

EKONOMİ YAVAŞLAMAYA DEVAM EDİYOR

Zümrüt İmamoğlu* ve Barış Soybilgen†

Yönetici Özeti

Sanayi Üretim Endeksi (SÜE) Ağustos ayında Temmuz ayına göre yüzde 2,3 oranında azaldı. İhracat miktar endeksi yüzde 8,7 artarken, ithalat miktar endeksi yüzde 2,0 oranında azaldı. Ağustos ayında sanayi üretim endeksindeki düşüş kapasite kullanım oranında uzun süredir devam eden azalmayla örtüşüyor. İhracattaki artış ise altından arındırıldığında yüzde 4,6 düzeyine iniyor. İki aylık göstergelere göre üçüncü çeyrekte yatırımlarda düşüş bekliyoruz. Tüketimde ise küçük bir artış tahmin ediyoruz. Bu gelişmelerin ışığında Betam'ın üçüncü çeyreğe ilişkin tahmini aşağı yönlü revize edildi. GSYH'nın yılın ikinci çeyreğine göre yüzde 0,4 oranında büyüyeceğini tahmin ediyoruz. Bu tahmine göre 3. çeyrekte bir önceki yılın aynı dönemine göre büyüme oranını yüzde 2,5 olarak hesaplıyoruz.

12 aylık cari açık toplamı Temmuz ayında 61,4 milyar dolara inmişti. Ağustos ayında ayında da 2,8 milyar dolar daha azalarak 59 milyar dolar oldu. Üçüncü çeyrek sonunda cari açığın GSYH'a oranının yüzde 7,2'ye düşeceğini tahmin ediyoruz.

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

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

Tablo 1. Betam'ın büyüme ve cari açık tahminleri

	2012 3. Çeyrek Tahmin
GSYH büyüme (reel, %) (bir önceki çeyreğe göre, mea*)	0,4
GSYH büyüme (reel, %) (geçen yılın aynı çeyreğine göre, tea**)	2,5
Cari Açık (GSYH'a oran yıllık, %)	7,2

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

Sanayi üretimi yavaşladı

Ağustos ayında Sanayi Üretim Endeksi (SÜE) Temmuz ayına göre yüzde 2,3 azaldı. Geçen yılın aynı ayına göre ise SÜE yüzde 1,5 azaldı. Ancak bu azalış bayram tatili günlerinden kaynaklandı. Takvim etkisinden arındırılmış endeksin geçen yılın aynı ayına göre yüzde 1,2 oranında arttığı görülüyor. Ancak bu artış bile büyümede oldukça belirgin bir yavaşlamaya işaret ediyor. İkinci çeyrekte stoklar yüksek oranda arttığı ve Kapasite Kullanım Oranı (KKO) uzun zamandır düşüş eğiliminde olduğu için aslında bu yavaşlama bekleniyordu. Eylül ayı rakamları açıklandığında bu eğilimin devam edip etmediğini göreceğiz. KKO'nun Eylül'de de azalmaya devam ettiğini not edelim (Şekil 1).

Üçüncü çeyreğin ilk iki ayına dair veriler yatırımların azaldığını gösteriyor. Gerek yatırım malı imalatı, gerekse yatırım malı ithalatında çeyreklik bazda düşüşler var. Reel kesim güven endeksi de üçüncü çeyrekte bozulmaya devam etti. Tüketimde ise küçük bir artış bekliyoruz. Öte yandan net ihracatın katkısı Ağustos ayında ihracattaki artışla artmış olsa da altından arındırıldığında büyümeye katkı sınırlı kalmaya devam ediyor. Özellikle SÜE'deki yavaşlama ve altından arındırılmış ihracat rakamları dikkate alındığında Betam'ın üçüncü çeyreğe dair ilk tahminini revize ederek çeyrekten çeyreğe büyüme tahminini 0,6'dan 0,4'e düşürüyoruz. Buna paralel olarak geçen yılın aynı çeyreğine göre büyümeyi de yüzde 2,7'den 2,5'e revize ediyoruz.

