

## CANLANMA BELİRGİNLEŞİYOR

Zümrüt İmamoğlu\* ve Barış Soybilgen†

### Yönetici Özeti

Sanayi Üretim Endeksi (SÜE) Kasım ayında bir önceki aya göre yüzde 1,5 arttı. İhracat miktar endeksi yüzde 4,8 düşerken, ithalat miktar endeksi yüzde 4,9 oranında arttı. Hem ithalat hem de üretimdeki artış dördüncü çeyrekte iç talebin canlandığını, tüketim ve yatırımın arttığını gösteriyor. Ancak artan ithalat net ihracat katkısını negatife çevirmiş durumda. Bu çerçevede Betam'ın geçen ayki dördüncü çeyrek büyüme tahminlerini korurken cari açık tahmininde küçük bir artışa gidiyoruz. Betam'ın çeyrekten çeyreğe 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.

Kasım ayında ithalattaki artışla dış ticaret açığında düşüş yavaşladı. Bunu takiben dördüncü çeyrek sonunda cari açığın GSYH'a oranına dair geçen ay yaptığımız yüzde 6,3'lük tahminimizi revize ederek yüzde 6,4'e yükseltiyoruz.

**Tablo1. Betam'ın GSYH ve Cari Açık Tahminleri**

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

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

### Büyüme iç talep canlanmasıyla net ihracat katkısı negatife döndü

Dördüncü çeyreğe ilişkin veriler açıklandıkça ekonomide canlanma yaşandığı netlik kazanıyor. Kasım ayında ithalatta meydana gelen artış iç talepteki canlanmanın belirgin bir göstergesi. Sanayi Üretim Endeksi henüz tam anlamıyla yüksek bir canlanmaya işaret etmese de, Aralık ayında Kapasite Kullanım Oranı'ndaki artış ümit verici. Tüketim ve yatırım ithalatı artmaya devam ediyor. Tüketici Güven Endeksi son dört aydır ilk defa Kasım ayında güçlü bir şekilde arttı. Reel

\* Dr. Zümrüt İmamoğlu, Betam, Uzman Araştırmacı.

[zumrut.imamoglu@bahcesehir.edu.tr](mailto:zumrut.imamoglu@bahcesehir.edu.tr)

† Barış Soybilgen, Betam, Araştırma Görevlisi

[baris.soybilgen@bahcesehir.edu.tr](mailto:baris.soybilgen@bahcesehir.edu.tr)

Kesim Güven Endeksi Aralık ayında bir miktar azalsa da çeyreklik bazda güçlü bir artış gösteriyor. Finansal taraftaysa IMKB 100'de devam eden yüksek artışlar 2013'ün birinci çeyreği için de yüksek büyümeye işaret ediyor. Kredi faizleri düşmeye devam ediyor (Şekil 4). Konut kredisinde faizler 2010'daki dip seviyelere yaklaşmış durumda. Diğer krediler için faizler bu seviyenin hala üzerinde. Kredi faizlerindeki düşüş kredi artış hızını son 4 çeyrektir ilk defa artırdı (Tablo 3). Kriz sonrasında yüksek hızda artan krediler 2011'de hız kaybetmiş, 2011 yılının son çeyreğinden itibaren de yavaşlamaya başlamıştı. 2012'nin son çeyreğinde ise artış hızının küçük de olsa yeniden pozitif döndüğünü gözlemliyoruz.

İç talepteki canlanma büyümeyi yukarı çekerken net ihracatı azaltıyor. Kasım ayında ihracattaki düşüş ağırlıklı olarak altın ihracatındaki düşüşten kaynaklandı. Betam'ın hesaplarına göre altın hariç ihracat dördüncü çeyrekte güçlü artışlar gösteriyor. Ancak iç talep canlanmasıyla ithalattaki artışın hızlanması net ihracatın büyümeye katkısını negatife çevirmiş durumda. Betam'ın tahminlerine paralel olarak üçüncü çeyrekte net ihracatın büyümeye katkısı oldukça azalmıştı.<sup>1</sup> Dördüncü çeyrekte bu katkının negatife döneceğini tahmin ediyoruz. Bu da ekonomide yeniden iç taleple büyüme rejimine geçildiğine işaret ediyor.

