri içermektedir. Bu dönemde kapasite kullanım oranlarındaki aşağı yönlü eğilim yatırım ihtiyacını kısmen azaltmıştır. Yatırım malları ithalatındaki artış eğilimi devam ederken, üretim verileri Nisan-Mayıs döneminde ilk çeyrek ortalamasına göre düşüş göstermiştir (Grafik 4.1.7). Yatırım malları üretimi ile ithalatında kriz sonrası gözlenen ayrışmada görece fiyat gelişmelerinin de etkili olduğu düşünülmektedir (Kutu 4.1). İç piyasaya yapılan hafif ve ağır ticari araç satışları da ilk çeyrek ortalamalarının altında seyretmiştir (Grafik 4.1.8).



Bu noktada, ikinci çeyreğe ilişkin iç talep göstergelerindeki yavaşlamanın kalıcı bir eğilim içerip içermediği sorusu öne çıkmaktadır. İkinci çeyrekte görülen yavaşlamada, yakın dönemde alınan politika tedbirlerinin yanı sıra genel seçim süreci ve bozulan küresel büyüme görünümünün de etkili olduğu düşünülmektedir. Tüketici kredilerindeki artışın, son dönemde bir miktar yavaşlamakla birlikte, Temmuz ayının ilk iki haftası itibarıyla devam etmesi kredi kanalının büyümeye verdiği desteğin sürdüğünü göstermektedir (Grafik 4.1.6). 2011 yılı başından bu yana yüksek düzeylerde istikrar kazanan gelecek on iki aylık yatırım beklentisinin bu seyrini Temmuz ayında da sürdürmesi, yatırım eğiliminin halen güçlü olduğuna işaret etmektedir (Grafik 4.1.9). İktisadi faaliyete ilişkin seçilmiş öncü göstergeler toplanarak oluşturulan endeks de, Mayıs ayı itibarıyla, yavaşlamanın kalıcı olacağına dair henüz belirgin bir sinyal içermemektedir (Grafik 4.1.10).

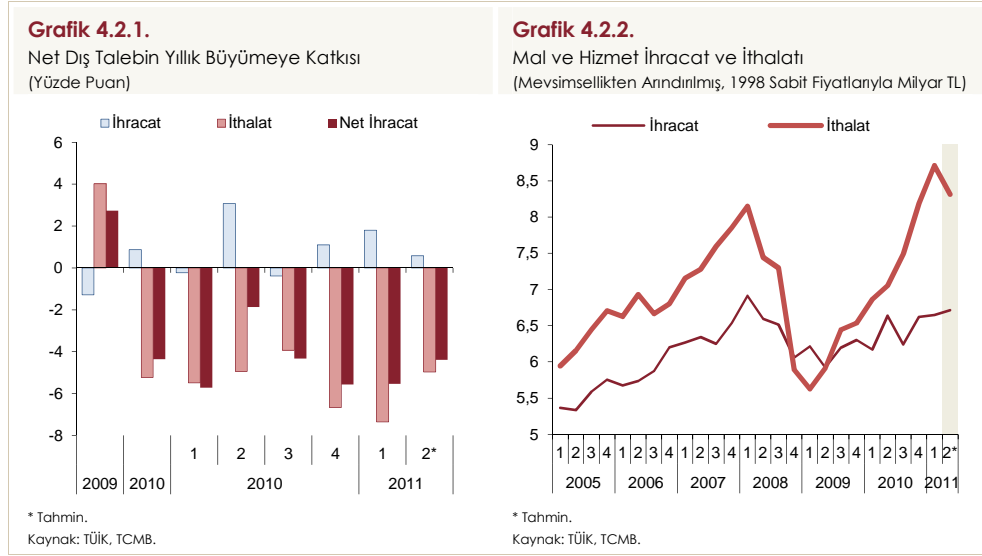


Özetle, son dönemde açıklanan veriler ışığında yurt içi talebin ikinci çeyrekte dönemlik bazda gerilediği tahmin edilmektedir (Grafik 4.1.11). Bununla birlikte, anılan dönemde gerek genel seçim süreci ve gerekse artan küresel sorunlar iç talepteki ana eğilimin izlenmesini ve alınan politika tedbirlerinin etkisini ayırtırmayı güçleştirmiştir. Mevcut göstergeler, ikinci çeyrekteki daralmanın kalıcı bir nitelik taşımadığı yönünde sinyal vermekle birlikte, gerek politika tedbirlerinin gecikmeli etkileri gerekse küresel ölçekte gözlenen yavaşlama eğilimi dahilinde yılın ikinci yarısında yurt içi talebin daha ılımlı bir büyüme eğilimi sergileyeceği öngörülmektedir.

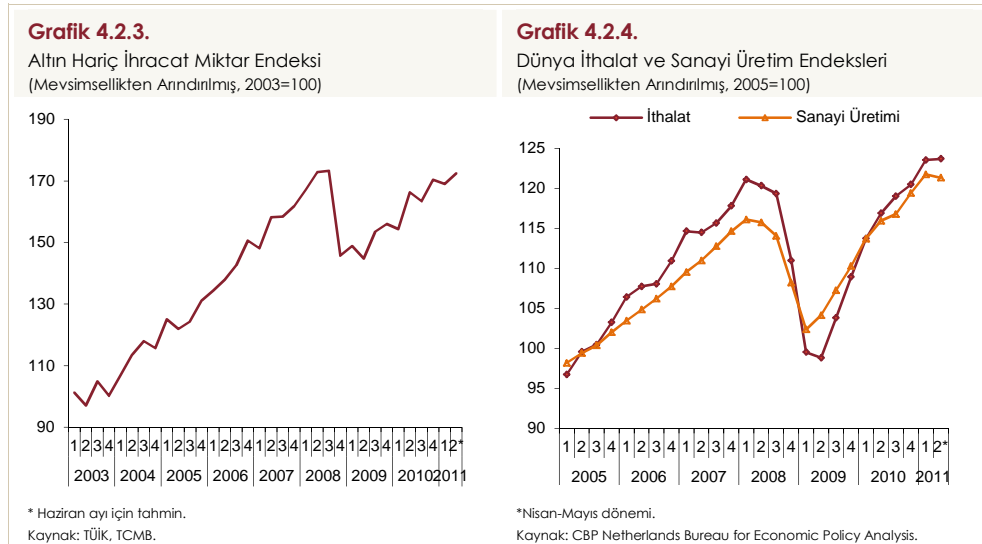


4.2. Dış Talep

2011 yılının ilk çeyreğine ilişkin dış talep görünümü Nisan Enflasyon Raporu'nda sunulan öngörülerle büyük ölçüde uyumlu seyretmiştir. Bu dönemde, mal ve hizmet ihracatı yıllık yüzde 7,7 oranında, mal ve hizmet ithalatı ise yüzde 27,0 oranında artış kaydetmiştir. Böylelikle net dış talep yıllık büyümeye olumsuz katkı yapmaya devam etmiştir (Grafik 4.2.1). Mevsimsellikten arındırılmış verilerle ihracat yataya yakın bir seyir izlemiş ve kriz öncesi döneme kıyasla düşük düzeylerini korumuştur. İhracattaki zayıf seyre karşılık ithalat dönemlik bazda oldukça güçlü bir artış sergilemiştir. Talep bileşenlerindeki ayrışmanın bir yansıması olan bu durum, dış ticaret dengesindeki bozulmayı da beraberinde getirmiştir (Grafik 4.2.2).

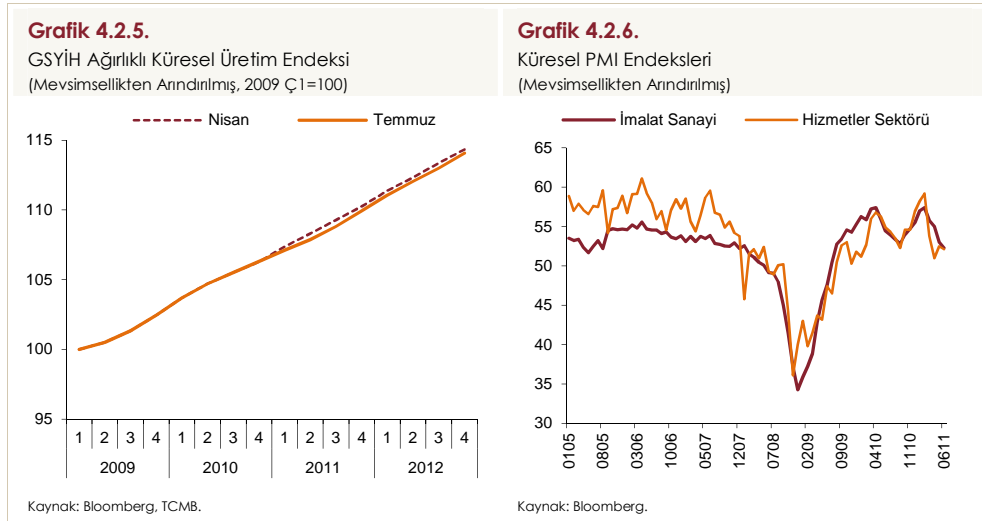


İhracatın ana eğilimine ilişkin göstergelerden mevsimsellikten arındırılmış altın hariç miktar endeksi kademeli artışını 2011 yılının ikinci çeyreğinde sürdürmüştür (Grafik 4.2.3). Kriz öncesi dönem ile kıyaslandığında ihracatın halen daha zayıf bir toparlanma eğilimi sergilediği ve toplam talep koşullarını sınırlamaya devam ettiği görülmektedir. Yakın döneme ilişkin veriler ışığında mal ve hizmet ihracatının ikinci çeyrekte ılımlı bir oranda arttığı tahmin edilmektedir (Grafik 4.2.2).



