

DÖRDÜNCÜ ÇEYREKTE CANLANMA

Zümrüt İmamoğlu* ve Barış Soybilgen†

Yönetici Özeti

Sanayi Üretim Endeksi (SÜE) Ekim ayında bir önceki aya göre yüzde 2,6 azaldı. İhracat miktar endeksi yüzde 3,5 artarken, ithalat miktar endeksi yüzde 1,4 oranında azaldı. Dördüncü çeyreğe dair ilk göstergeler tüketimde 3. çeyrekte görülen canlanmanın devam ettiğini, yatırımlarda ise küçük bir toparlanma olabileceğini gösteriyor. Her ne kadar SÜE Ekim ayında düşmüş olsa da Kasım ayına dair olumlu beklentiler reel kesim güven endeksindeki artış ile paralel görünüyor. Göstergeler ekonominin 0,2 oranında büyüdüğü üçüncü çeyreğe kıyasla canlanmanın yaşanacağına işaret ediyor. Bu çerçevede Betam'ın dördüncü çeyrek için çeyrekten çeyreğe ilk büyüme tahmini yüzde 1,2. Bu tahmine göre 4. çeyrekte bir önceki yılın aynı dönemine göre büyüme oranını yüzde 3,0 olarak hesaplıyoruz. 2012 yılı için büyüme tahminimiz ise yüzde 2,7.

Ekim ayında cari açıkta azalma devam etti ve 12 aylık cari açık 41 milyar dolar oldu. Kasım ve Aralık aylarında baz etkisi azalmış olsa da cari açıkta düşüşün yavaşlayarak devam edeceğini ve yıl sonunda cari açığın 50 milyar dolar civarında gerçekleşeceğini tahmin ediyoruz. Üçüncü çeyrek

* Dr. Zümrüt İmamoğlu, Betam, Uzman Araştırmacı.

zumrut.imamoglu@bahcesehir.edu.tr

† Barış Soybilgen, Betam, Araştırma Görevlisi

baris.soybilgen@bahcesehir.edu.tr

Tablo1. Betam'ın GSYH ve Cari Açık Tahminleri

	2012 4. Çeyrek Tahmin
GSYH büyüme, reel (bir önceki çeyreğe göre, mea*)	1,2
GSYH büyüme, reel (geçen yılın aynı çeyreğine göre, tea**)	3,0
Cari Açık (yıllık)	6,3
	2012 Yıllık Tahmin
GSYH büyüme, reel (yıllık)	2,7

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

sonunda yüzde 7,2 olan cari açığın GSYH'a oranının dördüncü çeyrek sonunda yüzde 6,3'e düşeceğini tahmin ediyoruz.

Büyüme dördüncü çeyrekte daha canlı

Betam üçüncü çeyrekte büyümenin ikinci çeyreğe kıyasla oldukça yavaşlayacağını tahmin etmiş olsa da yıldan yıla büyüme oranı beklediğimizden de düşük geldi. İlk göstergelere göre dördüncü çeyrek büyümesinin üçüncü çeyrekten daha yüksek olacağı anlaşılıyor. Ancak bu canlanmanın yıllık büyümeyi yüzde 3'e çıkarıp çıkaramayacağı tartışmalı bir konu. Kasım ve Aralık verileri bu

tartışma açısından oldukça önemli. Orta Vadeli Program'ın revize hedefi olan 3,2'ye ise ulaşmak mümkün görünmüyor.

SÜE'de Ekim ayında ağırlıklı olarak takvim etkisinden kaynaklanan düşüş moral bozmuş olsa da mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış rakamlar SÜE'nin Mayıs ayından beri aydan aya dalgalı bir seyir izlediğini gösteriyor ve Kasım ayında muhtemelen yine bir artış geleceğine işaret ediyor. Canlanmaya dair olumlu göstergelerin başında tüketim malı ve yatırım malı ithalatındaki artış geliyor. Reel kesim güven endeksinin son üç aydır artıyor olması ve İMKB 100 endeksindeki yüksek artışlar da hem dördüncü çeyrek hem de 2013'ün ilk çeyreği için olumlu işaretler. Binek otomobil üretiminin toparlanmış olması da tüketimi yukarı çeken bir diğer faktör.