Kasım ayında iç talepteki artış belirginleşirken, net ihracat katkısının negatife dönmüş olması sonucu Betam büyüme tahminlerini geçen ayki düzeyde koruyor. Betam'ın dördüncü çeyrek için tahmini çeyrekten çeyreğe yüzde 1,2. Buna paralel olarak

geçen yılın aynı çeyreğine göre büyümeyi yüzde 3,0 olarak hesaplıyoruz. 2012 yılı için büyüme tahminimiz ise yüzde 2,7. Cari açık tahminimizi ise yüzde 6,3'ten 6,4'e çıkarıyoruz.

### **Büyümenin geleceği**

Üçüncü çeyrek büyüme rakamlarında dikkat çeken kamu harcamalarının büyümeye yaptığı katkının dördüncü çeyrekte de devam ettiğini düşünüyoruz. Merkez Bankası ise temkinli davranarak faiz koridorunun alt bandında indirim yapmadı. Politika faizi ise sembolik denilebilecek şekilde fiilen zaten bu oranın altında olan fonlama maliyetine indirildi. 2012 yılında cari açığın yüzde 10 seviyesinden yüzde 7'nin altına inmiş olması ve Türkiye'nin halen çok iyi durumda olan mali göstergeleri risk algısını düşürerek sermaye girişlerini hızlandırdı. Önümüzdeki dönemde cari açığın tekrar yüksek seviyelere çıkmasını ve finansal kırılganlığın artmasını önlemek için bir takım politika önlemleri gerekebilir.

### **Özel tüketim artmaya devam ediyor**

Tüketici güven endeksi son üç aydır negatif seyrinin ardından Kasım ayında yüzde 3,8 yükseldi. Hem dayanıksız hem de dayanıklı tüketim malı üretimi Kasım ayında bir önceki aya göre yüzde 0,6 ve yüzde 6,1 arttı. Tüketim malı ithalatı da son üç aydır yükselmeye devam ediyor. Eylül, Ekim ve Kasım aylarında sırasıyla yüzde 0,5, yüzde 8,1 ve yüzde 4,4 artış gösterdi. Genel olarak özel tüketim malı harcamalarında 4. çeyrekte bir önceki çeyreğe göre bir artış bekliyoruz.

<sup>1</sup> Betam Büyüme Değerlendirmesi 3. Çeyrek: Büyümede Sert İnişe Doğru.

## **Yatırım harcamalarının katkısı pozitive dönüyor**

Reel kesim güven endeksi son üç aydır artışının ardından, Aralık ayında yüzde 0,9 azaldı. 4. çeyreğin geneli bakıldığında ise bir önceki çeyreğe göre yüzde 4,6 artış göstermiş oldu. Binek otomobil üretimi ve yatırım malı ithalatı ise son dört aydır yükseliş trendini sürdürüyor, en son Kasım ayında sırasıyla yüzde 1,4 ve 5,8 arttı. Ara malı imalatı ve SÜE de Kasım ayında yükselen diğer ekonomik göstergelerden, sırasıyla yüzde 5,0 ve 1,5 arttı. Toparlamak gerekirse 4. çeyrek itibariyle iç talebe dayalı büyümeye geçişin başladığının işaretlerini görebiliyoruz. Özel yatırım harcamaları 4. çeyrek itibariyle büyümeye pozitif katkı yapmaya başlayacağını tahmin ediyoruz.

## **Net ihracat katkısı negatif**

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 4,8 azalırken, ithalat miktar endeksi ise yüzde 4,9 arttı. İran'la yaptığımız yüksek altın ihracatı nedeniyle altını çıkarıp ihracata baktığımızda bu kez hem ihracatın hem de ithalatın sırasıyla yüzde 5,4 ve 4,5 arttığını görüyoruz.<sup>2</sup> İç talebe dayalı büyümeye bağlı olarak net ihracatın büyümeye katkısının bu çeyrek itibariyle negatife döneceğini düşünüyoruz.

