

YATIRIMLARDA SERT FREN

Zümrüt İmamoğlu* ve Barış Soybilgen†

Yönetici Özeti

Ağustos ayında Türkiye'nin ihracatı artmaya, ithalatı ise azalmaya devam etti. Net ihracatın büyümeye üçüncü çeyrekte önemli ölçüde pozitif katkı sağlamasını bekliyoruz. Öte yandan Sanayi Üretim Endeksi azalarak Haziran seviyesine geri döndü. Analizlerimize göre endeksin düşmesinde en önemli etken yatırım malı imalatındaki azalış. Yatırımlarda üçüncü çeyrekte sert bir fren olduğu anlaşılıyor. Tüketimde de göstergeler aşağı yönlü. Gerek ithalattaki gerekse yatırımlardaki düşüş ekonomide belirgin bir yavaşlamanın en önemli belirtileri. Geçen ay yüzde 0,8 olan çeyrekte çeyreğe büyüme tahminimizi aşağı yönlü revize ederek 0,6'ya çekiyoruz. Geçen yılın aynı çeyreğine göre yıllık büyüme beklentimiz ise yüzde 7,4. Cari açığın Ağustos'ta 4 milyar dolar'ın altına gerilediğini tahmin ediyoruz. Betam'ın tahminine göre üçüncü çeyrek sonunda yıllık cari açık oranı yüzde 9,7'yi bulacak.

Tablo1. Betam'ın GSYH ve Cari Açık Tahminleri

	2011 3. Çeyrek Tahmin
GSYH büyüme, reel (bir önceki çeyreğe göre, mea*)	0,6
GSYH büyüme, reel (geçen yılın aynı çeyreğine göre, tea**)	7,4
Cari Açık (yıllık)	9,7

Kaynak: Betam. *mea: mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış. **tea: takvim etkilerinden arındırılmış.

Kontrollü yavaşlama

Türkiye ekonomisi yavaşlamaya dair tüm belirtileri göstermeye başladı. İthalat ve yatırımlar azalıyor. Dış ticaret açığında iyileşme başladı. Öncü gösterge olan ara malı ithalatı son iki çeyrekte azalıyor. Tüm bunlar hem üçüncü hem de dördüncü çeyrekte büyümenin çeyrekte çeyreğe oldukça düşük kalacağına işaret ediyor. Geçen ay yüzde 0,8 olan çeyrekte çeyreğe büyüme tahminimizi aşağı yönlü revize ederek 0,6'ya çekiyoruz. Üçüncü çeyrekte baz etkisinden dolayı yıllık büyümenin hala yüzde 7'nin üzerinde kaldığını ve 7,4 olarak gerçekleşeceğini tahmin

* Dr. Zümrüt İmamoğlu, Betam, Uzman Araştırmacı.
zumrut.imamoğlu@bahcesehir.edu.tr

† Barış Soybilgen, Betam, Araştırma Görevlisi
baris.soybilgen@bahcesehir.edu.tr

ediyoruz. Ancak dördüncü çeyrekte bu oran yüzde 4 civarında olacak.

Bundan sonra Merkez Bankası oldukça ince bir çizgi üzerinde yüreyecek. Bir yandan yavaşlamanın daralmaya dönüşmemesi için genişlemeci tedbirler alırken, diğer yandan bu politikaların cari açık üzerinde olumsuz etki yapmasından kaçınmak zorunda olacak. Mali politika ise özellikle artan kurun enflasyon üzerinde baskı oluşturduğu şu günlerde sıkı kalmak zorunda. Ama bunu yapmak, azalan ithalat ile beraber vergi gelirleri düşen hükümet için çok kolay olmayacak.

Tüketici güvenindeki kayıp devam ediyor

Temmuz ayında başlayan tüketici güven endeksindeki kayıp, Ağustos ayında da derinleşerek devam ettiği görülüyor. Ağustos ayında Temmuz ayına göre tüketici güven endeksi yüzde 3,3 azaldı. Tüketim malı ithalatı da tüketici güven endeksiyle birklikte azalmaya devam ediyor, Ağustos ayında tüketim ithalatı yüzde 8,4 düştü. Buna karşılık dayanıksız ve dayanıklı tüketim malı imalatı sırasıyla yüzde 3,9 ve 0,8 arttı. Tüketim malı imalatındaki artışa rağmen diğer veriler ışığında tüketimde üçüncü çeyrekte az da olsa bir düşüş bekliyoruz.

