

## BÜYÜMEDE SERT İNİŞ

Zümrüt İmamoğlu\* ve Barış Soybilgen†

### Yönetici Özeti

Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış Sanayi Üretim Endeksi (SÜE) Aralık ayında bir önceki aya göre yüzde 1,5 azaldı. İhracat ve ithalat miktar endeksleri de sırasıyla yüzde 4,6, ve 6,4 oranında azaldı. Bu düşüşler 4. çeyreğe ilişkin görünümü olumsuz etkiledi. Çeyreklik bazda SÜE neredeyse hiç artmadı. Altın hariç ihracat ve ithalat ise büyük düşüşler kaydetti. Buna rağmen ekonominin yalnızca 0,2 oranında büyüdüğü üçüncü çeyreğe kıyasla 4. çeyrekte kısıtlı da olsa bir canlanma olduğunu tahmin ediyoruz. Betam'ın dördüncü çeyrek için çeyrekten çeyreğe büyüme tahmini Aralık verisinin açıklanmasıyla aşağı yönlü revize edilerek yüzde 1,2'den yüzde 0,6'ya indi. Bu tahmine göre bir önceki yılın aynı dönemine göre 4. çeyrek büyüme oranını yüzde 2,4 olarak hesaplıyoruz. 2012 yılı için büyüme tahminimizi ise yüzde 2,7'den yüzde 2,6'ya çekiyoruz.

Aralık ayında dış ticaret açığı geçen senin aynı ayına göre yaklaşık 1 milyar dolar geriledi. Kasım sonunda 12 aylık cari açık 51,8 milyar dolar olmuştu. Yarın açıklanacak Aralık ayı verileri ile beraber cari açığın 51 milyarın altına düşmesini bekliyoruz. Betam'ın yıllık cari açık tahmini yüzde 6,4.

\* 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)

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

|   | 2012<br>4. Çeyrek<br>Tahmin |
|---|-----------------------------|
| GSYH büyüme, reel<br>(bir önceki çeyreğe göre, mea*)          | 0,6                         |
| GSYH büyüme, reel (geçen yılın aynı<br>çeyreğine göre, tea**) | 2,4                         |
| Cari Açık (yıllık)  | 6,4                         |
|   | 2012 Yıllık<br>Tahmin       |
| GSYH büyüme, reel (yıllık)                                    | 2,6                         |

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

### Sanayi üretimindeki gerileme moralleri bozdu

Betam son iki aydır Ekim ve Kasım verilerini değerlendirerek dördüncü çeyrekte üçüncü çeyreğe kıyasla ekonomide canlanma beklediğinin altını çizmekteydi. Aralık verilerinin açıklanmasıyla bu beklentimiz biraz kısıtlanmış olsa da genel görünüm üçüncü çeyreğe kıyasla hala daha canlı.

Aralık ayında SÜE'deki yüzde 1,5 oranında düşmesi çeyreklik bazda SÜE'deki artışı da üçüncü çeyreğe kıyasla yüzde 0,1'e gerilettili. Başka bir deyişle sanayi üretimi dördüncü çeyrekte neredeyse hiç artmadı. Sanayi üretimi

(revize rakamlara göre) üçüncü çeyrekte de yatay seyretmişti. Aralık ayında ithalat ve ihracatta da büyük düşüşler meydana geldi. Altın hariç ihracat yüzde 9,5, altın hariç ithalat yaklaşık yüzde 11 azaldı.

Öte yandan çeyreklik bazda canlanmaya dair olumlu göstergeler hala yerlerini koruyor. Bunların başında tüketim malı ve yatırım malı ithalat ve imalatındaki artışlar geliyor. Dayanıklı tüketim malı imalatı düşerken dayanıksız tüketim malı imalatının arttığı gözlemleniyor. Reel kesim güven endeksinin Aralık ayında bozulmaya başlamış olmasına rağmen çeyreklik bazda önemli ölçüde arttığı görülüyor. İMKB 100 endeksindeki yüksek artışlar dördüncü çeyrekte olduğu gibi Ocak ayında da devam ediyor. Binek otomobil üretimi de Aralık ayında büyük düşüş göstermesine rağmen çeyreklik bazda yüzde 4 oranında arttı.

Sanayi üretiminde neredeyse hiç artış yokken diğer göstergelerin tüketim ve yatırım için pozitif olması bunların bir miktar da stoklardan karşılanmış olabileceği izlenimini doğuruyor. Üçüncü çeyrekte tüketimdeki canlanma stok artışları ile dengelenmişti. Son çeyrekte de benzer bir durum karşımıza çıkabilir. Bu gelişmelerin ışığında büyüme tahminlerimiz aşağıya doğru revize edildi. Betam'ın dördüncü çeyrek için ilk büyüme tahmini çeyrekte çeyreğe yüzde 1,2 idi. bu tahmini yüzde 0,6'ya çekiyoruz. Buna paralel olarak geçen yılın aynı çeyreğine göre büyümeyi de yüzde 2,4 olarak hesaplıyoruz. 2012 yılı için büyüme tahminimiz ise revizyon sonrası yüzde 2,7'den 2,6'ya çektik.

