

EKONOMİ YAVAŞLAMAYI AĞIRDAN ALIYOR

Zümrüt İmamoğlu* ve Barış Soybilgen†

Yönetici Özeti

Aralık ayı verilerinin yayımlanması ile 4. çeyrek verileri tamamlanmış oldu. Son çeyrekte Sanayi Üretim Endeksi (SÜE) 3. çeyreğe göre yüzde 2,5 oranında artarken, ithalat miktar endeksi yüzde 1,9 oranında geriledi, ihracat miktar endeksinde artış olmadı. İhracat yatay seyrederken SÜE'nin artması 4. çeyrekte iç talepte bir canlanma olduğuna işaret ediyor. Buna paralel olarak Betam tüketimde ve yatırımda artış öngörüyor. İthalat miktarındaki düşüş ile net ihracat kalemi de büyümeye pozitif katkı yapacak. Dolayısıyla büyüme tahminlerimizi yukarı yönlü revize ettik. 4. çeyrekte GSYH'nın 3. çeyreğe kıyasla yüzde 1,5 büyüdüğünü tahmin ediyoruz. Bu tahminler çerçevesinde 4. çeyrekte yıldan yıla büyüme oranını yüzde 6,2, 2011 yılı için büyüme oranını ise yüzde 8,4 olarak hesaplıyoruz..

Gerek dış ticaret dengesinde gerekse cari açığı artışı hızı üçüncü çeyrekte geçtiğimiz çeyreklere kıyasla düşmüştü. 4. çeyrekte ise mutlak azalma başladı. 3. çeyrekte yıllık 77,5 milyar

dolar olarak gerçekleşen cari açık 4. çeyrekte 77,1 milyar dolara geriledi. Yıllık bazda cari açık 2009'un son çeyreğinden beri ilk defa azaldı. Ancak azalış oldukça sınırlı kaldı. Betam'ın tahminine göre 2011 yılında cari açığın GSYH'a oranı yüzde 9,9 oldu.

Tablo1. Betam'ın GSYH ve Cari Açık Tahminleri

	2011 4. Çeyrek Tahmin
GSYH büyüme, reel (bir önceki çeyreğe göre, mea*)	1,5
GSYH büyüme, reel (geçen yılın aynı çeyreğine göre, tea**)	6,2
Cari Açık (yıllık)	9,9
	2011 Yıllık Tahmin
GSYH büyüme, reel (yıllık)	8,4

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

İç talep canlanıyor mu?

3. çeyrekte yatırımlarda büyük bir düşüş görülmüştü. 4. çeyrekte de bunun devam edebileceğini öngörmüştük. Ancak Aralık ayında

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

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

yatırım malı ithalatının yüzde 12,5, yatırım malı imalatının da yüzde 8,4 artması yatırım tahminlerimizi yukarı çekerek pozitifte döndürdü. Büyüme tahminimizi de buna göre revize ederek yüzde 1,2'den 1,5'e yükselttik.

Diğer yandan 4. çeyrekte ekonomi 2012'ye ilişkin yavaşlama sinyalleri vermeye devam etti. İthalat gerilerken, IMKB endeksi de 3. çeyrekte olduğu gibi azalmaya devam etti. Tüketici güveni bozulurken, reel kesim güven endeksi Aralık ve Ocak aylarında azaldı.

Tüm bu gelişmelere rağmen ekonomide yavaşlama beklenenden yavaş gelmeye devam ediyor, ekonomi yavaşlamayı ağırdan alıyor. 2012 başında Amerikan Merkez Bankası'nın faizleri düşük tutacağına dair açıklamaları gelişmekte olan piyasalara para girişini hızlandırdı. TL geçen Aralık sonundan bu yana yaklaşık yüzde 8 değer kazandı. Sermaye girişinin devam etmesi yatırım talebini artırırken kredilerde genişlemeye neden olarak tüketimi beklenenden daha canlı tutabilir.

Özel tüketim canlılığını koruyor

2011 4. çeyrekte bir önceki çeyreğe göre tüketici güven endeksi ve tüketim malı ithalatı sırasıyla yüzde 0,7 ve 1,7 azaldı. Buna karşın 4. çeyrekte bir önceki çeyreğe göre dayanıksız tüketim malı imalatı ve dayanıklı tüketim malı imalatı sırasıyla yüzde 2 ve 0,9 arttı. İthalattaki düşüğe rağmen iç talepteki canlılığın ve ÖTV artışlarının da etkisiyle ÖTV gelirleri 4. çeyrekte bir önceki çeyreğe göre yüzde 2,3 arttı. Genel olarak 4. çeyrekte özel tüketim harcamalarının GSYH'a pozitif katkı yapmasını bekliyoruz.