---

<sup>2</sup> 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.

## **Cari açık kriz öncesi seviyelere geri döndü**

12 aylık cari açık toplamı Ekim ayında 53,1 milyar dolar olarak gerçekleşmişti. Kasım ayında dış ticaret açığında küçük bir düşüş yaşandığı için cari açığın yaklaşık 52,5 milyar dolar civarına düşeceğini, Aralık sonundaysa yılı 51 milyar dolar civarında kapatacağını tahmin ediyoruz. Böylece üçüncü çeyrek sonunda yüzde 7,2 olan cari açığın GSYH'a oranının dördüncü çeyrek sonunda yüzde 6,4'e düşeceğini tahmin ediyoruz.

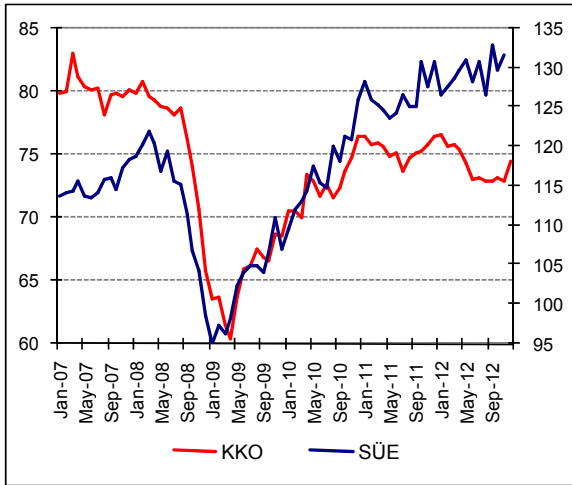
**Tablo 2. Ekonomik göstergelerin aydan aya ve çeyrekten çeyreğe değişimleri (Reel ve MEA)**

Ekonomik Göstergeler	Ağustos	Eylül	Ekim	Kasım	Aralık	2012 3. Çeyrek	2012 4. Çeyrek
<b>İhracat</b>	<b>8,7</b>	<b>-9,6</b>	<b>3,4</b>	<b>-4,8</b>	<b>**</b>	<b>3,7</b>	<b>-3,1</b>
<b>İthalat</b>	<b>-1,9</b>	<b>1,1</b>	<b>-1,3</b>	<b>4,9</b>	<b>**</b>	<b>-0,1</b>	<b>1,2</b>
Ara mali ithalatı	-3,7	-2,7	3,9	5,0	**	0,0	3,3
Tüketim mali ithalatı	-6,8	0,5	8,1	4,4	**	0,0	8,2
Yatırım mali ithalatı	0,5	2,3	10,2	5,8	**	-7,3	15,3
<b>Altın hariç İhracat*</b>	<b>4,6</b>	<b>-0,9</b>	<b>2,9</b>	<b>4,4</b>	<b>**</b>	<b>-0,6</b>	<b>5,4</b>
<b>Altın hariç İthalat *</b>	<b>1,2</b>	<b>1,2</b>	<b>1,9</b>	<b>4,1</b>	<b>**</b>	<b>0,4</b>	<b>4,5</b>
<b>Sanayi Üretim Endeksi (SÜE)</b>	<b>-3,2</b>	<b>5,1</b>	<b>-2,4</b>	<b>1,5</b>	<b>**</b>	<b>0,3</b>	<b>0,5</b>
Dayanısız tüketim mali imalatı	-2,4	2,2	2,9	0,6	**	1,5	3,8
Dayanıklı tüketim mali imalatı	-1,2	9,6	-4,1	6,1	**	2,9	4,6
Ara mali imalatı	-1,5	1,3	0,0	2,1	**	0,3	1,4
Yatırım mali imalatı	-7,4	6,1	3,0	1,9	**	-2,6	5,4
<b>Kapasite Kullanım Oranı (KKO)</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>0,3</b>	<b>-0,4</b>	<b>1,6</b>	<b>-1,7</b>	<b>0,7</b>
Dayanısız tüketim mali imalatı	-0,1	-0,1	0,3	-0,2	0,0	-0,2	0,0
Dayanıklı tüketim mali imalatı	-0,9	0,8	-0,8	-1,3	-0,2	-2,1	-2,1
Ara mali imalatı	-0,6	-0,3	0,4	-0,4	1,8	-0,8	0,4
Yatırım mali imalatı	2,9	-2,5	1,8	-2,9	4,0	-2,2	0,8
<b>İmalat Sipariş Endeksi</b>	<b>0,3</b>	<b>-0,4</b>	<b>3,6</b>	<b>**</b>	<b>**</b>	<b>-4,1</b>	<b>3,5</b>
Yurtiçi İmalat Sipariş	-1,9	-0,3	5,6	**	**	-2,9	4,7
Yurtdışı İmalat Sipariş	5,0	-1,2	4,1	**	**	-5,6	4,9
<b>Beklenti Göstergeleri</b>							
Tüketici Güven E. (TUIK)	-1,0	-2,4	-1,4	3,8	**	-0,3	-1,4
Reel Kesim Güven E.	-0,7	0,3	4,5	0,7	-0,9	-3,0	4,6
<b>Finansal Göstergeler</b>							
İMKB 100	3,7	1,5	0,6	5,6	5,7	9,5	8,7
<b>Diğerleri</b>							
Özel tüketim vergisi (ÖTV)	1,9	-0,8	31,7	-23,0	**	1,2	16,7
Binek otomobil üretimi	7,6	0,1	3,2	1,6	**	-2,8	6,7