## **Büyümede sert iniş**

Üçüncü çeyrek büyüme değerlendirme notumuzda 2012 yılı büyümesinin artık yüzde 3'ün üzerinde gerçekleşmesinin mümkün olmayacağını ve ekonominin sert bir iniş yapmaya doğru ilerlediğini belirtmiştik. Aralık ayı verilerinin de açıklanmasıyla tamamlanan 4. çeyrek göstergeleri bu tahminimizin doğruluğuna işaret ediyor. Artık büyümeye dair tartışmalar 2012'de inişin yumuşak mı sert mi olduğuna değil, 2013 büyümesine odaklanacak.

Aralık ayı moralleri bozmuş olsa da Türkiye İhracatçılar Meclisi'nin Ocak ayına dair ihracat rakamları Aralık'taki kayıpların telafi edilmiş olabileceğini gösteriyor. Bunu takiben Ocak ayında SÜE'nde de bir artış gelebilir. Nitekim SÜE'de uzun zamandır aylık dalgalı seyir devam ediyor.

Politika cephesindeyse çok büyük bir değişiklik yok. Para politikası hala büyümeyi destekleyen genişlemeci bir noktada duruyor. Kredi büyümesi endişesi ile Merkez Bankası zorunlu karşılıklarda küçük bir artışa gitmiş olsa da kredi faizleri hala oldukça düşük seviyelerde. 2012'de büyümeyi hedeflenen düzeye taşıyamayan dış talebin 2013'te küresel koşullarda çok fazla bir değişiklik olmadığı sürece ekonomiyi yüzde 4'lük büyümeye taşıması mümkün görünmüyor. Bunun için iç talebin de yeterince canlanması gerekiyor. Son çeyrekte bu canlanmaya dair işaretler görülse de üretimde henüz canlanma başlamış değil. İlk çeyrek verileri 2013 büyümesi için önemli bir gösterge olacak.

### **Tüketim büyümeyi sırtlıyor**

Tüketici güven endeksi son üç aydır artıyor. Bu önümüzdeki aylar için iyi bir işaret. Dayanıklı tüketim mal imalatı ise 4. çeyrekte yüzde 0,5 azalırken, dayanıksız tüketim malı imalatı 4. çeyrekte yüzde 2,8 arttı. Tüketim malı ithalatı da son çeyrekte bir önceki çeyreğe göre yüzde 3,1 arttı. Hem ithalat hem de imalat verileri tüketim harcamalarında bir canlanmaya işaret ediyor. Genel olarak özel tüketim harcamalarının bu çeyrekte GSYH'a pozitif katkı yapmasını bekliyoruz.

### **Yatırım harcamaları artıyor**

Reel kesim güven endeksi 4. çeyrekte bir önceki çeyreğe göre yüzde 4,6 değer kazandı. Binek otomobil üretimi de yine aynı dönemde yüzde 4,0 arttı. Buna paralel olarak yatırım malı ithalatı ve imalatı son çeyrekte sırasıyla yüzde 4,7 ve yüzde 3,3 arttı. Buna karşılık SÜE son iki çeyrekte nerdeyse yatay seyrederken, son çeyrekte KKO 0,2 yüzde puan azaldı. SÜE ve KKO'ndaki problemlere karşın özel kesimin yatırım harcamalarının 4. çeyrekte bir önceki çeyreğe göre arttığını düşünüyoruz.

### **Net ihracat bu çeyrekte etkisiz**

Şekil 2 TÜİK'in açıkladığı mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış ihracat ve ithalat miktar endekslerini gösteriyor. 4. çeyrekte bir önceki çeyreğe göre ihracat miktar endeksi ve ithalat miktar endeksi sırasıyla yüzde 5,6 ve yüzde 0,6 azaldı. İran'la yaptığımız yüksek altın ihracatı nedeniyle altını çıkarıp ihracata baktığımızda bu

kez hem ihracatın hem de ithalatın sırasıyla yüzde 3,0 ve 1,7 arttığını görüyoruz.<sup>1</sup> Toplam dış ticaret rakamlarına bakıldığında, net ihracatın 4. çeyrekte büyümeye negatif katkı yapacağı görülüyor. Buna karşılık altın hesaba katılmadığında net ihracatın bu çeyrekte büyümeye yüzde 0'a yakın katkı yapacağını öngörüyoruz.