SÜE 4. çeyrekte hızlandı

4. çeyrekte yatırım malı ithalatı hariç özel yatırım harcamalarını takip etmek için kullandığımız ekonomik göstergelerinin tamamı pozitif. 4. çeyrekte bir önceki çeyreğe göre SÜE ve KKO sırasıyla yüzde 3,6 ve yüzde 1,5 puan artış gösterdi. Reel kesim güven endeksi de yine son çeyrekte yüzde 0,4 arttı. Buna karşın yatırım malı ithalatı 4. çeyrekte bir önceki çeyreğe göre yüzde 2,7 azaldı. 3. çeyrekte özel yatırım harcamaları yüzde 10 civarında azalmıştı fakat 4. çeyrekte sınırlı da olsa bir yükseliş bekliyoruz.

İhracatta artış ithalatta azalış trendi devam ediyor

Şekil 2 TÜİK'in açıkladığı mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış ihracat ve ithalat miktar endeksleri gösteriyor. 4. çeyrekte bir önceki çeyreğe göre ihracat miktar endeksi yüzde 0,3 artarken, ithalat miktar endeksi yüzde 1,9 azaldı. 4. çeyrekte hem ÖTV artışları, hem kurdaki yükseliş hem de Türkiye ekonomisinin yavaşlamasıyla ithalat azaldı. Dördüncü çeyrekte net ihracatın GSYH'e pozitif katkı yapmasını bekliyoruz. 2012 içinse "[Arap Baharı ve Avrupa Borç Krizi İhracatı Teğet Geçti](#)" notunda gösterdiğimiz üzere Avrupa Borç krizi nedeniyle AB'nin büyümesinin yavaşlaması ihracat için 2012'deki en büyük risk olarak gözüküyor.

Cari açıkta sınırlı düşüş

Aralık ayında cari açık 6,5 milyar dolar oldu. Kasım'da olduğu gibi cari açık geçen senenin aynı

ayına göre 1 milyar dolar düşüş gösterdi. Çeyreklik bazda 12 aylık cari açık 77,5 milyar dolardan 77,1 milyar dolara geriledi.

Cari açığın finansmanında 2010 yılına kıyasla 2011’de önemli değişiklikler oldu. Tablo 3 2010 ve 2011 yıllarında Türkiye’de sermaye girişlerini ve kompozisyonunu göstermekte. 2010 yılında sermaye girişinin yüzde 13’ü doğrudan yatırımlar şeklinde olurken 2011’de bu oran yüzde 18’e çıktı. Hisse ve borç senetlerinden oluşan Portfolyo Yatırımları’nın payı yalnızca yüzde 2 arttı. Ağırlıklı olarak kredi ve mevduat hesaplarından oluşan diğer yatırım’ların payı ise 20 puan azalarak yüzde 56’dan 36’ya indi. Azalışın en

önemli nedeni yabancı bankaların TL mevduatlardaki azalış oldu. Net hata ve noksan olarak adlandırılan ve kaynağı belli olmayan sermaye kalemi ise 2011 yılında sermaye girişlerinin yüzde 17’sini oluşturdu. Bu kadar önemli bir miktarın kaynağının belli olmayışı finansman kalitesini değerlendirmek açısından zorluk yaratmakta.

3. çeyrekte cari açığın GSYH’a oranı (yıllık) yüzde 9,8 olarak gerçekleşmişti. 4. çeyrek sonu itibarıyla bu oranın yüzde 9,9 olacağını tahmin ediyoruz.

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

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

Kaynak: TUIK, TCMB, İMKB, BETAM.