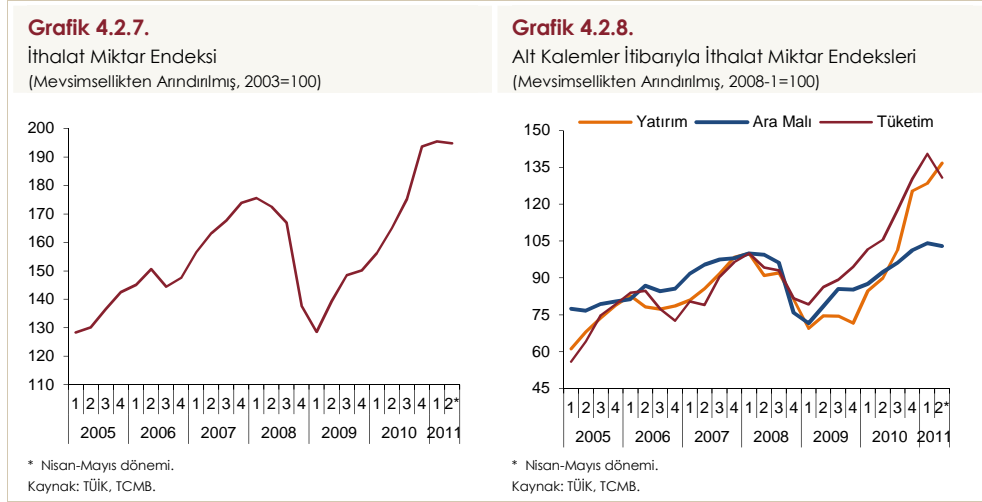
Uluslararası piyasalarda son dönemde yaşanan gelişmeler küresel büyümeye ilişkin aşağı yönlü risklerin artmasına yol açmıştır. Yunanistan'da

yaşanan borç krizinin diğer Avrupa ülkelerine sıçrama ihtimali, ABD'nin toparlanma hızındaki yavaşlama ve Japonya ekonomisinin deprem felaketi sonrasındaki zayıf seyri iktisadi faaliyetin küresel ölçekte yavaşlamasına neden olmuştur (Grafik 4.2.4). Bu çerçevede, başta ABD ve borç krizi yaşayan Yunanistan, Portekiz ve İrlanda ekonomileri olmak üzere küresel büyüme tahminlerinde bir önceki rapor dönemine kıyasla aşağı yönlü güncellemeler görülmüştür (Grafik 4.2.5). Gerek imalat sanayi gerekse hizmetler sektörüne ilişkin küresel PMI endeksleri iktisadi faaliyetteki yavaşlamanın yılın üçüncü çeyreğine de yansiyebileceğine dair sinyaller içermektedir (Grafik 4.2.6). Bununla birlikte, ana ticaret ortağımız olan euro bölgesine ilişkin büyüme tahminlerinde önemli bir değişiklik olmaması nedeniyle dış talep görünümünde belirgin bir güncelleme yapılmamıştır. Sonuç olarak, bu Rapor döneminde de ihracattaki toparlanmanın dış pazarlardaki ekonomik gelişmelere bağlı olarak yavaş ve kademeli gerçekleşeceği öngörüsü korunmuştur.

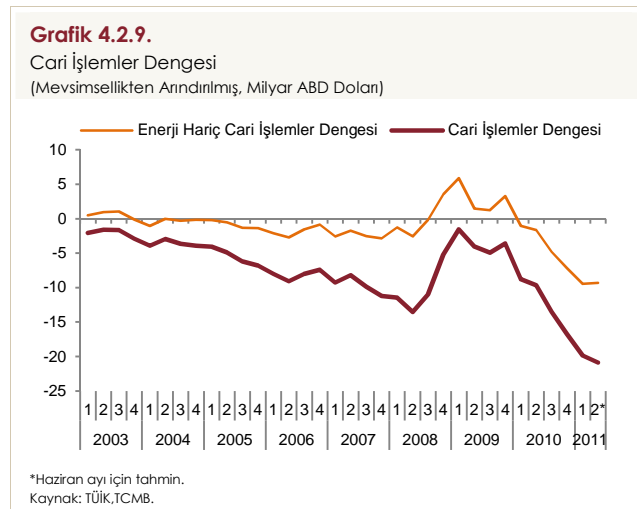


2011 yılının ilk çeyreğinde yurt içi talepteki güçlü seyre paralel olarak ithalat oldukça yüksek bir oranda artmıştır. Yılın ikinci çeyreğine ilişkin göstergeler yurt içi talep ve ithalatın bir önceki döneme kıyasla daha zayıf seyrettiğine işaret etmektedir. Nitekim mevsimsellikten arındırılmış ithalat miktar endeksi Nisan-Mayıs döneminde bir önceki çeyrek ortalamasının altında seyretmiştir (Grafik 4.2.7). Bu çerçevede, mal ve hizmet ithalatının yılın ikinci çeyreğinde dönemlik bazda gerilediği tahmin edilmektedir (Grafik 4.2.2). Ana sanayi grupları itibarıyla incelendiğinde, yurt içi talebe paralel olarak tüketim ve yatırım malları ithalatının kriz öncesi düzeylerinin oldukça üzerinde seyrettiği, buna karşılık ara malları ithalatının dış talepteki zayıf seyir paralelinde daha sınırlı kaldığı görülmektedir.

Bu gözlem, iç ve dış talep bileşenlerindeki ayrışmanın diğer bir göstergesidir (Grafik 4.2.8).

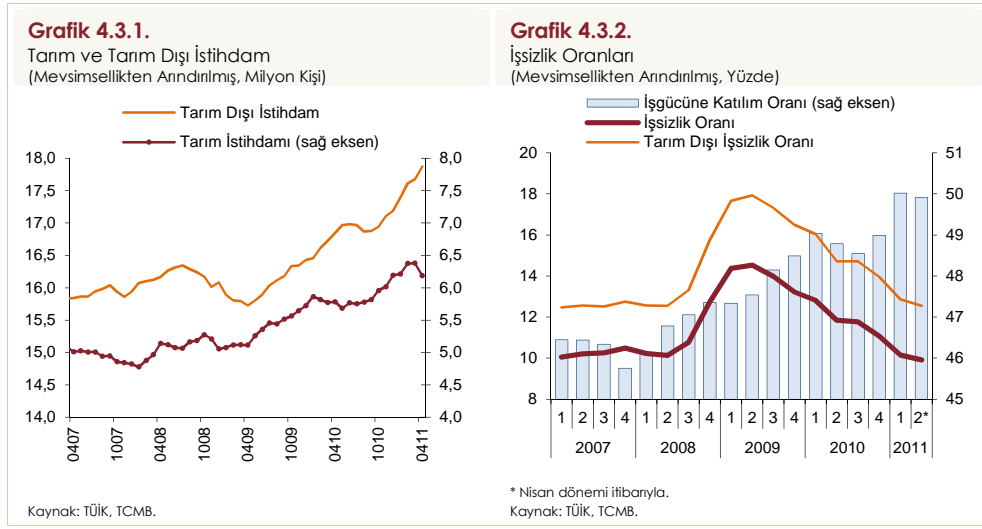


Özetle, yılın ikinci çeyreğinde ihracattaki ılımlı toparlanma ve ithal mallara yönelik talepteki yavaşlama ile birlikte net dış talebin büyümeye olumsuz katkısının azaldığı öngörülmektedir (Grafik 4.2.1). Buna karşılık, gerek enerji ve diğer emtia fiyatlarının bulunduğu yüksek seviyeler gerekse dış talebi zayıflatan gelişmeler, cari dengedeki iyileşmeyi geciktirmektedir. Nitekim yakın dönemde açıklanan veriler dış ticaret dengesindeki bozulmanın 2011 yılı ikinci çeyreğinde yavaşlayarak da olsa sürdüğüne işaret etmektedir (Grafik 4.2.9). Dış talep koşullarının zayıf seyrettiği mevcut küresel görünüm altında yurt içi talebin kontrol altında tutulması enflasyon görünümünün yanı sıra finansal istikrar açısından da önemini korumaktadır.