Öte yandan Kapasite kullanım oranı Haziran ayından beri yatay seyrini koruyor. Tüketim güven endeksi azalmaya devam ediyor. Altın hariç ihracat ve ithalatta görülen artış net ihracat katkısını sınırlıyor.

Göstergeler dördüncü çeyrekte ekonominin üçüncü çeyreğe kıyasla çok daha hızlı bir büyüme kaydedeceğine işaret ediyor. Betam'ın dördüncü çeyrek için ilk büyüme tahmini çeyrekten çeyreğe yüzde 1,2. Buna paralel olarak geçen yılın aynı çeyreğine göre büyümeyi de yüzde 3,0 olarak hesaplıyoruz. 2012 yılı için büyüme tahminimiz ise ilk göstergelere göre yüzde 2,7.

Büyümenin geleceği

Üçüncü çeyrek büyüme rakamlarında en fazla dikkati çeken unsurlardan biri kamu harcamalarının büyümeye uzun zamandır hiç olmadığı kadar büyük bir katkı yapmasıydı. Hem yıllık hem de çeyreklik bazda yüksek gelen kamu katkısı sırasıyla yüzde 0,8 ve 0,7 oldu. Hükümetin bütçe kısıtına rağmen harcamaları artırarak büyümeyi desteklemeyi tercih ettiğini görüyoruz. Bu politikanın dördüncü çeyrekte de devam etmekte olduğunu düşünüyoruz. Bütçe harcamalarına ilişkin veriler harcamalarda artış gösteriyor. Bu durumda dördüncü çeyrek büyümesinin gevşeyen para politikası yanı sıra mali politika ile de desteklendiğini söyleyebiliriz.

Para politikası tarafında ise daha fazla gevşeme sinyalleri gelmeye devam ediyor. Aralık ayında politika faizinde indirimle gidileceği anlaşılıyor. Mali politikadan farklı olarak para politikasının etkileri ekonomiye gecikmeli olarak yansıyor. Dolayısıyla üçüncü çeyrek büyümesinin düşük gelmesiyle para politikasının üzerinde daha fazla gevşeme baskısı artsa da hali hazırdaki gevşemenin etkilerinin beklenmesi ve aşırı gevşemeye karşı temkinli olunması gerekebilir.

4. Çeyrek'te özel tüketimde belirsizlik

Tüketici güven endeksi son üç aydır gerilemesini sürdürüyor. En son Ekim ayında bir önceki aya göre yüzde 2,1 geriledi. ÖTV zamlarının Eylül ayının sonundan itibaren devreye girmesiyle Ekim ayında ÖTV gelirlerinde geçen aya göre yüzde 31,9'luk bir artış meydana geldi. Ekim ayında dayanıksız tüketim malı yüzde 2,4 artarken,

dayanıklı tüketim malı imalatı yüzde 4,4 azaldı. Tüketim malı ithalatı da Ekim ayında bir önceki aya göre arttı. Sadece Ekim ayı ekonomik göstergeleriyle 4. çeyrekte iç talebin canlanıp canlanmadığını tam olarak analiz etmek zor. Özel tüketimin 4. çeyrekteki yönü için Kasım ayı verilerini de görmek faydalı olacaktır.

Yatırım harcamaları artmaya başladı

Reel kesim güven endeksinin son üç aydır artması dikkat çekici, en son Kasım ayında bir önceki aya göre yüzde 0,7 arttı. Binek otomobil üretimi de artışını sürdürüyor; Ekim ayında yüzde 3,6 arttı. Yatırım malı ithalatı da son dört aydır kesintisiz artıyor. Ara malı imalatı da Ekim ayında yükselmiş görünüyor. En son olarak yatırım malı ithalatı da Ekim ayında bir önceki aya göre yüzde 2,6 arttı. Genel olarak özel yatırım harcamalarının 4. çeyrek itibariyle GSYH'a pozitif katkı yapmaya başlamasını bekliyoruz.