Kaynak: TUIK, TCMB, İMKB, BETAM.

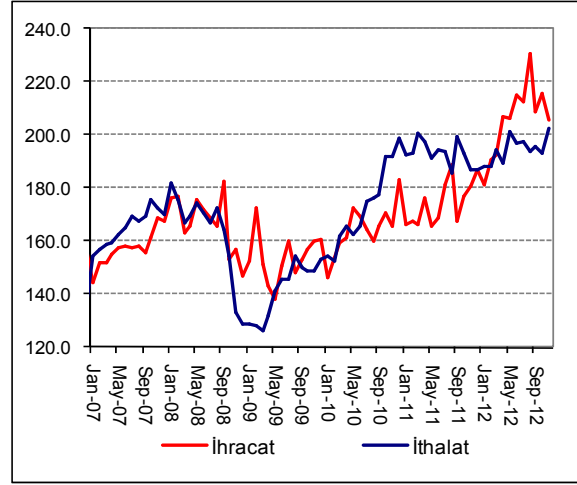
\* Betam hesaplamaları: Altın hariç ihracatı (ithalatı) bulmak için nominal ihracattan (ithalattan) parasal olmayan altın ihracatını (ithalatını) çıkarıp ihracat (ithalat) birim değer endeksine bölüyoruz.