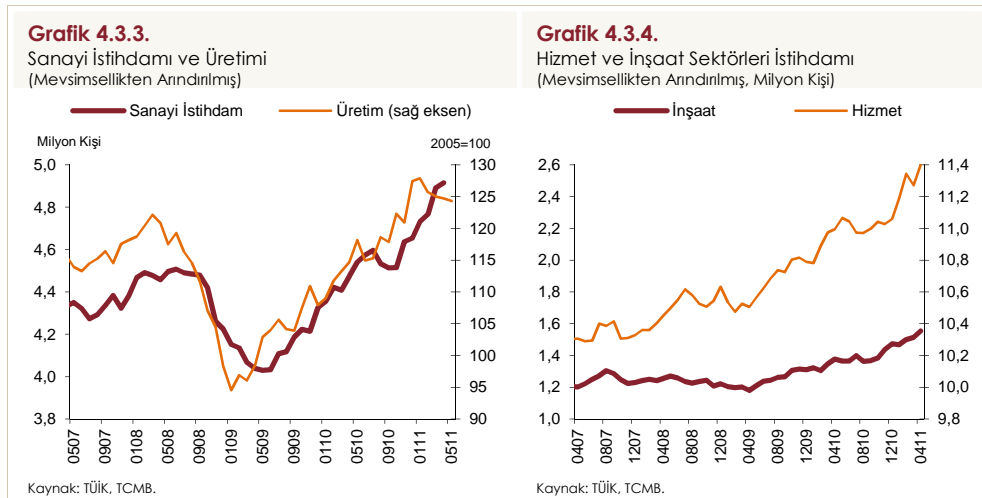


4.3. Emek Piyasası

2011 yılı ilk çeyrek istihdam gelişmeleri Nisan Enflasyon Raporu'nda ortaya konulan görünüme kıyasla daha olumlu gerçekleşmiştir. Tarım dışı istihdam 2010 yılı son çeyreğinden itibaren süregelen artış eğilimini 2011 yılı Ocak-Nisan döneminde de korumuştur. Nisan dönemine kadar tarım dışı istihdama benzer bir eğilim gösteren tarım istihdamı ise bu dönemde gerilemiştir (Grafik 4.3.1). İstihdamdaki güçlü artışın etkisiyle işsizlik oranı 2011 yılı ilk çeyreği itibarıyla kriz öncesi seviyesine dönmüştür (Grafik 4.3.2).

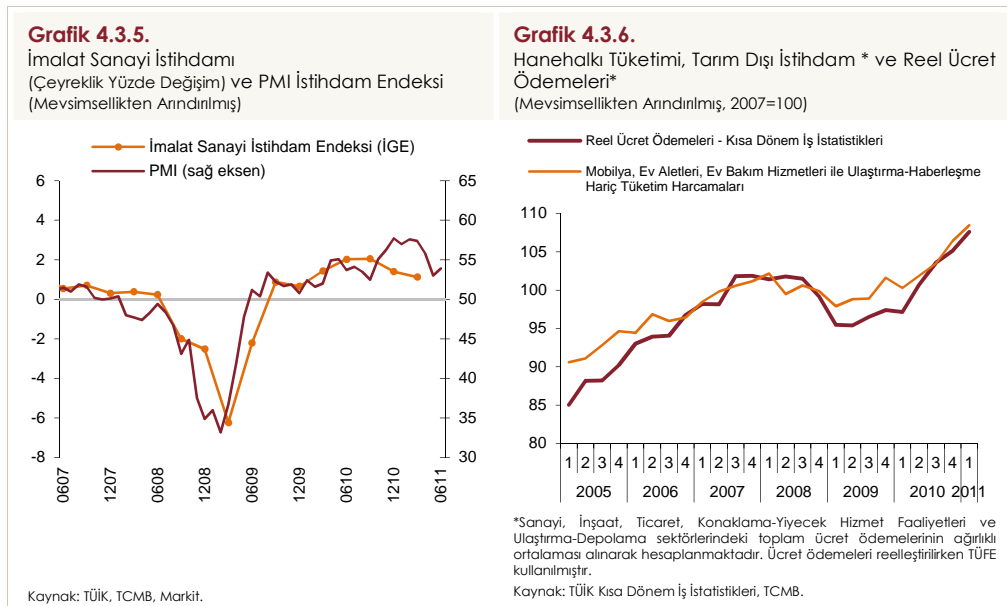


2011 yılı ilk çeyreğinde gözlenen tarım dışı istihdam artışına başta hizmet ve sanayi olmak üzere tüm ana sektörler katkı sağlamıştır (Grafik 4.3.3 ve Grafik 4.3.4). Nisan döneminde ise hizmet sektörünün etkisiyle tarım dışı istihdam artış hızını korurken, sanayi sektöründeki güçlü artış eğilimi hız kesmiştir.

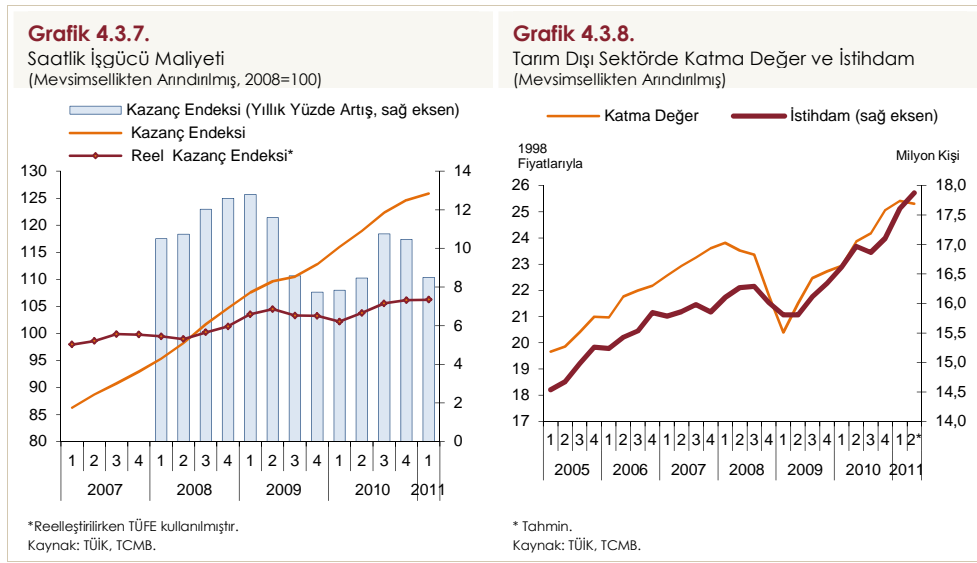


Yakın dönem gelişmeleri iktisadi faaliyetteki yavaşlamaya paralel olarak sanayi sektörü istihdam artış hızının yavaşlayabileceği yönünde sinyaller içermektedir. Sanayi üretimi Şubat-Mayıs döneminde dört ay üst üste gerilerken, istihdam gelişmeleri için öncü göstergeler niteliğinde olan PMI istihdam endeksi Haziran döneminde bir miktar artmakla birlikte yılın ilk çeyreğine göre düşük seviyesini korumaktadır (Grafik 4.3.5). Söz konusu göstergeler sanayi sektöründe istihdam koşullarının Mayıs döneminden itibaren zayıflayabileceğine işaret etmektedir.

2011 yılı ilk çeyreğinde istihdam koşullarındaki iyileşme yurt içi talebe destek vermeye devam etmiştir (Grafik 4.3.6). Söz konusu dönemde işsizlik oranlarının, kriz öncesi seviyesine gerilese de, henüz ücretler üzerinde belirgin bir baskı oluşturmadığı düşünülmektedir. Nitekim, 2011 yılı ilk çeyreği itibarıyla işgücü maliyeti üzerinde yukarı yönlü belirgin bir hareket gözlenmemiş ve ortalama saatlik ücret gelişmelerini yansıtan reel kazanç endeksi yatay seyretmiştir (Grafik 4.3.7). Yıllık bazda incelendiğinde ise verimlilik kazanımlarının reel kazanç endeksindeki artışın ötesinde gerçekleştiği ve dolayısıyla reel birim ücretlerin kriz öncesi seviyelerine gerilediği görülmüştür (Kutu 4.2- Grafik 6). Bununla birlikte, işgücü maliyeti ile ilgili ortalama ücret gelişmelerini yansıtan mevcut verilerin istihdam kompozisyonundan da etkilenmesi ve fiyat endeksi benzeri, sadece ücretlerdeki hareketi gösteren bir ücret endeksinin mevcut olmaması, ücretler konusunda sağlıklı bir analiz yapmayı güçleştirmektedir (Kutu 4.2).



Özetle, 2011 yılı Nisan dönemi itibarıyla sanayi istihdamı bir miktar yavaşlamakla birlikte tarım dışı istihdam artış eğilimini korumuştur. Öncü göstergeler sanayi sektöründe istihdam koşullarının Mayıs döneminden itibaren zayıflayabileceğine işaret etmektedir (Grafik 4.3.8). Buna ek olarak, gerek yurt içi talebi yavaşlatmaya yönelik politika tedbirlerinin gerekse son dönemde artan küresel sorunlar dahilinde yılın ikinci yarısında daha ılımlı seyredeceği öngörülen toplam talep koşullarının, istihdam artış hızını geçtiğimiz iki çeyreğe kıyasla yavaşlatabileceği tahmin edilmektedir.