Yatırım malı imalatında hızlı düşüş

Reel kesim güven endeksi son 3 aydaki düşüşün ardından, Eylül ayında yüzde 5.2 arttı. Kapasite kullanım oranı da Eylül ayında yüzde 0,4 arttı.

Diğer ekonomik göstergeler için Eylül ayı verisi daha elimizde yok. Bugün açıklanan rakamlara göre sanayi üretim endeksi Ağustos ayında yüzde 2,6 değer kaybetti. Bu değer kaybı yatırım malı imalatının yüzde 8,8 düşmesinden kaynaklandı. Yatırım malı ithalatı ise geçen ay yüzde 14,6 azalmasının ardından Ağustos ayında yüzde 1,6 arttı. Genel olarak ekonomik göstergeleri değerlendirdiğimizde üçüncü çeyrekte yatırımda bir fren yaşandığını tahmin ediyoruz.

3. çeyrek büyümesinin motoru: net ihracat

Şekil 2 TÜİK'in açıkladığı mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış ihracat ve ithalat miktar endekslerini gösteriyor. Ağustos ayında ihracat yüzde 5,2 artarken, ithalat yüzde 5 düştü. Böylece Temmuz ve Ağustos ayında toplam ihracat artışı yüzde 12,6 olurken, ithalat yüzde 5,6 düştü. Net ihracatın bu çeyrekteki GSYH artışında an etkili kalem olacağını tahmin ediyoruz.

Cari açık yüzde 9,7'yi bulacak

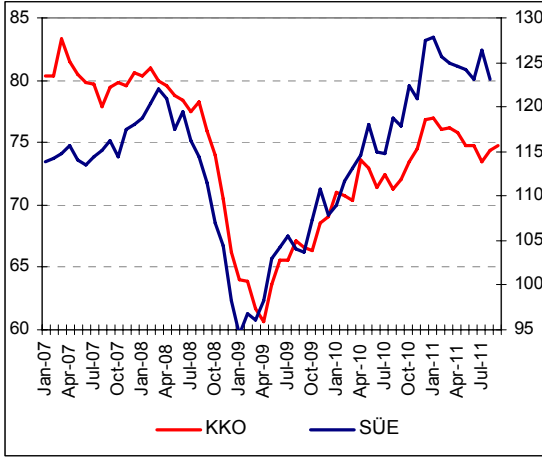
Temmuz ve ağustos ayında ihracatta gördüğümüz güçlü artış ve ithalattaki azalma dış ticaret açığını fiyat etkisinden arındırılmış olarak oldukça azalttı (bkz. Şekil 2). Cari açık da turizm gelirlerindeki artış ile geriledi. Türkiye İhracatçılar Meclisi'nin verilerine göre ihracatta Eylül ayında bir düşüş görebiliriz. Ancak çeyreklik bazda yine de artış korunacak. Üçüncü çeyrek sonunda cari açık oranının yüzde 9,7 olacağını tahmin ediyoruz.

Tablo 2. Ekonomik göstergelerin aydan aya ve çeyrekten çeyreğe değişimleri (Reel ve MEA)