Net ihracat azalmaya devam ediyor

Şekil 2 TÜİK'in açıkladığı mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış ihracat ve ithalat miktar endekslerini gösteriyor. Ekim ayında bir önceki aya göre ihracat miktar endeksi yüzde 3,5 artarken, ithalat miktar endeksi ise yüzde 1,4 azaldı. İran'la yaptığımız yüksek altın ihracatı nedeniyle altını çıkarıp ihracata baktığımızda bu kez ihracatın yüzde 0,6 azalırken ithalatın yüzde 0,4 arttığını görüyoruz.¹ Genel olarak net ihracatın

GSYH'a katkısı 4. çeyrekte de azalmaya devam edeceğini düşünüyoruz.

Cari açık yüzde 7'nin altına iniyor

12 aylık cari açık toplamı Eylül ayında 55 milyar dolar olmuştu. Ekim ayında cari açığın 2 milyar dolara düşmesiyle bu toplam 53 milyar dolar olarak gerçekleşti. Kasım ve Aralık aylarında baz etkisinden kaynaklanan azalmanın durmasını ve yavaşlayan ekonominin etkisiyle cari açığın yılı 50 milyar dolar civarında kapatacağını tahmin ediyoruz. Böylece üçüncü çeyrek sonunda yüzde 7,2 olan cari açığın GSYH'a oranının (12 aylık) dördüncü çeyrek sonunda yüzde 6,3'e düşeceğini tahmin ediyoruz.

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.

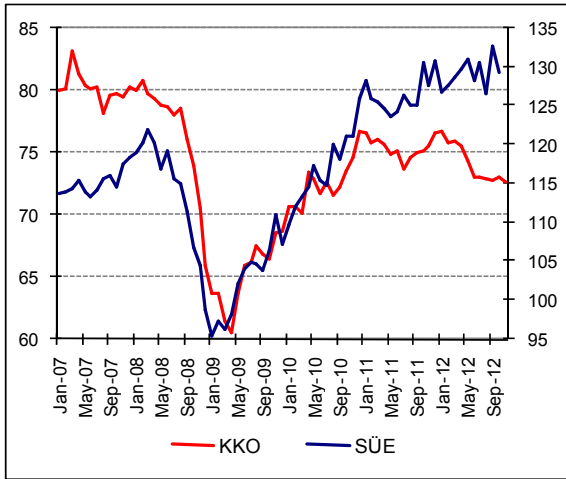
Tablo 2. Ekonomik göstergelerin aydan aya ve çeyrekten çeyreğe değişimleri (Reel ve MEA)

Ekonomik Göstergeler	Temmuz	Ağustos	Eylül	Ekim	Kasım	2012 3. Çeyrek	2012 4. Çeyrek
İhracat	-1,3	8,7	-9,7	3,5	**	3,8	-0,7
İthalat	0,0	-2,0	0,9	-1,4	**	-0,4	-1,4
Ara malı ithalatı	1,3	-3,6	-2,6	3,7	**	-0,1	0,7
Tüketim malı ithalatı	5,9	-7,3	0,9	7,7	**	-0,3	5,6
Yatırım malı ithalatı	12,1	0,7	2,2	8,7	**	-7,4	10,5
Altın hariç İhracat*	-4,2	4,4	-0,5	2,8	**	-0,6	3,9
Altın hariç İthalat *	1,6	1,2	1,2	1,8	**	0,4	3,0
Sanayi Üretim Endeksi (SÜE)	1,8	-3,1	4,8	-2,6	**	0,2	-0,5
Dayanısız tüketim malı imalatı	5,4	-2,5	2,3	2,4	**	1,5	3,1
Dayanıklı tüketim malı imalatı	4,3	-1,3	9,9	-4,4	**	2,8	1,2
Ara malı imalatı	1,3	-1,6	1,9	-0,2	**	0,3	0,5
Yatırım malı imalatı	4,4	-7,4	6,2	2,6	**	-2,7	4,0
Kapasite Kullanım Oranı (KKO)	0,1	-0,2	-0,1	0,3	-0,4	-1,8	0,0
Dayanısız tüketim malı imalatı	0,1	-0,6	0,1	0,1	0,0	-0,5	0,1
Dayanıklı tüketim malı imalatı	0,1	-0,6	0,6	-0,8	-1,4	-1,8	-1,8
Ara malı imalatı	0,3	-0,6	-0,4	0,4	-0,5	-1,0	-0,4
Yatırım malı imalatı	-0,6	0,6	-1,2	0,3	-0,3	-2,4	-0,7
İmalat Sipariş Endeksi	-3,3	0,5	-0,5	**	**	-4,5	**
Yurtiçi İmalat Sipariş	0,9	-2,0	-0,7	**	**	-3,7	**
Yurtdışı İmalat Sipariş	-8,6	5,0	-1,3	**	**	-5,6	**
Beklenti Göstergeleri							
Tüketici Güven E. (TUIK)	1,2	-1,4	-2,5	-2,1	**	-0,7	-4,2
Reel Kesim Güven E.	-0,2	-1,0	0,8	4,6	0,7	-3,2	5,2
Finansal Göstergeler							
İMKB 100	3,4	3,6	1,4	0,5	5,5	9,1	5,5
Diğerleri							
Özel tüketim vergisi (ÖTV)	0,0	2,0	-0,8	31,9	**	1,5	32,1
Binek otomobil üretimi	-2,7	7,9	0,1	3,6	**	-3,1	6,3