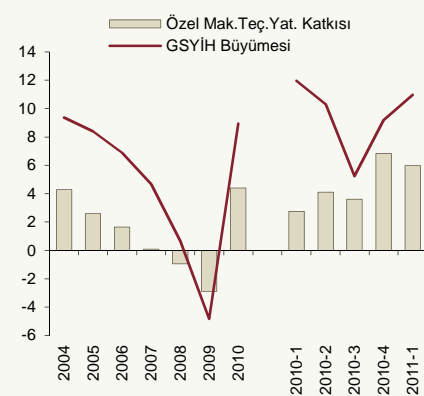


Kutu
4.1

Yatırım Malları Fiyatları ve Yatırım Harcamaları

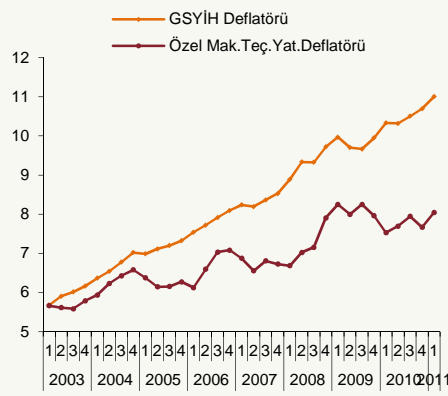
Kriz sonrası dönemde hızlı bir toparlanma eğilimi sergileyen özel sektör makine teçhizat yatırımları 2010 yılı son çeyreğinde ivmelenmiş, 2011 yılı ilk çeyreğinde de artmaya devam etmiştir. Böylece özel makine teçhizat yatırımları, kriz sonrası dönemde yurt içi talepte gerçekleşen güçlü toparlanmada önemli bir rol oynamıştır (Grafik 1). Özel sektör makine ve teçhizat yatırımlarında gözlenen güçlü seyrinde olumlu talep beklentilerinin ve finansman koşullarındaki iyileşmenin yanı sıra yatırım malları fiyatlarının görece düşük seviyesinin de etkili olduğu düşünülmektedir. Nitekim, yatırım malları deflatörünün milli gelir deflatörüne bölünmesiyle elde edilen görece fiyatlar incelendiğinde, yatırım malları görece fiyatının 2003 sonrası dönemde düşme eğiliminde olduğu görülmektedir (Grafik 2 ve Grafik 3). Diğer taraftan, yatırım malları görece fiyatlarındaki düşüş, milli gelir içinde özel sektör makine ve teçhizat yatırımlarının payının sabit ve cari fiyatlarla farklılaşmasına neden olmaktadır (Grafik 4). Söz konusu farklılaşma, görece fiyatlardaki düşüşün başladığı 2003 yılı sonundan sonra belirginleşmiştir. Genel fiyat düzeyinden daha düşük oranlı artış kaydeden yatırım malları fiyatları, milli gelirden daha az pay ayırarak daha çok fiziki değer elde edildiğine işaret etmektedir. Nitekim, milli gelir içindeki pay olarak değerlendirildiğinde 2011 yılının ilk çeyreği itibarıyla cari fiyatlarla kriz öncesi seviyesine yaklaşan makine ve teçhizat yatırımları, sabit fiyatlarla kriz öncesi seviyesinin oldukça üzerinde gerçekleşmiştir.

Grafik 1. Özel Makine Teçhizat Yatırımlarının Yıllık Büyüme Katkısı (Yüzde Puan) ve Milli Gelir Büyümesi (Yüzde)



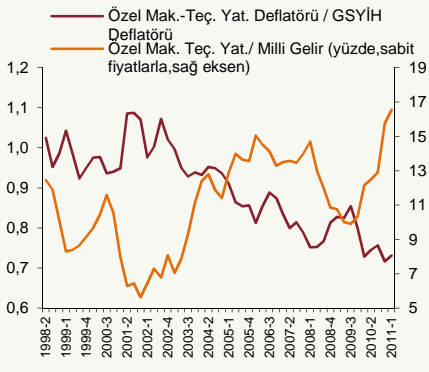
Kaynak: TÜİK.

Grafik 2. Özel Makine Teçhizat ve Milli Gelir Deflatörleri (Mevsimsellikten Arındırılmış Verilerle)



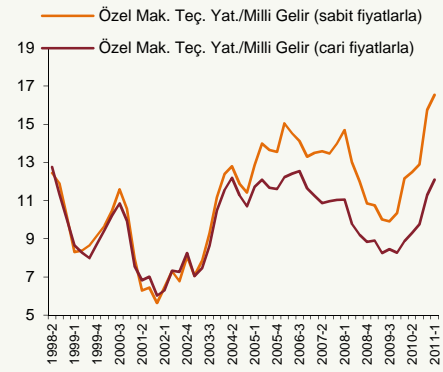
Kaynak: TÜİK, TCMB.

Grafik 3. Görelî Yatırım Malları Fiyatı ve Özel Sektör Makine Teçhizat Yatırımlarının Milli Gelir İçindeki Payı (Mevsimsellikten Arındırılmış Verilerle)



Kaynak: TÜİK, TCMB.

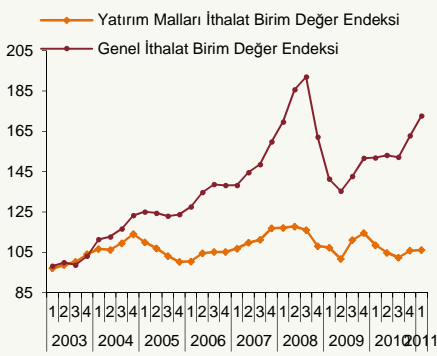
Grafik 4. Özel Sektör Makine Teçhizat Yatırımlarının Milli Gelir İçindeki Payı (Mevsimsellikten Arındırılmış Verilerle)



Kaynak: TÜİK, TCMB.

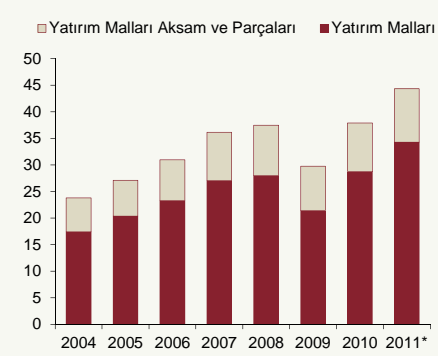
Yatırım mallarının görelî olarak ucuzlamasında yatırım malları ithalat fiyatlarındaki görelî düşüşün de etkisi olduğu düşünülmektedir. Nitekim, 2003 sonrası dönemde yatırım malları ithalat fiyatları genel ithalat fiyatlarından belirgin şekilde ayrılmıştır (Grafik 5). Bu çerçevede, yatırım malları ithalatında gözlenen artışta diğer faktörlerin yanında fiyat avantajının rolünün de dikkate alınmasının faydalı olacağı düşünülmektedir (Grafik 6).

Grafik 5. İthalat Birim Değer Endeksleri (2003=100)



Kaynak: TÜİK.

Grafik 6. Yatırım Malları İthalatı (Milyar ABD Doları)



* 2011 yılı verisi, 2010 Haziran- 2011 Mayıs dönemi verileri toplanarak hesaplanmıştır.
Kaynak: TÜİK.

Sonuç olarak, son yıllarda yatırım malları fiyatlarının görelî olarak düşmesi yatırım yapmanın görelî maliyetinin azalmasına sebep olarak artan yatırım iştahı ve olumlu finansman koşulları ile birlikte özel sektör makine ve teçhizat yatırımlarının büyümesine destek vermiştir. Yatırımlardaki hızlı artış cari dengeyi bozması bakımından kısa vadede makro finansal riskleri beslese de orta vadede ekonominin üretim kapasitesini artırarak gerek enflasyon gerekse potansiyel üretime olumlu bir katkı yapacaktır.

Kutu
4.2

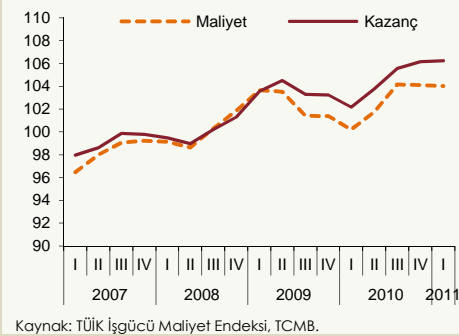
Ücret ve Kazanç Verileri

Ekonomideki ücret ve verimlilik gelişmeleri ile işgücü piyasasının yapısal özellikleri, gerek talep gerekse maliyet kanalıyla enflasyonu etkileyen unsurlar olarak önem taşımaktadır. Toplam talep seviyesinin potansiyel üretime göre belirgin olarak yüksek seyrettiği dönemlerde (ekonomideki aşırı ısınma dönemleri) ücretler üzerinde de baskı oluşabilmekte ve orta vadeli enflasyon görünümü bozulabilmektedir. Bu açıdan bakıldığında bir ekonomide ücretlerin seyri merkez bankaları ve finansal piyasalar açısından büyük önem taşımaktadır. Türkiye'de ücretlerle ilgili farklı yöntem ve kapsamla hesaplanan bir çok ücret serisi bulunmaktadır. Söz konusu serilerin iktisadi bir bakış açısıyla yorumlanabilmesi için nasıl türetildiklerinin anlaşılması büyük önem taşımaktadır. Bu kutuda, farklı kaynaklar tarafından yayımlanan çeşitli ücret ve kazanç verileri incelenmektedir. Ayrıca, bu göstergeler sektörel ayırmada karşılaştırılarak farklı ve benzer yönleri ortaya koyulmaya çalışılmaktadır.¹

Ücretlerle ilgili kaynaklar başlıca dört grupta toplulaştırılabilir: İşgücü Maliyeti Endeksleri kapsamında yayımlanan saatlik maliyet ve kazanç endeksleri, Kısa Dönem İş İstatistiklerinden dolayı olarak hesaplanan çalışan saat başı ücret endeksleri, Bina İnşaatı Maliyet Endeksleri kapsamında yayımlanan işçilik maliyeti endeksi ve Sosyal Güvenlik Kurumu (SGK) bültenlerinden elde edilen ortalama günlük kazanç değerleri. Söz konusu verilerin ilk üçü Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) tarafından üç aylık dönemler itibarıyla, sonuncusu ise SGK tarafından aylık sıklıkta yayımlanmaktadır.²

2010 yılı Temmuz ayından itibaren yayımlanmaya başlayan İşgücü Maliyeti Endeksi, ücretli çalışan istihdam etmenin işverene saat başı maliyetini nominal olarak ölçmektedir. Söz konusu endeksin temel bileşenleri, kazanç (ücretli çalışana yapılan düzenli ve düzensiz ödemelerdeki saatlik değişimin göstergesi) ve kazanç dışı (işverenin yaptığı sosyal güvenlik,

Grafik 1. Tarım Dışı Sektörlerde Maliyet ve Kazanç Endeksleri (2008=100, Reel, Mevsimsellikten Arındırılmış)



¹ Bu kutudaki Sosyal Güvenlik Kurumu verileri hariç diğer veriler mevsimsellikten arındırılmıştır. Veriler reelleştirilirken TÜFE kullanılmıştır.