Ekonomik Göstergeler	Mayıs	Haziran	Temmuz	Ağustos	Eylül	2011 2. Çeyrek	2011 3. Çeyrek
İhracat	-6,0	2,2	7,0	5,2	**	2,7	9,0
İthalat	-1,6	1,3	-0,6	-5,0	**	0,0	-2,8
Ara malı ithalatı	-1,3	0,2	-0,6	-3,5	**	-1,7	-2,7
Tüketim malı ithalatı	-5,3	6,3	-7,0	-8,4	**	-0,4	-8,8
Yatırım malı ithalatı	7,2	-1,0	-14,6	1,6	**	9,7	-12,5
Sanayi Üretim Endeksi (SÜE)	-0,3	-0,9	2,6	-2,6	**	-1,7	0,6
Dayanısız tüketim malı imalatı	1,6	0,7	-4,7	3,9	**	0,1	-1,9
Dayanıklı tüketim malı imalatı	3,7	-0,8	1,8	0,8	**	2,0	2,9
Ara malı imalatı	1,5	-1,1	0,5	1,0	**	-1,2	0,7
Yatırım malı imalatı	-2,1	4,5	3,9	-8,8	**	-3,4	1,6
Kapasite Kullanım Oranı (KKO)	-1,0	0,0	-1,4	1,0	0,4	-1,3	-1,0
Dayanısız tüketim malı imalatı	0,3	0,2	-0,3	0,3	-0,4	-0,7	-0,0
Dayanıklı tüketim malı imalatı	-2,5	2,2	0,6	-1,7	1,5	-1,2	0,5
Ara malı imalatı	-0,5	0,2	-1,8	1,3	-0,2	-1,5	-1,1
Yatırım malı imalatı	-1,4	0,6	-1,8	3,4	0,4	0,3	0,5
Beklenti Göstergeleri							
Tüketici Güven E. (TUIK)	-0,8	3,9	-0,8	-3,3	**	1,2	-0,2
Reel Kesim Güven E.	0,1	-0,5	-0,4	-2,5	5,2	-4,0	-0,6
Finansal Göstergeler							
İMKB 100	-4,5	-0,5	-1,7	-12,7	3,6	-0,8	-10,8
Diğerleri							
Özel tüketim vergisi (ÖTV)	-4,3	11,0	-7,5	-1,0	**	5,9	-2,8
Binek otomobil üretimi	-3,7	7,4	1,0	-2,7	**	-10,8	3,1

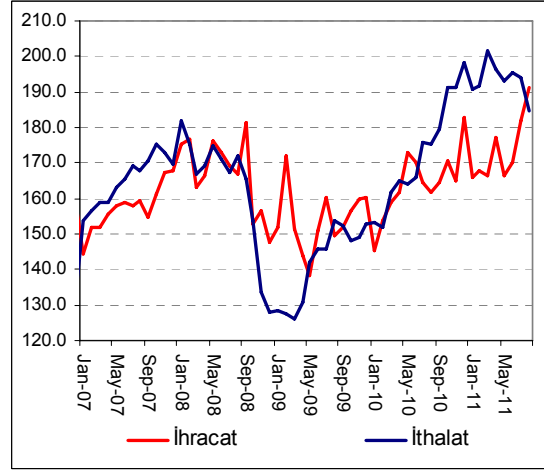
Kaynak: TUIK, TCMB, İMKB, BETAM.

Şekil 1: Kapasite kullanım oranı ve sanayi üretim endeksi (mea)



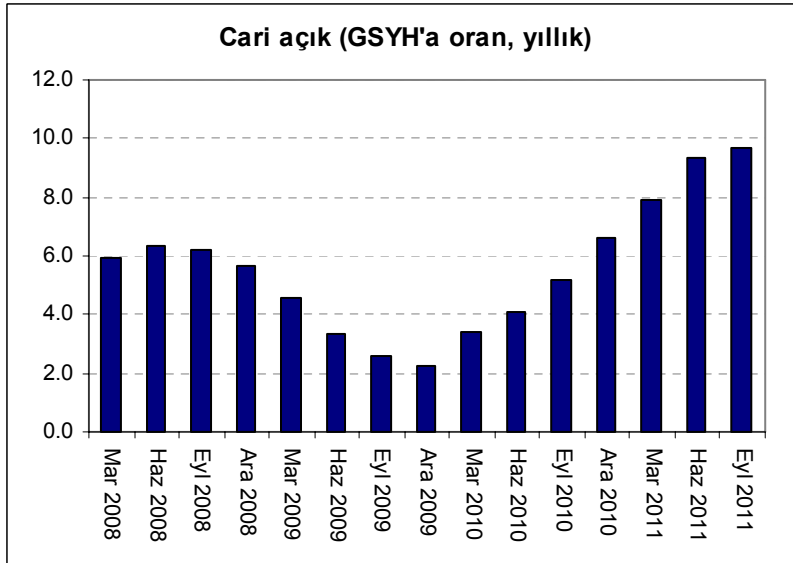
Kaynak : TÜİK, Betam (sol taraf KKO eksenini, sağ taraf SÜE eksenini)