Kaynak: TUIK, TCMB, İMKB, BETAM.

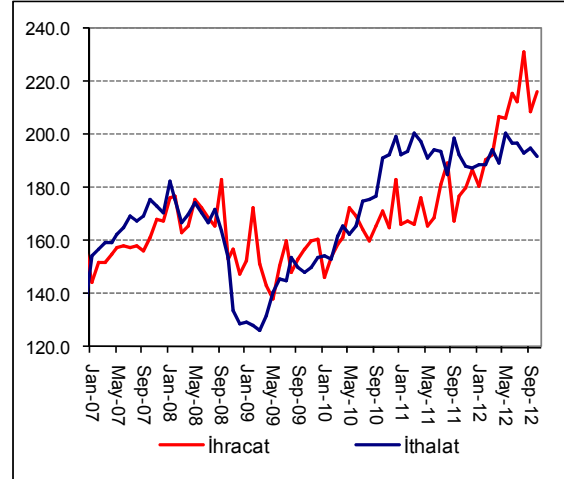
* Betam hesaplamaları: Altın hariç ihracatı (ithalatı) bulmak için nominal ihracattan (ithalattan) parasal olmayan altın ihracatını (ithalatını) çıkarıp ihracat (ithalat) birim değer endeksine bölüyoruz.

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



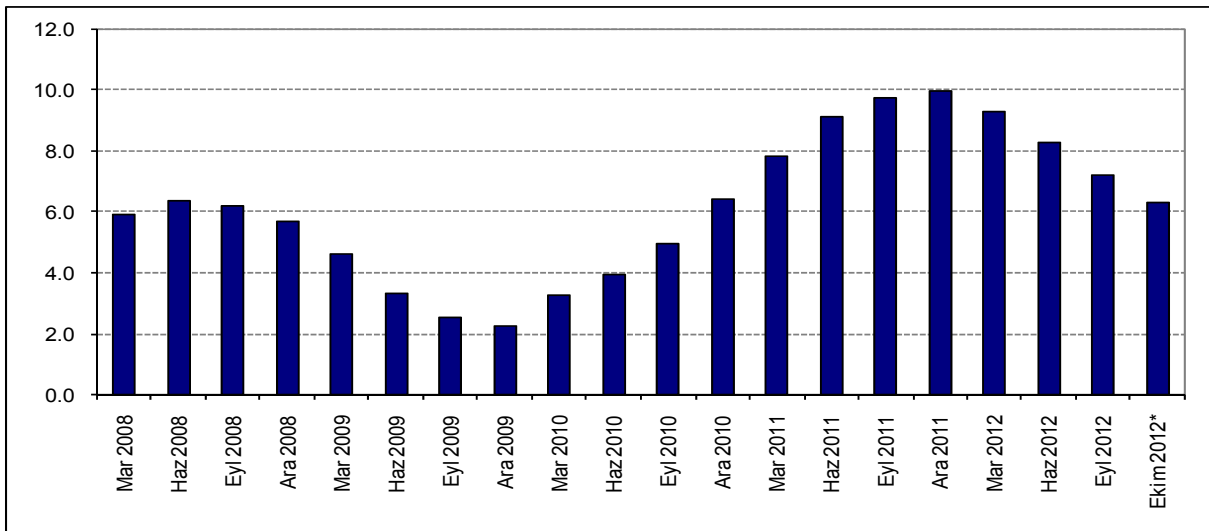
Kaynak : TÜİK, Betam (sol taraf KKO eksen, sağ taraf SÜE eksen)