² Kutunun geri kalanında Kısa Dönem İş İstatistikleri kapsamında hesaplanan saatlik ücret, İşgücü Maliyet Endeksi ile karışmaması için çalışan saat başı ücret olarak ifade edilecektir.

ihbar ve kıdem tazminatı ödemeleri) olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Her iki seri birbirine paralel hareket etse de, aradaki fark ücret ödemeleri dışında maliyete yansiyabilen yasal düzenlemelerden etkilenmektedir. Nitekim 2008 yılı sonunda işveren priminin ödenmesine dair getirilen yasal düzenleme nedeniyle maliyet ve kazanç endeksleri arasındaki seviye farkı belirginleşmiştir (Grafik 1).³

TÜİK tarafından yayımlanan, sektörel düzeyde ortalama ücret gelişmelerinin izlenebileceği bir diğer veri Kısa Dönem İş İstatistikleridir. Bu veri seti 2005 yılından itibaren üçer aylık dönemler itibarıyla sanayi, inşaat ve hizmet sektörleri için istihdam, çalışılan saat ve brüt ücret maaş endeksleri olarak yayımlanmaktadır.

Kısa Dönem İş İstatistikleri 2005, İşgücü Maliyet Endeksi ise 2007 yılından itibaren açıklanmaktadır. Kısa Dönem İş İstatistikleri ile İşgücü Maliyet Endekslerinin veri kaynakları büyük oranda aynı olmakla birlikte, bu iki gösterge arasında hesaplama yöntemi açısından farklılıklar bulunmaktadır. Öne çıkan farklılıklar şu şekilde sıralanabilir:⁴ Öncelikle, Kısa Dönem İş İstatistikleri kapsamında doğrudan yayımlanan saatlik ücret serisi bulunmamaktadır. Her bir ana sektör için, toplam ücret ödemelerini yansıtan brüt ücret maaş endeksi çalışılan saat endeksine bölünerek çalışılan saat başı ücret hesaplanabilmektedir. İşgücü Maliyet Endeksi kapsamında ise doğrudan ana sektörler ve alt sektörler (kısım⁵) bazında saatlik ücret verisi yayımlanmaktadır.

Bir diğer farklılık ağırlıklandırma konusundadır. Ana sektörler itibarıyla endeksler oluşturulurken, alt düzeyde hesaplanan endeksler, ilgili değişkenin temel yılı değerleri üzerinden elde edilen sektörel ağırlıklar kullanılarak toplulaştırılmaktadır. Söz konusu endeksler için sektörel ağırlık hesaplamalarında kullanılan temel yıllar farklılık göstermektedir. Kısa Dönem İş İstatistikleri kapsamında yayımlanan endeksler için temel yıl 2005, İşgücü Maliyeti Endeksi için ise 2008'dir. Bunun yanı sıra, çalışılan saat başı ücret endeksinin bileşenleri olan brüt ücret maaş ve çalışılan saat endekslerinin her biri kendi ağırlıkları üzerinden toplulaştırılırken (kısım) düzeyinde hesaplanan saatlik işgücü maliyetinin toplulaştırılmasında sadece brüt ücretlerin ağırlığı kullanılmaktadır.⁶

³ 763 Sayılı İş Kanunu ve Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun kapsamında işçi çalıştıran özel sektör işverenleri için sigorta primlerinin işveren hissesinin 5 puanlık kısmının Hazinece karşılanması için teşvik desteği verilmiştir. Söz konusu kanun değişikliği 1/10/2008 tarihinde yürürlüğe girmiştir.

⁴ Bu farklılıklar, TÜİK tarafından yayımlanan açıklamalardan derlenmiştir.

⁵ TÜİK'in de esas aldığı Avrupa Topluluğu Ekonomik Faaliyetleri sınıflamasında (NACE) genelden detaya doğru gitmek üzere Kısım, Bölüm, Grup ve Sınıf tanımları kullanılmaktadır. Örneğin NACE Rev2 sınıflaması 21Kısım, 88 Bölüm, 272 Grup, 615 Sınıftan oluşmaktadır.

⁶ İşgücü maliyet endekslerinde kısım bazında saatlik ücreti gösteren endeksler hesaplanmakta, daha sonra brüt ücret maaş değerlerinden elde edilen temel yıl ağırlıkları kullanılarak toplulaştırılma yapılmaktadır. Kısa Dönem İş İstatistikleri kapsamında ise sınıf veya grup düzeyinde hesaplanan istihdam, çalışılan saat ve brüt ücret maaş endeksleri, söz konusu değişkenlerin temel yıl ağırlıkları üzerinden ana sektörler itibarıyla elde edilmektedir.

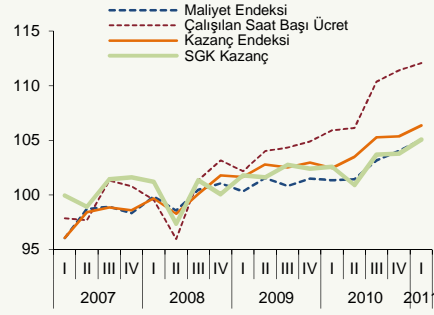
Ayrıca, söz konusu endeksler arasında kapsam farkları da bulunmaktadır. İşgücü Maliyet Endeksleri hesaplanırken sanayi ve inşaat sektörleri için yirmi ve daha fazla çalışanı olan işyerlerinden elde edilen veriler, Yıllık İş İstatistiklerinden gelen katsayılar kullanılarak, kapsanan grup bir ve daha fazla çalışanı olan işyerlerini dahil edecek şekilde düzeltilmektedir. Bu düzeltme Kısa Dönem İş İstatistikleri altında yayımlanan brüt ücret-maaş ve çalışılan saat endekslerinde yapılmamaktadır.

Kapsama ilişkin bir diğer farklılık ise, Kısa Dönem İş İstatistikleri çerçevesinde derlenen endekslerde hizmet sektörünün finans ve sigorta faaliyetlerini içermemesidir. İşgücü Maliyeti Endeksi'nde ise Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumundan alınan veriler kullanılarak söz konusu alt sektöre yer verilmiştir.

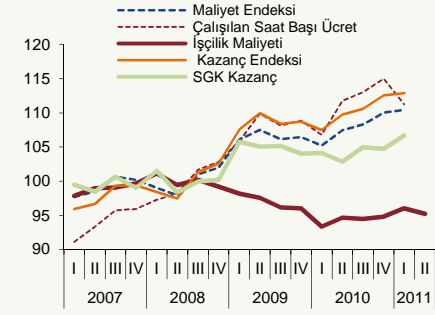
Sonuç olarak, alt sektör detayında hesaplanarak toplulaştırıldığı için saatlik maliyet ve kazanç endekslerinin çalışılan saat başı ücrete kıyasla daha sağlıklı bir gösterge olduğu düşünülmektedir.

Saatlik maliyet ve kazanç endeksleri ile çalışılan saat başı ücret endeksleri sektörler itibarıyla karşılaştırıldığında genel eğilimleri birbirleri ile uyumludur (Grafik 2-4). Kısa Dönem İş İstatistikleri altında brüt ücret maaş endeksi işverenin sigorta primini içermediği için çalışılan saat başı ücret endeksi saatlik kazanç endeksine seviye olarak daha yakındır. Söz konusu endeksler arasındaki seviye farkı hizmetler sektöründe daha belirgindir (Grafik 2). Hizmetler sektöründe alt kalemlerin daha fazla olması sebebiyle yukarıda bahsedilen toplulaştırmadan doğan farklılıkların en çok bu sektörde kendini gösterdiği düşünülmektedir.

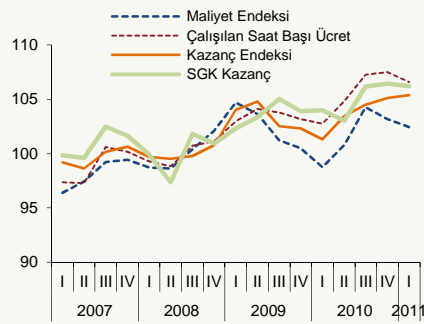
Ortalama ücret gelişmelerini yansıtan bir diğer veri SGK tarafından yayımlanan Sigortalı İstatistikleri Bülteninde yer almaktadır. Söz konusu veriler firmalar tarafından bildirilen ve işverenin ödediği sigorta primine esas teşkil eden günlük kazançlar üzerinden hesaplanmaktadır. Bu verilerin aylık sıklıkta ve sektörel detayda sunulması bir avantaj olsa da SGK bültenlerinin düzenli olarak yayımlanmaması ve günlük ortalama kazanç verilerinin zaman içinde oynaklığının yüksek olması verinin kullanılabilirliğini sınırlamaktadır. Bahsedilen oynaklık nedeniyle serinin üç aylık ortalaması alınarak çeyreklik hale getirildiğinde bilgi değerinin arttığı düşünülmektedir. Söz konusu seriler işgücü kazanç endeksi ve çalışılan saat başı ortalama ücret endeksleri ile birlikte çizdirildiğinde birebir ilişkili olmasa da ortak bir hareketin varlığı dikkat çekmektedir (Grafik 2-4). Ayrıca, SGK kazanç verileri ücretler için bir alt sınır niteliğinde olan asgari ücret ile de paralellik göstermektedir (Grafik 5).