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



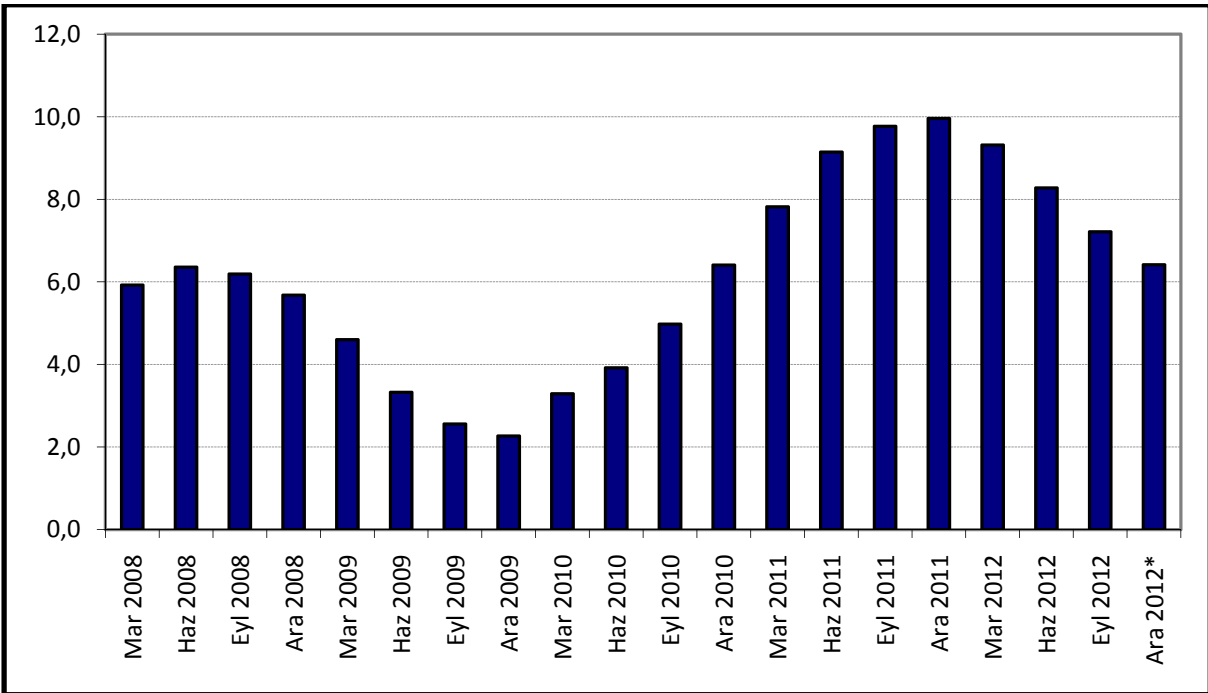
Kaynak : TÜİK, Betam (sol taraf KKO eksenini, sağ taraf SÜE eksenini)