Yakın zamanda açıklanan Orta Vadeli Program'a göre hükümet 2012 yılı büyümesini yüzde 3,2 olarak öngörüyor. Yılın ilk yarısında büyüme hızının yüzde 3,1 olduğunu hatırlarsak, üçüncü çeyrek büyümesi Betam tahminlerine yakın bir oranda gerçekleştiği durumda, bu oranın yakalanması için dördüncü çeyrekte iç talepte ciddi bir canlanma gerekiyor. Cari açık için yıl sonunda 7,3 oranındaki tahminin ise gerçekçi olduğu kanısındayız.

Düşük büyüme Merkez Bankası üzerindeki baskıyı giderek artırıyor. Bütçe dengesinde düşük büyümeden kaynaklanan bozulmanın dolaylı vergileri artırmak suretiyle giderilmeye çalışılması Merkez Bankası'nın fiyat istikrarı hedefini yerine getirmesini zorlaştırıyor. Türkiye 2001 yılındaki reformlarla her ne kadar Merkez Bankası'nı fiyat istikrarından sorumlu bağımsız bir kurum haline getirmeyi başarmış olsa da, mali politikanın

enflasyon üzerindeki etkisi hala çok güçlü. Vergi reformu ile yapısal bir değişikliğe gidilmediği sürece "düşük büyüme – bütçe dengesinde bozulma – dolaylı vergilerde artış – enflasyon artışı – sıkı para politikası – düşük büyüme" döngüsü kırılmaz. Böyle bir ortamda Merkez Bankası'nın büyüme uğruna fiyat istikrarından ödün vermesinin bedeli ise çok yüksek olur. Türkiye benzer bedelleri geçmiş kriz dönemlerinde ödemiş bir ülke olarak aynı hataları tekrarlamamalıdır.

Tüketimde belirsizlik sürüyor

Özel tüketim harcamalarını tahmin etmek için kullandığımız ekonomik göstergeler ekonomide belirsizliğin devam etmesine paralel olarak dalgalı bir seyir izliyor. Geçen ay genel olarak ekonomik göstergeler pozitif, bu ay yine negatife döndü. Tüketim malı ithalatı Ağustos ayında bir önceki aya göre yüzde 6,9 düştü. Yine aynı dönemde, dayanıksız ve dayanıklı tüketim malı imalatı da sırasıyla yüzde 1,8 ve 1,5 azaldı. Son olarak tüketici güven endeksi de Ağustos ayında yüzde 1,4 düşüş gösterdi. Bu ay ki kötü gelen ekonomik göstergelere karşın, 3. çeyrekte 2. çeyreğe göre özel tüketim harcamalarında bir artış bekliyoruz.

Yatırım harcamaları negatif yönlü

Reel kesim güven endeksi Nisan-Ağustos arasında 5 ay kesintisiz düştükten sonra ilk defa Eylül ayında biraz artış gösterdi. Yatırım malı ithalatı Temmuz ve Ağustos ayında bir toparlanma gösterse de çeyreklik bazda yüzde 8 oranında azalmış durumda. Yatırım harcamalarının tahmininde kullandığımız diğer ekonomik

göstergeler de genel olarak negatif yönlü. Binek otomobil üretimi Ağustos ayında yüzde 8 artmasına karşılık Eylül ayında yüzde 0,2 azaldı. Kapasite kullanım oranı hem Ağustos hem Eylül ayında sırasıyla yüzde 0,2 puan ve yüzde 0,1 puan düştü. Sanayi üretim endeksi de Ağustos ayında büyük bir düşüş gösterdi ve yüzde 2,3 azaldı. 3. çeyrekte genel olarak özel yatırım harcamalarının geçen çeyreğe göre azalmasını bekliyoruz.