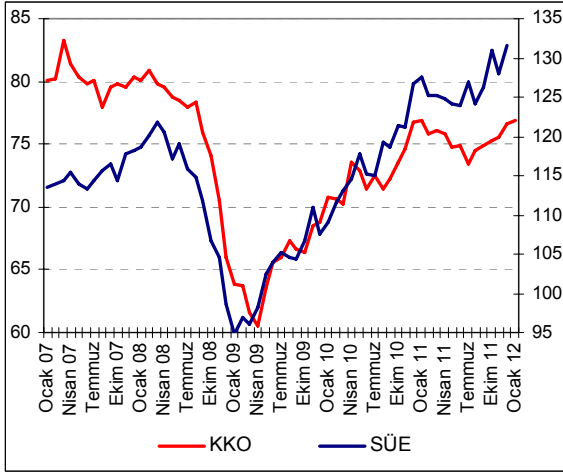
Tablo 3. Sermaye girişi kompozisyonu (milyar dolar)

	2010	2011	Yüzde paylar	
			2010	2011
Sermaye Girişi *	59,503	75,296		
Doğrudan Yatırımlar	7,574	13,420	13	18
Portfolyo Yatırımları	16,093	22,079	27	29
Diğer Yatırımlar	33,103	27,336	56	36
Net Hata Noksan	2,733	12,461	5	17
Rezerv	-12,809	1,813		
Finans Hesabı	43,961	64,648		
Sermaye Hesabı	-51	-20		
Sermaye ve Finans Hesabı	43,910	64,628		

Kaynak:TCMB

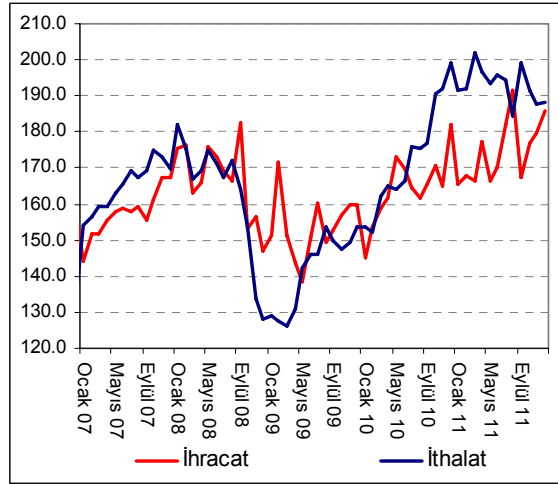
* Sermaye Girişi Doğrudan Yatırımlar, Diğer Yatırımlar, Portfolyo Yatırımları ve Net Hata Noksan kalemlerinin toplamından oluşmaktadır. Sermaye girişlerinden net hata noksan çıkartılıp, rezerv kalemi eklendiğinde finans hesabı bulunmaktadır.

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



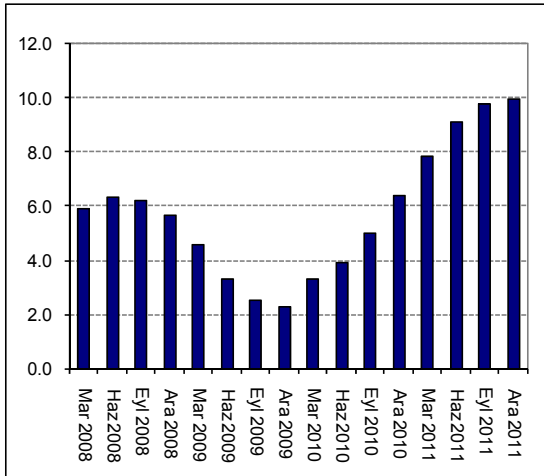
Kaynak : TÜİK, Betam (sol taraf KKO eksenini, sağ taraf SÜE eksenini)

Şekil 2: İhracat ve ithalat miktar endeksleri (mea)