**Şekil 2: İhracat ve ithalat miktar endeksleri (mea)**



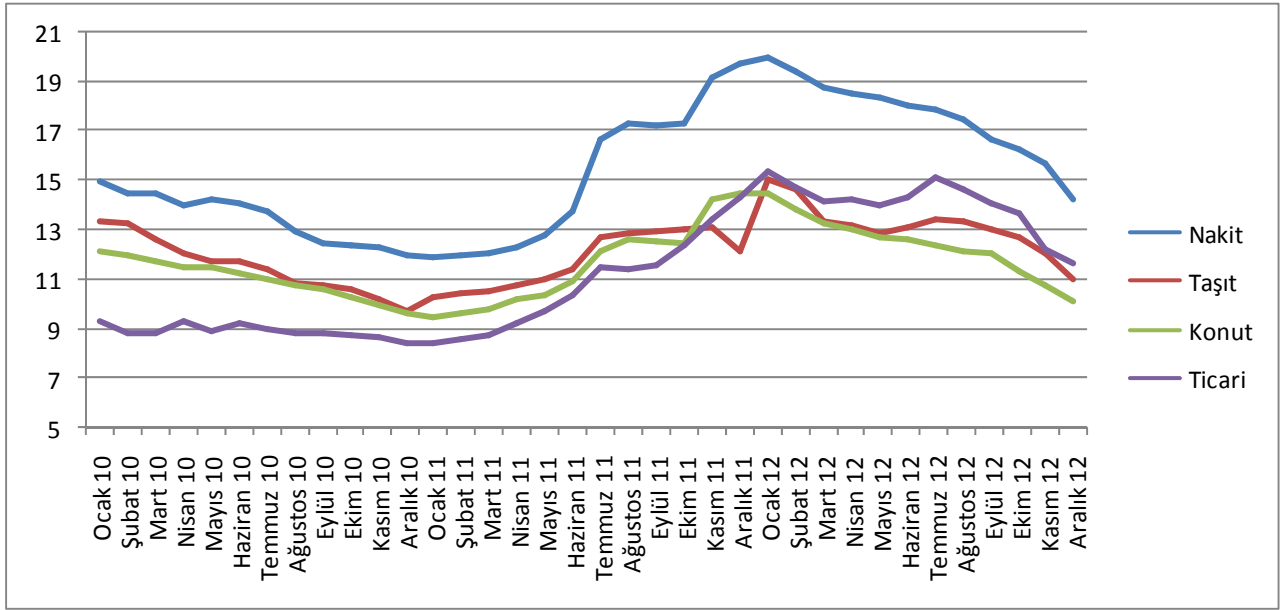
Kaynak : TÜİK, Betam

**Şekil 3: Cari açığın GSYH'a oranı**



Kaynak: TCMB, TUIK, Betam

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



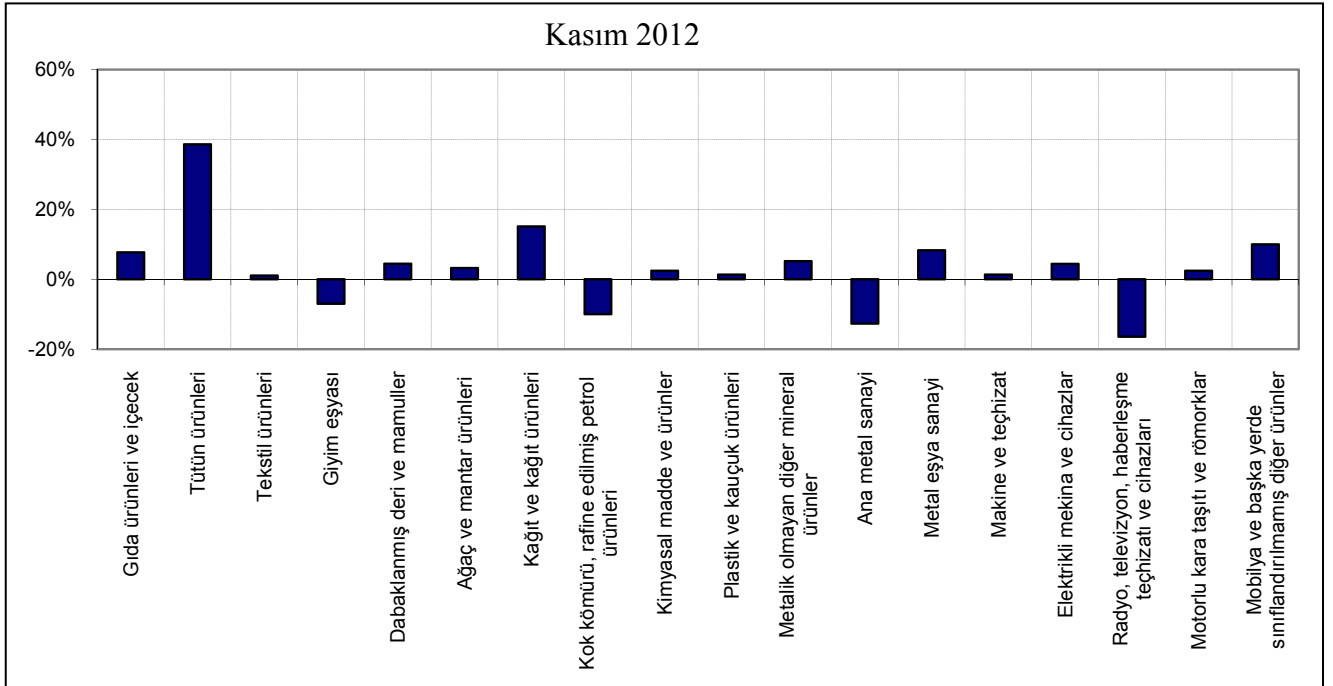
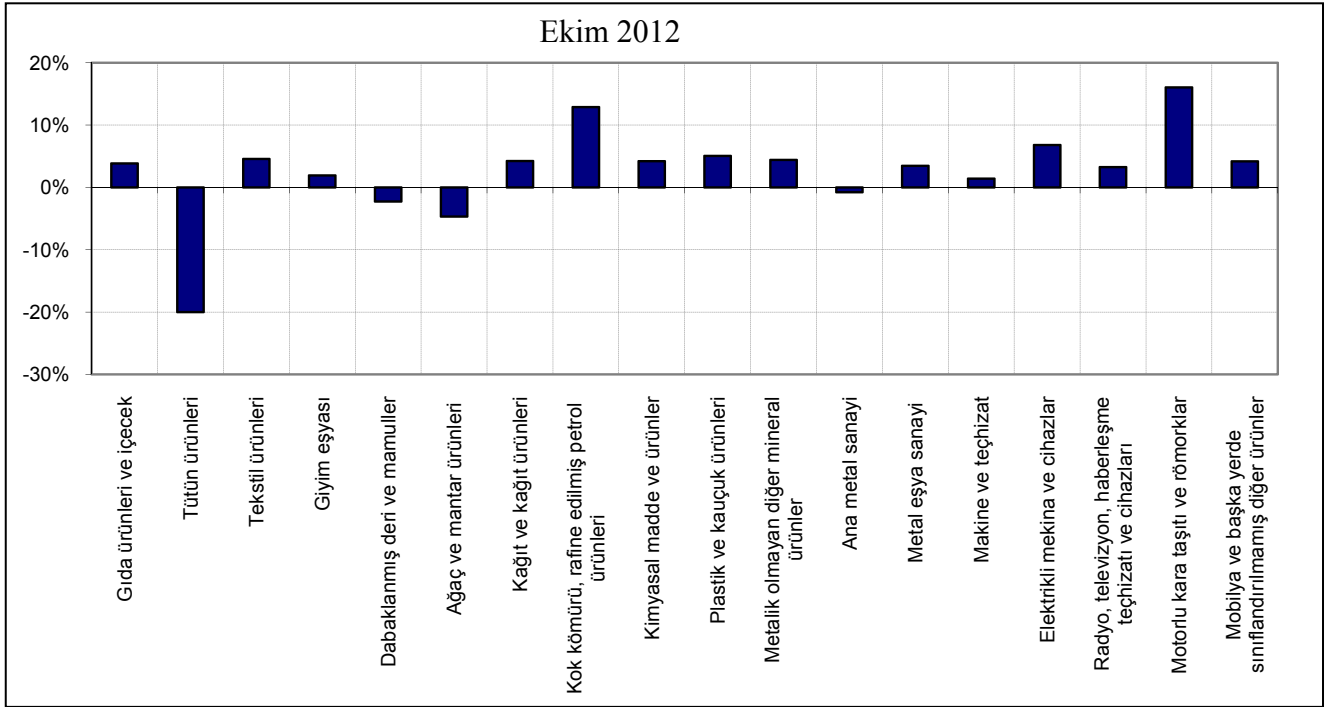
Kaynak : TCMB