Grafik 2. Hizmet Ücret Endeksleri
(Reel, 2008=100, Mevsimsellikten Arındırılmış)

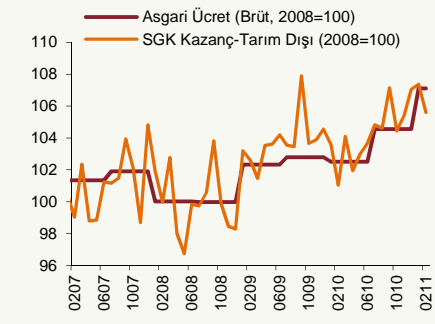
Kaynak: TÜİK, SGK, TCMB.

Grafik 3. İnşaat Ücret Endeksleri
(Reel, 2008=100, Mevsimsellikten Arındırılmış)

Kaynak: TÜİK, SGK, TCMB.

Grafik 4. Sanayi Ücret Endeksleri
(Reel, 2008=100, Mevsimsellikten Arındırılmış)

Kaynak: TÜİK, SGK, TCMB.

Grafik 5. Tarım Dışı Sektörlerde Günlük Ortalama Kazanç ve Asgari Ücret (Reel)

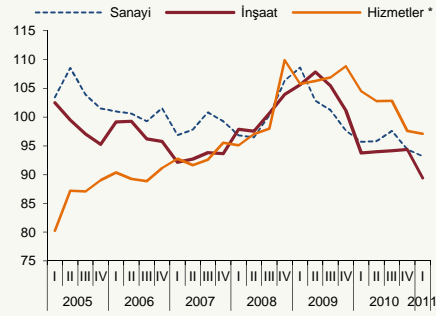
Kaynak: SGK, TCMB.

Şu ana kadar bahsedilen ücret endeksleri ortalama ücret gelişmelerini yansıtmaktadır. Bu noktada belirtilmesi gereken önemli bir konu, endekslerdeki değişimin ücretlerdeki hareketin yanı sıra işgücü kompozisyonunda ortaya çıkan değişikliklerden de etkilenmekte olduğudur. Toplulaştırma sonucu bu yönde bir yanlılığın ortaya çıkması endekslerin ücret seviyesini gösterme performanslarını zayıflatmaktadır. Bu yüzden, sadece ücret gelişmelerini izleyebilmek için, fiyat endeksi gibi, bileşenleri iyi tanımlanmış bir sepetin zaman içindeki değerini ölçen bir ücret endeksine ihtiyaç duyulmaktadır. İnşaat sektörü için, malzeme ve işçilik maliyeti olmak üzere iki ayrı endeks şeklinde açıklanan Bina İnşaatı Maliyet Endeksi bu yöndeki ihtiyacı ortaya koymak için bir örnek teşkil etmektedir. Söz konusu endeksler, inşaatta kullanılan girdi maddelerinin dönemlere göre maliyet değişimlerini ölçen fiyat endeksidir. On iki adet işçilik kalemine ilişkin ödenen ücretlerin toplulaştırılmasıyla oluşan işçilik maliyeti endeksi 2005 yılı ağırlıkları kullanılarak hesaplanmaktadır. Krizle birlikte ortalama ücret endeksleri artarken bina işçilik maliyetinin gerilediği gözlenmektedir (Grafik 3). Bu görünüm, ortalama ücretlerdeki artışın ücret gelişmelerinden çok, çalışanların dağılımındaki değişimden kaynaklanabileceği görüşünü destekler niteliktedir.

Ücret göstergelerindeki genel eğilimler incelendiğinde, sanayi ve inşaat sektörlerinde ortalama reel ücretlerin krizin ardından 2009 yılı genelinde azaldığı, 2010 yılında ise tekrar artış eğilimine girdiği söylenebilir. Dışa açıklığı daha az olması nedeniyle küresel olumsuzluklardan görece az etkilenen hizmet sektöründe ise kriz döneminde reel ücretler sınırlı da olsa artmaya devam etmiş, ücret artışları 2010 yılının ikinci yarısından itibaren bir miktar hızlanmıştır.

2009 yılının ikinci çeyreğinden bu yana ekonomimizde yurt içi talep kaynaklı olmak üzere devam eden güçlü büyüme eğilimi, "aşırı ısınma" yönündeki görüşleri gündeme getirmektedir. Reel kazanç ve işgücü maliyet endeksleri aşırı ısınma olduğu görüşünü doğrulamamaktadır. Kaldı ki, ücret gelişmeleri bu açıdan değerlendirilirken verimlilik gelişmeleri ile birlikte ele alınmalıdır. Verimliliğin ücretlerden daha hızlı (yavaş) artması halinde birim üretim için gereken ücret maliyetinin azalması (yükselmesi) söz konusudur. Yüksek verimlilik artışlarının gözlemlendiği bir ekonomide hızlı büyüme, enflasyon baskılarına yol açmadan sürdürülebilmektedir. Kısa Dönem İş İstatistiklerinden hesaplanan birim ücretler incelendiğinde, krizi takip eden dönemde tüm ana faaliyet kollarında verimlilik artışlarının öne çıktığı ve enflasyona düşüş yönünde katkı yaptığı görülmektedir. 2011 yılının ilk çeyreği itibarıyla birim ücretlerdeki aşağı yönlü eğilimin sürmesi, ücret gelişmelerinin aşırı ısınma görüşünü desteklemediğine işaret etmektedir (Grafik 6).

Grafik 6. Birim Ücret
(Çalışılan Saat Başına Ücret/ Verimlilik)
(Reel, 2008=100, Mevsimsellikten Arındırılmış)



*Hizmetler sektöründe reel birim ücret toplam ücret ödemelerinin ciroya bölünmesi ile hesaplanmıştır. Sanayi ve İnşaat sektörlerinde ise toplam ücret ödemeleri üretim ve TÜFE'ye bölünmüştür.
Kaynak: TÜİK Kısa Dönem İş İstatistikleri, TCMB.

Kutu
4.3

Ekonomi Saati Bakış Açısı ile İktisadi Faaliyette Son Durum

Ekonominin mevcut dönemde hangi durumda olduğunun belirlenmesi ve önümüzdeki dönemde ne yönde hareket edeceğinin tahmini ekonomik birimlerin karar alma mekanizmaları bakımından önemlidir. Ekonomi yazınında bu amaçla geliştirilen yöntemler arasında, makroekonomik verilere dayanan gösterge endeksleri özellikle ekonomideki dönüş noktalarını tespit etmek amacıyla başvurulan en etkili yöntemler arasındadır.

Bu kutuda, OECD-CACIS yöntemi⁷ kullanılarak Türkiye ekonomisi için oluşturulan eş zamanlı ve öncü gösterge endeksleri, ekonomi saati yaklaşımı ile birleştirilmekte ve bu yöntemle iktisadi faaliyetin mevcut durumuna ve yakın gelecekte izleyebileceği olası seyre ilişkin bilgi çıkarılmaktadır.

Ekonomi saati ekonominin durumunu ve yönünü analiz etmek amacıyla kullanılmaktadır. Ekonomi saatinde, endeksin standardize edilmiş seviyesi⁸ yatay eksende, bir önceki aya göre değişimi ise düşey eksende sunulmaktadır (Şekil 1). Ekonominin farklı durumları ekonomi saatinde farklı kuadrantlara denk gelmektedir. Birinci bölgede, standardize edilmiş seviye sıfırın altında iken bir önceki aya göre artış göstermektedir. Bu durumda ekonominin dipten çıkış durumunda olduğu söylenebilir. İkinci bölgede seviyenin uzun dönemli eğiliminin ima ettiği değerinin üzerine çıkmış ve halen bir önceki aya göre artış göstermekte olması, ekonominin büyüme eğilimi içerisinde olduğuna işaret etmektedir. Üçüncü bölgede, seviyenin sıfırın üzerinde olmasına rağmen aylık olarak gerileme göstermesi iktisadi faaliyetin yavaşladığına (ortalamanın altında büyüdüğüne) işaret etmektedir. Son olarak, dördüncü bölgede, seviyenin ve aylık büyümenin sıfırın altında olması iktisadi faaliyetin uzun dönemli eğiliminin ima ettiği değerlerinin altında kaldığına ve ortalamanın altında büyüdüğüne işaret etmektedir. Grafikten de görüleceği üzere, ekonomi saatinin saat yönünde hareket etmesi beklenmektedir.

⁷ Göstergeler endeksleri, OECD tarafından devresel analiz ve öncü göstergeler oluşturulmasına olanak sağlayan "Cyclical Analysis and Composite Indicators System (CACIS)" programı kullanılarak oluşturulmuştur. OECD tarafından kullanılan yöntemle ilişkin detaylı bilgi için <http://www.oecd.org/dataoecd/37/42/42495745.pdf> bakınız.