Net ihracatın büyümeye katkısı azalıyor

Şekil 2 TÜİK'in açıkladığı mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış ihracat ve ithalat miktar endekslerini gösteriyor. Ağustos 2012'de bir önceki aya göre ihracat miktar endeksi yüzde 8,7 artarken, ithalat miktar endeksi ise yüzde 2,0 azaldı. Altın hariç ihracat artışı ise Betam hesaplamalarına göre yüzde 4,6'da kalıyor.¹ Tablo 2'de miktar endekslerine göre ihracatta 2. çeyreğe kıyasla 3. çeyrekte yarı yarıya bir artış, ithalatta ise küçük bir gerileme var. 3. çeyrekte net ihracatın büyümeye katkısının sınırlı kalacağını tahmin ediyoruz.

Cari açık yüzde 7'ye yaklaştı

Ağustos ayında artan ihracat ve turizm gelirleri ile iyice gerileyen cari açık 1,2 milyar dolar düzeyinde gerçekleşti. 12 aylık toplamda ise cari açık Ağustos sonunda 59 milyar dolara geriledi. 2011 sonunda cari açık 77,1 milyar dolar seviyesindeydi. 2011 sonunda yüzde 10'a ulaşan cari açık oranının üçüncü çeyrek sonunda yüzde

7,2'ye düşmesini bekliyoruz. Ağustos ayında cari açıktaki düşüşte altın net altın ihracatının 1,4 milyar dolara yakın gerçekleşmesi büyük rol oynadı. Önceki aylarda bu miktar sifıra yakın düzeyde dalgalanma gösteriyordu. 4. çeyrekte baz etkisinin ortadan kalkmasıyla cari açıktaki yatay seyir bekliyoruz.

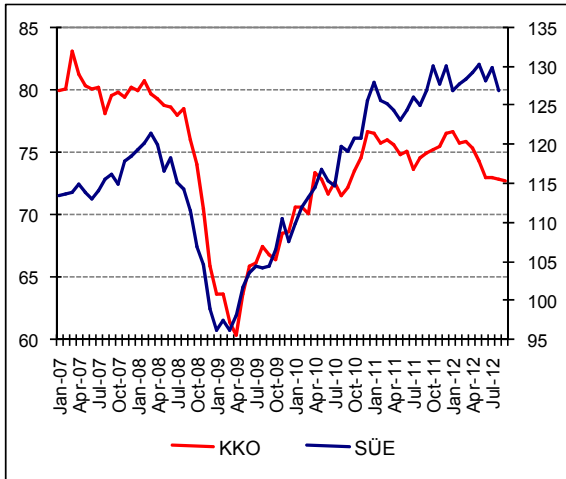
¹ Bilindiği gibi altın ihracat ve ithalatı büyüme oranına değil yalnızca büyümenin alt kalemlerinin katkı oranlarına etki yapıyor. Altın ihracatı net ihracatın büyümeye katkısını yüksek gösterirken, altın stokundaki azalış bu kalemini düşük gösteriyor.

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

Ekonomik Göstergeler	Mayıs	Haziran	Temmuz	Ağustos	Eylül	2012 2. Çeyrek	2012 3. Çeyrek
İhracat	-0.5	4.7	-1.2	8.7	**	11.7	6.0
İthalat	6.1	-1.9	0.1	-2.0	**	2.8	-0.3
Ara malı ithalatı	8.7	-1.5	0.9	-2.9	**	5.0	1.2
Tüketim malı ithalatı	17.7	-9.6	5.8	-6.9	**	1.8	0.6
Yatırım malı ithalatı	5.2	-27.6	12.4	1.4	**	-7.8	-8.0
Sanayi Üretim Endeksi (SÜE)	0.7	-1.5	1.3	-2.3	**	1.3	-0.7
Dayanısız tüketim malı imalatı	4.5	-6.9	5.6	-1.8	**	2.3	1.3
Dayanıklı tüketim malı imalatı	2.1	-6.5	4.1	-1.5	**	1.2	-0.6
Ara malı imalatı	1.1	-1.1	0.9	-1.7	**	1.8	-0.3
Yatırım malı imalatı	4.4	-7.9	4.4	-7.6	**	1.6	-3.6
Kapasite Kullanım Oranı (KKO)	-1.1	-1.4	0.1	-0.2	-0.1	-2.5	-1.8
Dayanısız tüketim malı imalatı	-0.3	0.0	0.1	-0.6	0.1	-0.5	-1.3
Dayanıklı tüketim malı imalatı	-1.4	-0.9	0.2	-0.3	0.4	-0.2	-0.5
Ara malı imalatı	-0.3	-0.6	0.3	-0.6	-0.5	-2.1	-1.0
Yatırım malı imalatı	-0.7	-1.4	-0.6	0.6	-1.2	-1.5	-2.5
İmalat Sipariş Endeksi	5.9	-4.7	-3.3	**	**	3.0	-4.5
Yurtiçi İmalat Sipariş	1.8	-5.1	0.9	**	**	1.6	-2.0
Yurtdışı İmalat Sipariş	10.2	-3.8	-7.9	**	**	4.7	-7.4
Beklenti Göstergeleri							
Tüketici Güven E. (TUIK)	0.9	-0.4	1.3	-1.4	**	-2.2	0.6
Reel Kesim Güven E.	-1.8	-3.4	-0.5	-1.4	0.9	-0.6	-4.0
Finansal Göstergeler							
İMKB 100	-2.5	5.1	3.2	3.5	1.3	-1.4	8.7
Diğerleri							
Özel tüketim vergisi (ÖTV)	5.5	-2.0	0.0	2.1	**	4.7	1.5
Binek otomobil üretimi	5.0	-10.4	-2.7	8.0	-0.2	-3.2	-3.4