Şekil 2: İhracat ve ithalat miktar endeksleri (mea)



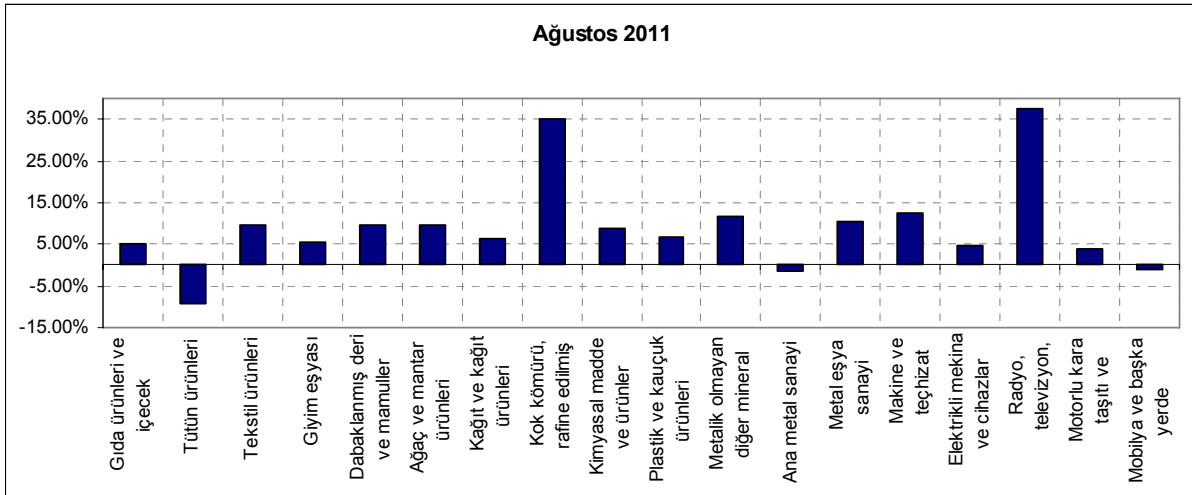
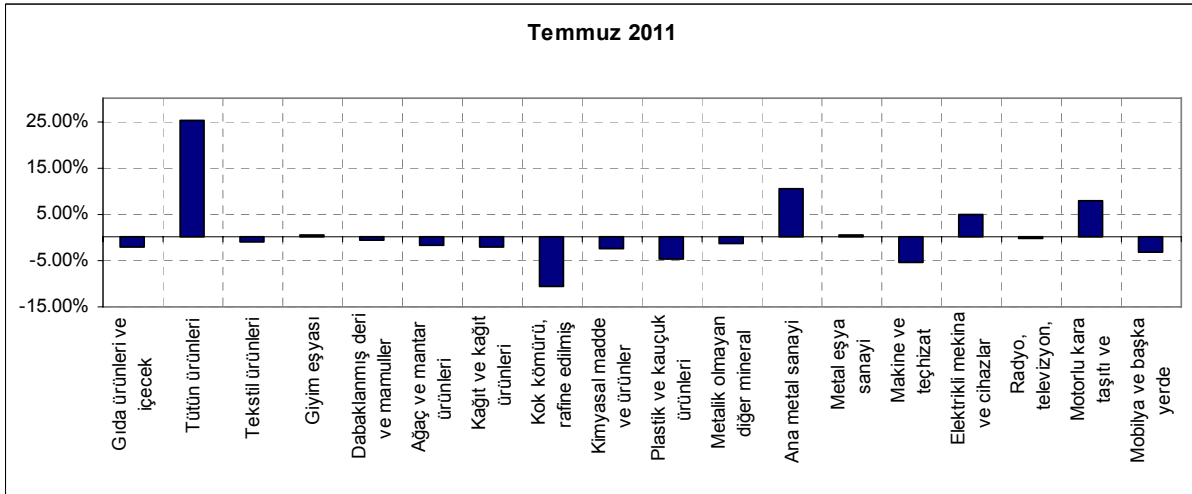
Kaynak : TÜİK, Betam

Şekil 3. Çari açığın GSYH'a oranı



Kaynak: TCMB, TUIK, Betam

Şekil 4 : Altkalemlere göre aylık ihracat değişim oranları (mea)



Kaynak : TÜİK, Betam