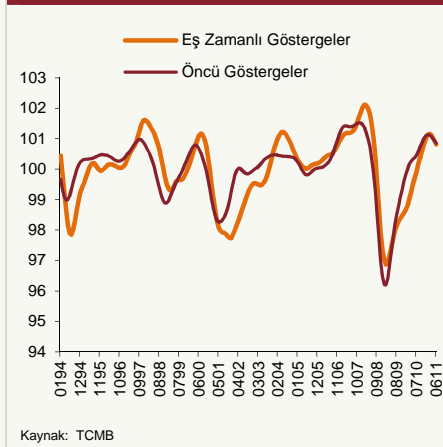
⁸ Standardize edilmiş seviye, x^s , x endeksinin uzun dönemli ortalamasından (\bar{x}) farkının standart sapmaya bölünmesi ile elde edilmektedir. $x_i^s = (x_i - \bar{x})/\sigma_x$



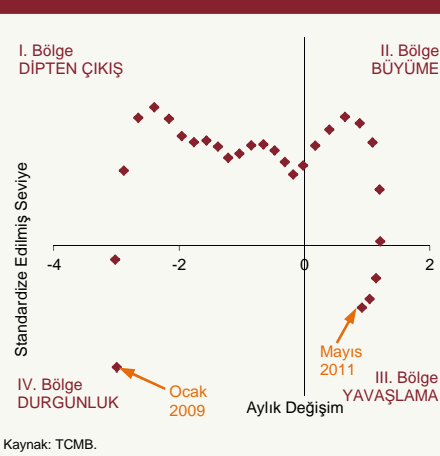
Tablo 1. Göstergelerin Sınıflandırılması

Gecikmeli Göstergeler	Eş Zamanlı Göstergeler	Öncü Göstergeler
(PMI) Girdi stoğu	TÜFE	(CNBC-e) Tüketici Beklenti Endeksi, Eğilim Endeksi, Güven Endeksi
(PMI) Teslim süresi	TÜFE Bazlı reel efektif döviz kuru (2003=100)	(PMI) Biriken işler
(PMI) Ürün stoğu	TÜFE Gelişmekte olan ülkeler bazlı reel efektif döviz kuru (2003=100)	(PMI) İhracat siparişleri
Kredi kartı kullanımı	TÜFE Gelişmiş ülkeler bazlı reel efektif döviz kuru (2003=100)	(PMI) İstihdam
Toplam ihracat	(PMI) Girdi fiyatı	(PMI) Mal alım miktarı
Tüketici kredileri	(PMI) Ürün fiyatı	(PMI) Üretim
Tüketim endeksi (e.İ.t.e., reel, gıda dışı)	Çekirdek fiyat endeksi - H	(PMI) Yeni siparişler
Tüketim endeksi (e.İ.t.e., reel, toplam)	Çekirdek fiyat endeksi- I	(TCMB) Beklenti Anketi Soruları
Yurtiçi kredi kullanımı	Döviz sepeti	(TCMB) İktisadi Yönelim Anketi Soruları
	Elektrik üretimi	(TCMB) Reel Kesim Güven Endeksi
	Ham çelik üretimi	(TCMB) Tüketici Güven Endeksi
	Hizmet fiyatları	PMI endeksi
	Kapanan şirket sayısı	İhracat miktar endeksi
	Kapasite kullanım oranı	İthalat miktar endeksi
	Otomobil üretimi	Ara mallar ithalatı
	Sermaye malları ithalatı	Ara mallar ithalat miktar endeksi
	Ticari araç üretimi	Sermaye malları ithalat miktar endeksi
	TİM İhracat rakamları	Tüketim malları ithalat miktar endeksi
	Tırlara verilen geçiş belgesi sayısı	Dahilden alınan mal ve hizmet vergisi (Nominal ve Reel)
	Tırlara verilen kame sayısı	İthalatın alınan KDV (Nominal ve Reel)
	Toplam ithalat	DİBS faiz oranı (Basit ve bileşik)
	(CNBC-e) Tüketim Endeksi	Dünya sanayi üretim endeksi
		IMKB Ulusal hizmet endeksi
		IMKB Ulusal sınai endeksi
		IMKB Ulusal 100 endeksi
		IMKB Ulusal mali endeksi
		IMKB Ulusal teknoloji endeksi
		OECD ülkeleri bileşik öncü göstergeler endeksi
		ABD Bileşik öncü göstergeler endeksi
		Ödemeler Dengesi, toplam ticari krediler
		Ödemeler Dengesi, bankaların kullandığı ticari krediler
		Beyaz eşya iç piyasa satışı, ihracat ve üretim
		Otomobil iç piyasa satışı ve ihracatı
		Ticari araç iç piyasa satışı ve ihracatı
		Açılan şirket sayısı
		ÜFE
		ÜFE Enerji
		ÜFE İmalat
		ÜFE Petrol

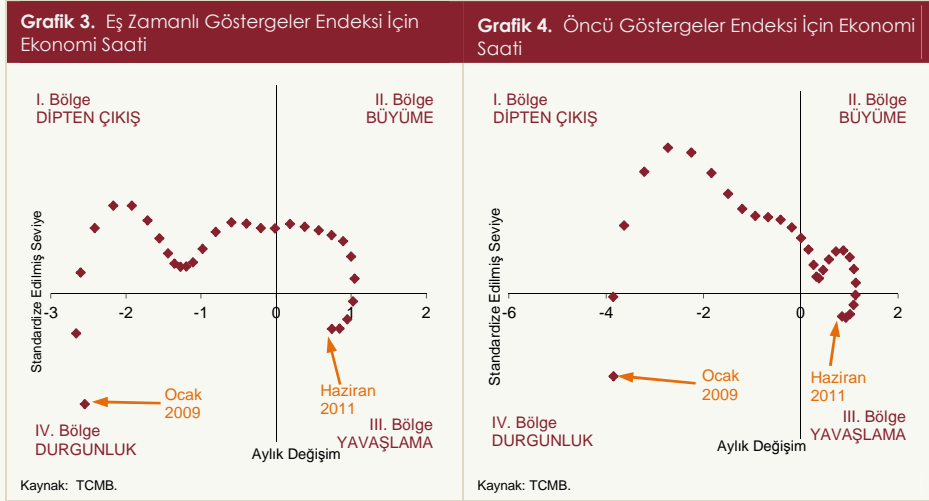
Grafik 1. Eş Zamanlı ve Öncü Göstergeler Endeksleri Devresel Bileşenleri



Grafik 2. İktisadi Faaliyet İçin Ekonomi Saati



Sanayi üretim endeksi devresi kullanılarak, iktisadi faaliyete ilişkin oluşturulan ekonomi saati Grafik 2'de verilmiştir. Oluşturulan ekonomi saatine göre, Ağustos 2010 tarihinde başlayan büyüme eğilimi, Mart 2011 tarihinde yavaşlamaya başlamıştır.



Eş zamanlı göstergeler endeksinin ekonomi saati Grafik 3'te, öncü göstergeler endeksinin ekonomi saati ise Grafik 4'te verilmiştir. Öncü göstergeler endeksi için oluşturulan ekonomi saati, ekonominin büyüme dönemine gireceğine ilişkin sinyalleri Şubat 2010 tarihinde vermeye başlarken, yöntemden dolayı bekleneceği üzere, eş zamanlı göstergeler endeksi için oluşturulan ekonomi saati, ekonominin büyüme devresine girişini Ağustos 2010 olarak göstermektedir. Benzer şekilde, öncü göstergeler endeksi ekonomi saati ekonomideki yavaşlamanın sinyallerini Şubat 2011 tarihinde vermeye başlarken, eş zamanlı göstergeler endeksi için oluşturulan ekonomi saati ekonomideki yavaşlamanın Mart 2011 tarihinde başladığını göstermektedir. Eş zamanlı göstergeler endeksinin beklenildiği üzere, ekonomik faaliyetlerdeki gelişmeleri eş zamanlı takip ettiği, öncü göstergeler endeksinin ise ekonomideki gelişmeleri öncülediği gözlenmektedir.

Haziran 2011 tarihine ait son gözlemler incelendiğinde eş zamanlı göstergeler endeksi ekonomi saati ekonomideki ivme kaybının yılın ikinci çeyreğinde belirginleştiğine işaret etmektedir. Öncü göstergeler endeksi için oluşturulan ekonomi saatinin son aylarda yavaşlama bölgesinde birbirine yakınlaşan noktalar şeklinde ilerliyor olması ise ekonominin bir süre daha ortalamanın altında bir büyüme eğilimi sergileyeceğine işaret etmektedir.

Son dönemlerde ekonomide aşırı ısınma olup olmadığı sorusu sıklıkla gündeme gelmektedir. "Aşırı ısınma" bir ekonomide toplam talebin üretim kapasitesinin belirgin olarak üzerine çıktığı ve enflasyon üzerinde yukarı yönlü baskıların belirginleştiği bir durumu ifade etmektedir. Bu hususun daha sağlıklı değerlendirilmesi açısından, ekonominin arz ve talep dinamiklerinin dikkatle irdelenmesi gerekmektedir. Bu çerçevede, üretim kapasitesine önemli bir katkı unsuru olan sabit sermaye yatırımlarına (makine teçhizat yatırımları ve inşaat yatırımları) ilişkin dinamiklerin yakından incelenmesi gündemdeki tartışmalara ışık tutması bakımından önem taşımaktadır.