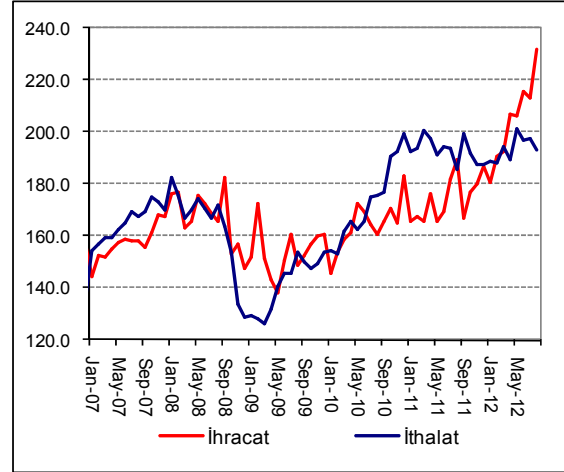
Kaynak: TUIK, TCMB, İMKB, BETAM.

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



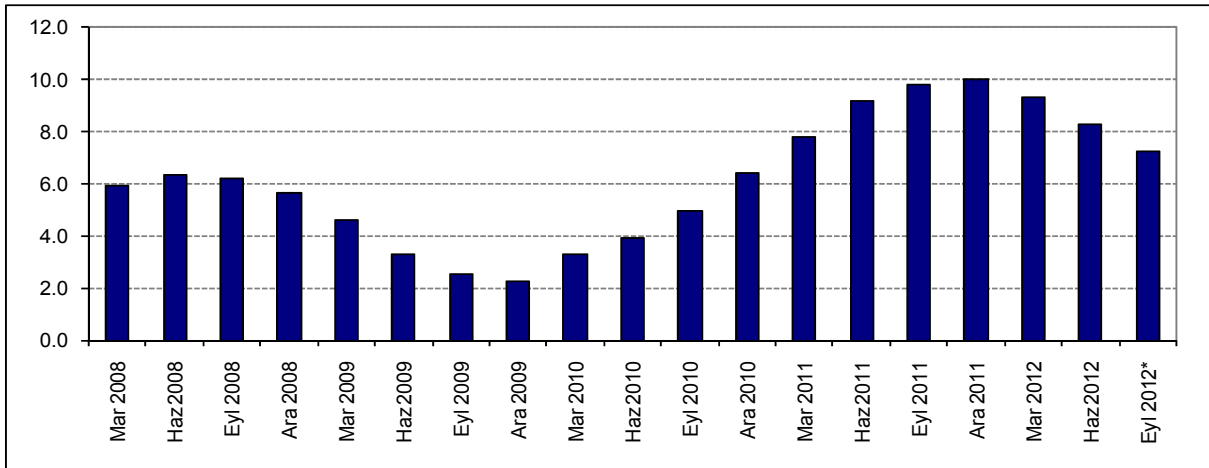
Kaynak : TÜİK, Betam (sol taraf KKO eksenini, sağ taraf SÜE eksenini)