Şekil 2: İhracat ve ithalat miktar endeksleri (mea)



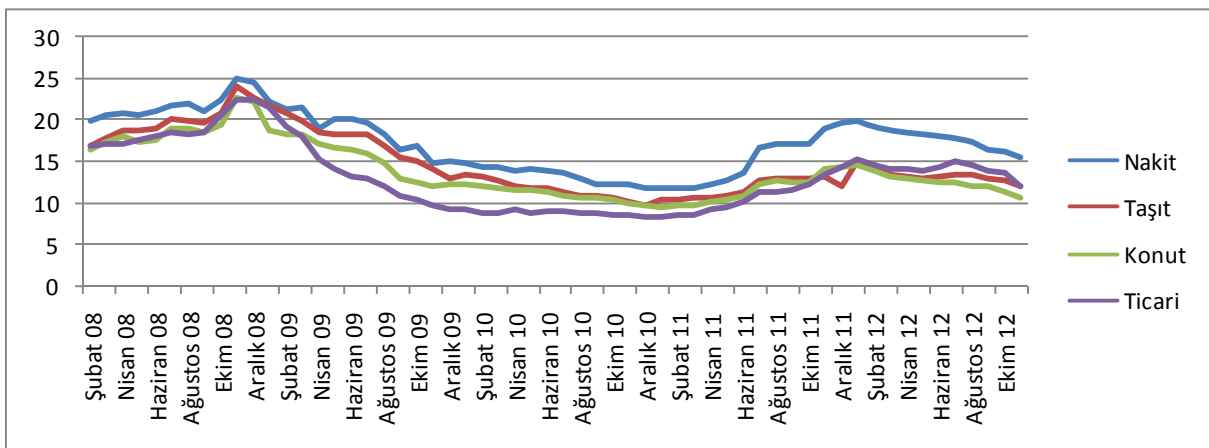
Kaynak : TÜİK, Betam

Şekil 3: Cari açığın GSYH'a oranı



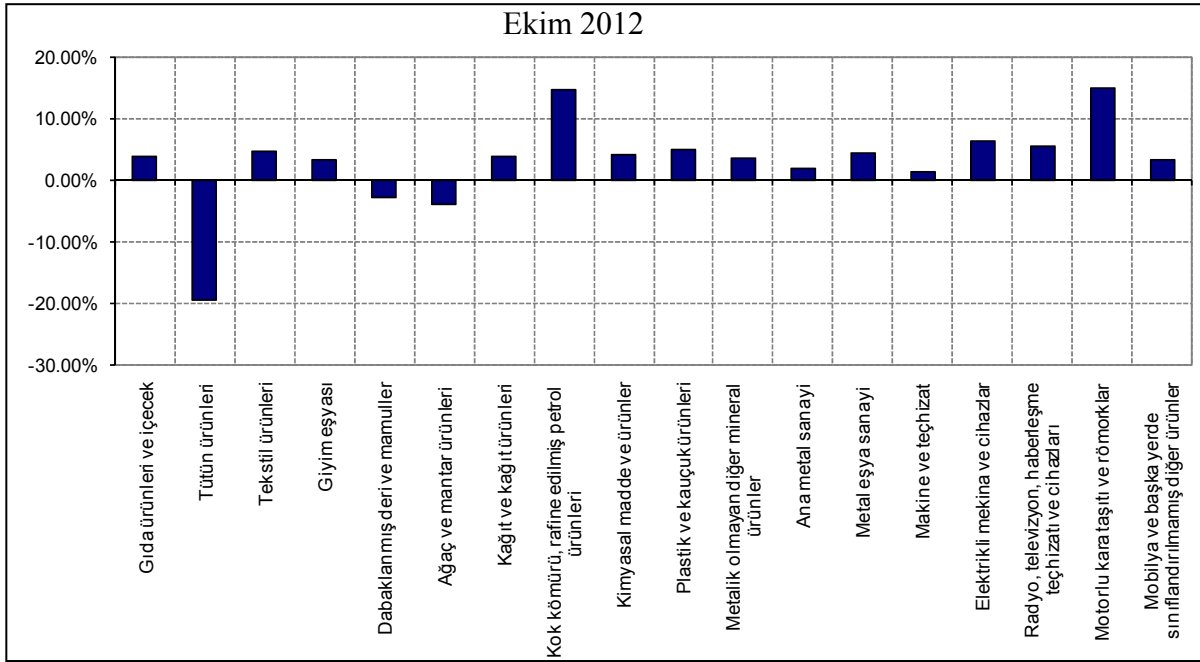
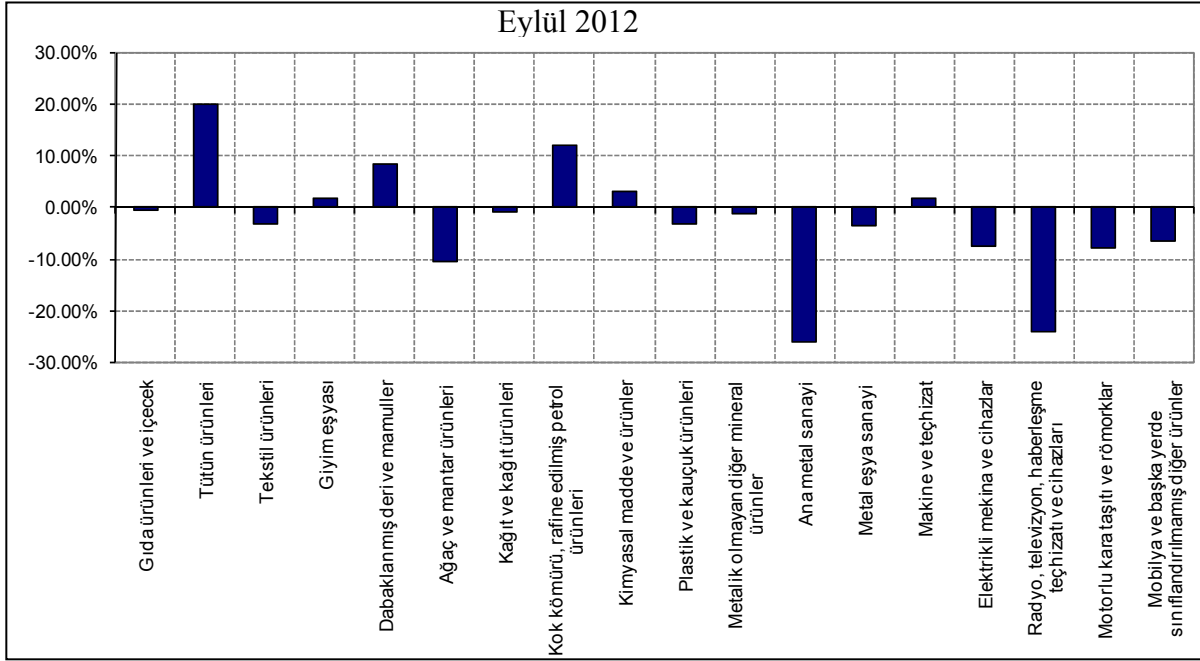
Kaynak: TCMB, TUIK, Betam

Şekil 4: Aylık bankalarca TL üzerinden açılan kredilere uygulanan ortalama faiz oranları



Kaynak : TCMB

Şekil 5: Alt kalemlere göre aylık ihracat değişim oranları (mea)



Kaynak : TÜİK, Betam