Tablo 3. Toplam kredi artışındaki değişim ve büyüme (Çeyreklik)

	12 aylık kredi artışındaki değişim	Reel Büyüme (Geçen yılın aynı dönemine göre)
<b>Mart 08</b>	32.5	7.0
<b>Haziran 08</b>	11.4	2.6
<b>Eylül 08</b>	9.8	0.9
<b>Aralık 08</b>	-15.7	-7.0
<b>Mart 09</b>	-38.4	-14.7
<b>Haziran 09</b>	-38.5	-7.8
<b>Eylül 09</b>	-68.0	-2.8
<b>Aralık 09</b>	156.4	5.9
<b>Mart 10</b>	78.3	12.6
<b>Haziran 10</b>	62.6	10.4
<b>Eylül 10</b>	30.0	5.3
<b>Aralık 10</b>	34.2	9.3
<b>Mart 11</b>	7.8	12.1
<b>Haziran 11</b>	13.1	9.1
<b>Eylül 11</b>	17.4	8.4
<b>Aralık 11</b>	-18.1	5.0
<b>Mart 12</b>	-9.3	3.4
<b>Haziran 12</b>	-10.2	3.0
<b>Eylül 12</b>	-24.8	1.6
<b>Aralık 12</b>	4.2	

Kaynak: TCMB, TUIK, Betam.

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



Kaynak : TÜİK, Betam