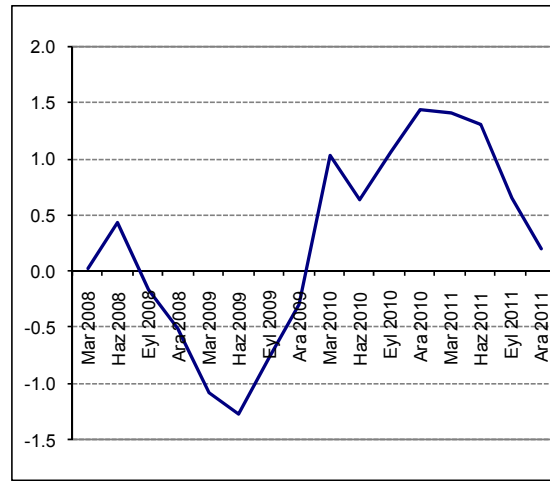
Kaynak : TÜİK, Betam

Şekil 3: Cari açığın GSYH'ya oranı



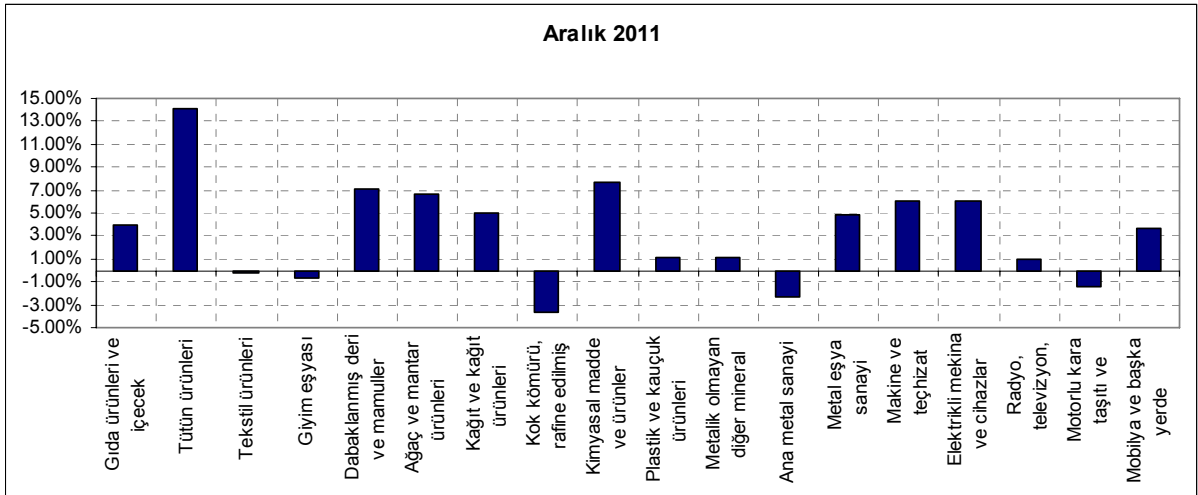
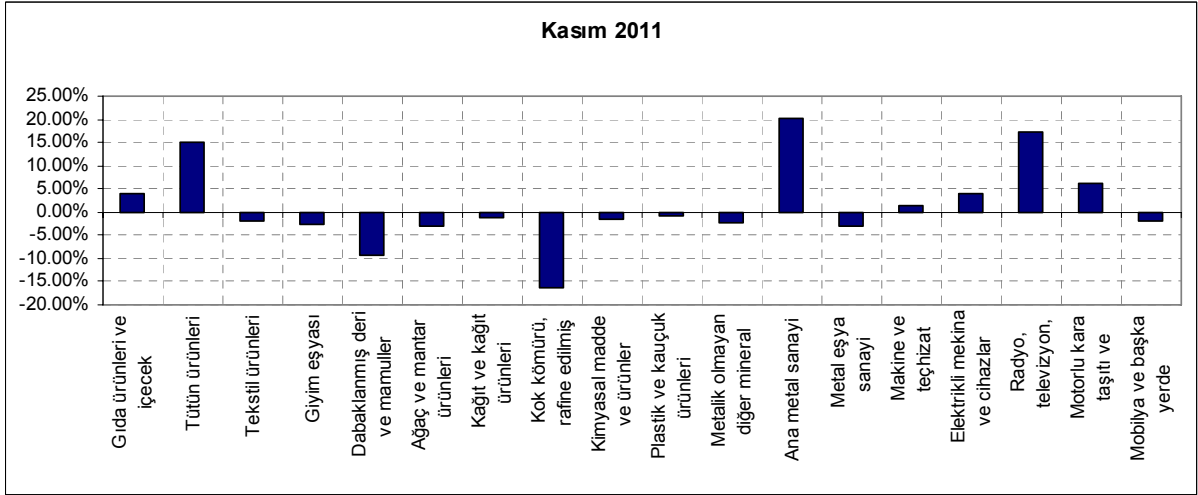
Kaynak: TCMB, TUIK, Betam

Şekil 4: Cari açığın GSYH'ya oranının artış hızı (yüzde puan)



Kaynak: TCMB, TUIK, Betam

Şekil 4 : Aitkalemlere göre aylık ihracat değışim oranları (mea)



Kaynak : TÜİK, Betam