Geçmiş uluslararası deneyimler, ağır finansal krizlerin üretim kapasitesine kalıcı olumsuz etkiler yapabildiğini göstermektedir.⁹ Krizle birlikte üretim kapasitesinde büyük bir kaybın gerçekleşmesi durumunda, kriz sonrasında talep toparlanması üretim kapasitesini zorlamak suretiyle fiyat istikrarı üzerinde riskler oluşturabilecek ve merkez bankalarının para politikasını sıkılaştırmasını gerektirebilecektir. Bu çerçevede, son küresel krizin üretim kapasitesine yapmış olabileceği etkiler gerek TCMB'nin gerekse dünyadaki birçok merkez bankasının gündemindeki bir konudur.

Krizlerin üretim kapasitesine en önemli etkilerinden biri, sermaye büyümesini yavaşlatmaları yoluyla olmaktadır.¹⁰ Ekonomik krizlerde mevcut işyeri ve üretim tesislerinin atıl kalması, devam etmekte veya planlanmakta olan yeni yatırımları yavaşlatmakta, bu da ülke ekonomisinin geleceğe dönük üretim kapasitesini olumsuz etkilemektedir. Bir örnekle açıklamak gerekirse, kriz döneminde otellerin boş kalması, devam eden veya planlanan otel yatırımlarında yavaşlamaya yol açacak, bu da ileriye dönük yatak kapasitesini olumsuz etkileyecektir. Kriz sırasında işletimdeki oteller de dolu olmadığı için bu kapasite kaybının önce bir önemi olmayacak, ancak ekonomi tekrar canlanmaya başladıktan sonra anılan kapasite kaybı nedeniyle doluluk oranları daha hızlı artabilecektir. Dolayısıyla, bu kapasite kaybı toparlanma döneminde konaklama fiyatlarında yukarı yönlü baskı oluşmasına zemin hazırlayabilecektir.

⁹ Furceri ve Mourougene (2009), Cerra ve Saxena (2008)

¹⁰ "Recessions typically have little effect on potential output beyond the direct effect of lower investment on capital accumulation, and that effect tends to diminish in the long run when investment recovers to normal levels." U.S. Congressional Budget Office, *The Budget And Economic Outlook: Fiscal Years 2010 To 2020*, s.38. Sermaye etkisine ek olarak, küresel krizin bazı ülkelerde (örneğin ABD'de) finansal sisteme ve emek piyasalarına kalıcı olumsuz etkiler yapmak yoluyla potansiyel büyümeyi yavaşlatmış olması olasıdır. Ancak Türkiye özelinde bu etkilerin görece sınırlı olduğu düşünülmektedir.

Türkiye'de 2001 ve 2009 krizlerinde meydana gelen yatırım yavaşlamaları, Grafik 1'de gösterilmektedir. Hem 2001 krizinde hem de son krizde yatırımlar şiddetle azalmış olmakla birlikte, son krizdeki azalma 2001'dekine göre sınırlı ve kısa sürelidir. Sermaye büyüme hızı ise Grafik 2'de gösterilmiştir. 1987-2010 döneminde ortalama yıllık yüzde 5,0 olan sermaye büyümesi, her iki krizde de bu ortalamanın belirgin şekilde altına düşmüş, ancak 2001 krizindeki düşüş daha derin ve daha uzun süreli olmuştur. Bu ortalama altı büyümelerden kaynaklanan birikimli sermaye kaybının miktarı, Grafik 3'te krizin başından itibaren geçen zamanın fonksiyonu olarak her iki kriz için ayrı ayrı gösterilmiştir. Sermaye kaybı 2001 krizinde yüzde 11 civarına ulaşırken, son krizde yüzde 4 civarında kalmıştır.

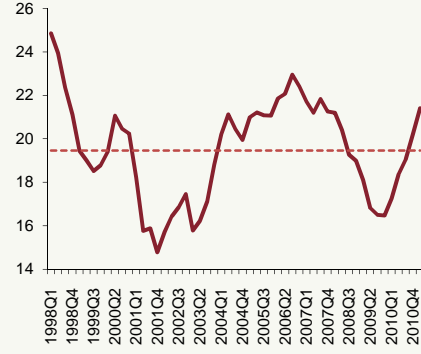
Grafik 3'teki sermaye kayıplarını, sermaye gelir payının Türkiye için tahmini değeri olan 0,5 ile çarparak, anılan kayıpların potansiyel GSYİH etkileri yaklaşık olarak tahmin edilebilir. Bu yapıldığında, potansiyel GSYİH kaybının 2001 krizinde yüzde 5,5'e ulaştığı ($11 \times 0,5 = 5,5$), son krizde ise yüzde 2 civarında kaldığı görülmektedir ($4 \times 0,5 = 2$).

Sermaye kaybının (ve bundan kaynaklanan potansiyel GSYİH kaybının) ne kadar büyük ve kalıcı olabileceği Grafik 3'te 2001 krizi örneğinde görülmektedir. 2001 krizinde yüzde 5,5'lik potansiyel GSYİH kaybına neden olan sermaye kaybı, 2008 yılına kadar ancak yaklaşık olarak telafi edilmiştir. Son krizdeki sermaye kaybı ise, yarattığı potansiyel GSYİH kaybının yüzde 2 ile sınırlı kalmasına ek olarak, yatırımlardaki hızlı toparlanma nedeniyle şimdiden yüzde 40 civarında telafi edilmiş durumdadır. Diğer bir ifadeyle, telafi edilmeyen potansiyel GSYİH etkisi 2011 yılı ortası itibarıyla yüzde 1 civarındadır.

Özetle, son krizde oluşan sermaye kaybı (ve bunun sonucunda oluşan potansiyel GSYİH kaybı) 2001 krizindekine göre oldukça sınırlı olmuş, ve yatırımlardaki hızlı toparlanma sayesinde anılan kayıp hızlı bir şekilde önemli ölçüde geri kazanılmıştır. Bu durum, ekonomideki kapasite kaybının son krizde sınırlı kalmasını sağlamış ve kriz sonrasında iktisadi faaliyette gözlenen güçlü toparlanmaya rağmen kapasite kullanım oranlarının enflasyonist bir baskı yapacak düzeye gelmemesinde (diğer bir ifadeyle "aşırı ısınma" olmamasında) önemli bir rol oynamıştır.

Grafik 1. Sabit Yatırımlar

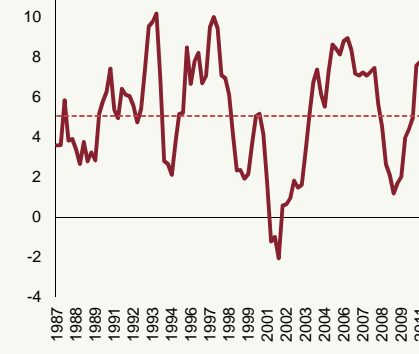
(GSYİH'nin Yüzdesi Olarak, Mevsimsellikten Arındırılmış)



Kaynak: TÜİK, TCMB.

Grafik 2. Sabit Sermaye Endeksi Büyüme Hızı*

(Mevsimsellikten Arındırılmış ve Yıllıklandırılmış Yüzde Büyüme)

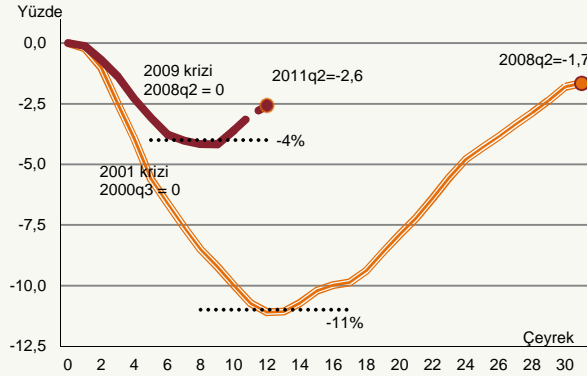


* 2011 ilk çeyrek sonrası TCMB tahminlerine dayanmaktadır. İnce kesikli çizgi örneklem ortalamasını göstermektedir.

Kaynak: TÜİK, TCMB, Demiroğlu (2011).

Grafik 3. 2001 ve 2009 Krizlerinin Sermaye Endeksine Etkisi*

(Endeks Seviyesinin, Ortalama Büyüme Eğiliminden Yüzde Farkı)



* Yatay eksen krizden sonra kaçınıcı çeyrekte bulunduğunu göstermektedir.

2011 rakamları tahmindir. Sermaye payı yüzde 50 varsayılmıştır.

Kaynak: TÜİK, TCMB, Demiroğlu (2011).

Kaynakça:

Cerra, Valerie, ve Sweta Saxena (2008), "Growth Dynamics: The Myth of Economic Recovery," *American Economic Review*, 98(1), s 439-57.

Demiroğlu, Ufuk (2011), "Türkiye'nin Son Krizlerinde Sabit Sermaye Büyümesindeki Kayıplar ve Bu Kayıpların Potansiyel GSYİH'ye Etkisi", TCMB Ekonomi Notu (yayınlanma aşamasında).

Furceri, Davide, ve Annabelle Mourougane (2009), "The Effect Of Financial Crises On Potential Output: New Empirical Evidence From OECD Countries," OECD Economics Department Working Paper No: 669.