Şekil 2: İhracat ve ithalat miktar endeksleri (mea)



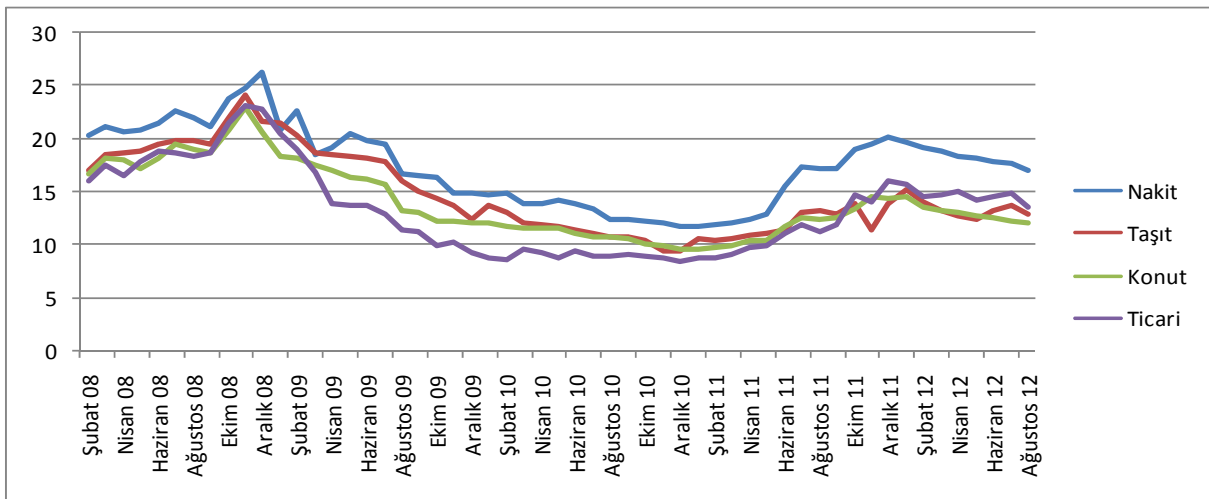
Kaynak : TÜİK, Betam

Şekil 3: Cari açığın GSYH'a oranı



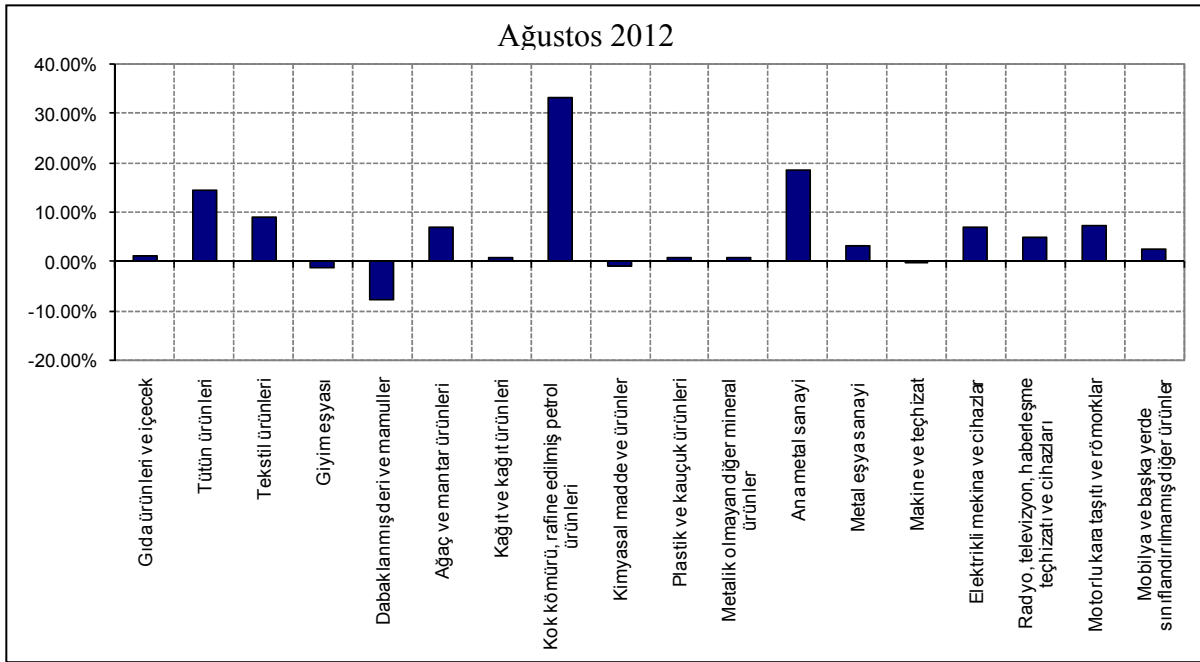
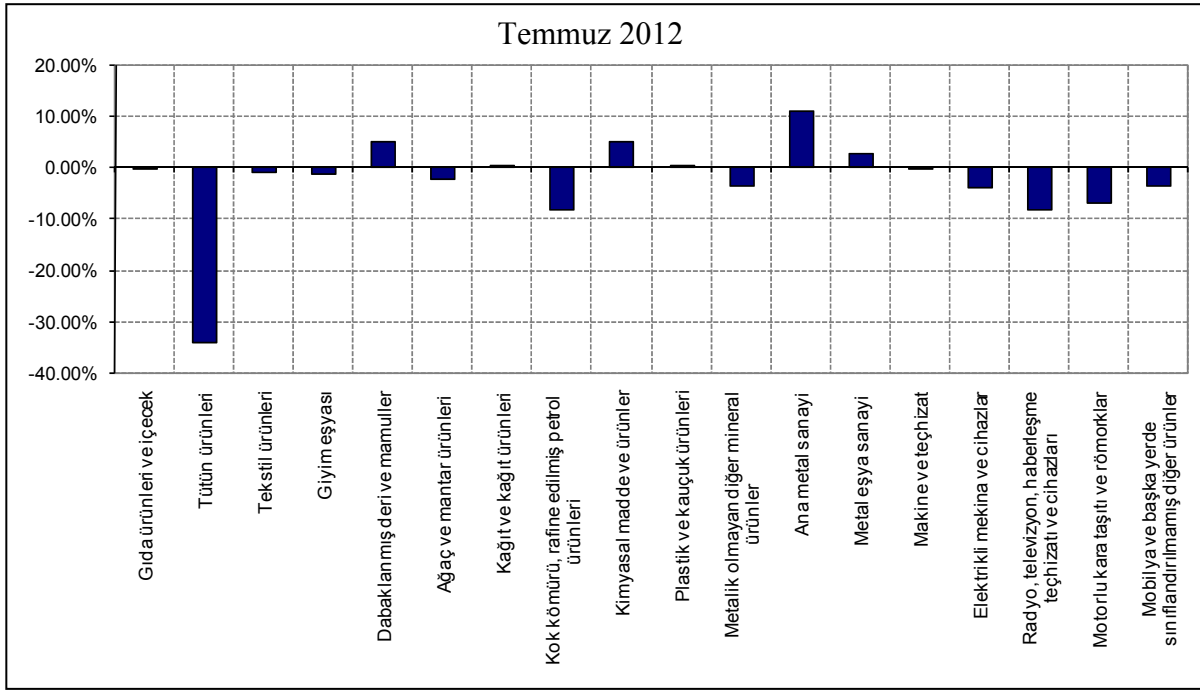
Kaynak: TCMB, TUIK, Betam

Şekil 5. Aylık bankalarca TL üzerinden açılan kredilere uygulanan ortalama faiz oranları



Kaynak : TCMB

Şekil 6 : Alt kalemlere göre aylık ihracat değişim oranları (mea)



Kaynak : TÜİK, Betam