### **Cari açık kriz öncesi seviyede**

Aralık ayında dış ticaret açığı geçen senin aynı ayına göre 8,1 milyar dolardan 7,2 milyar dolara geriledi. İthalattaki düşüş dış ticaret açığının azalmasına ihracattaki artıştan daha büyük katkı sağladı. İhracattaki yıllık artışın en önemli nedeni yine altın ihracatı oldu. Kasım sonunda 12 aylık cari açık 51,8 milyar dolar olmuştu. Yarın açıklanacak aralık ayı ödemeler dengesi verileri ile beraber cari açığın 51 milyar dolar civarında gerçekleşeceğini tahmin ediyoruz. Üçüncü çeyrek sonunda yüzde 7,2 olan cari açığın GSYH'a oranının dördüncü çeyrek sonunda yüzde 6,4'e düşeceğini tahmin ediyoruz.

<sup>1</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.

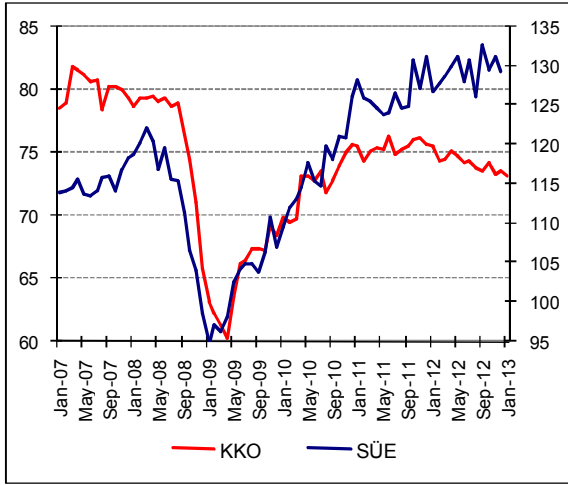
**Tablo 2. Ekonomik göstergelerin aydan aya ve çeyrekten çeyreğe değişimleri (Reel ve MEA)**

| Ekonomik Göstergeler                 | Eylül       | Ekim        | Kasım       | Aralık       | Ocak        | 2012 3. Çeyrek | 2012 4. Çeyrek |
|--------------------------------------|-------------|-------------|-------------|--------------|-------------|----------------|----------------|
| <b>İhracat</b>                       | <b>-9,8</b> | <b>3,4</b>  | <b>-4,8</b> | <b>-4,6</b>  | <b>**</b>   | <b>3,7</b>     | <b>-5,6</b>    |
| <b>İthalat</b>                       | <b>1,0</b>  | <b>-1,4</b> | <b>4,7</b>  | <b>-6,4</b>  | <b>**</b>   | <b>-0,5</b>    | <b>-0,6</b>    |
| Ara malı ithalatı                    | -3,0        | 3,4         | 3,9         | -5,0         | **          | 0,3            | 1,7            |
| Tüketim malı ithalatı                | 1,1         | 7,9         | 4,8         | -16,3        | **          | -0,6           | 3,1            |
| Yatırım malı ithalatı                | -0,8        | 7,6         | 4,9         | -10,2        | **          | -0,6           | 4,7            |
| <b>Altın hariç İhracat*</b>          | <b>-1,1</b> | <b>2,7</b>  | <b>4,3</b>  | <b>-9,5</b>  | <b>**</b>   | <b>-1,1</b>    | <b>3,0</b>     |
| <b>Altın hariç İthalat *</b>         | <b>1,0</b>  | <b>1,9</b>  | <b>3,8</b>  | <b>-10,9</b> | <b>**</b>   | <b>0,3</b>     | <b>1,7</b>     |
| <b>Sanayi Üretim Endeksi (SÜE)</b>   | <b>5,2</b>  | <b>-2,4</b> | <b>1,3</b>  | <b>-1,5</b>  | <b>**</b>   | <b>0,1</b>     | <b>0,1</b>     |
| Dayanısız tüketim malı imalatı       | 2,2         | 3,0         | 0,5         | -3,5         | **          | 1,3            | 2,8            |
| Dayanıklı tüketim malı imalatı       | 7,7         | -3,9        | 6,3         | -15,1        | **          | 1,6            | -0,5           |
| Ara malı imalatı                     | 2,0         | -0,3        | 2,2         | -5,1         | **          | -0,2           | -0,1           |
| Yatırım malı imalatı                 | 7,0         | 3,5         | 1,8         | -7,7         | **          | -3,5           | 3,3            |
| <b>Kapasite Kullanım Oranı (KKO)</b> | <b>-0,3</b> | <b>0,7</b>  | <b>-0,9</b> | <b>0,3</b>   | <b>-0,5</b> | <b>-1,1</b>    | <b>-0,2</b>    |
| Dayanısız tüketim malı imalatı       | 0,2         | 0,1         | 0,1         | 0,0          | 0,6         | -0,4           | 0,2            |
| Dayanıklı tüketim malı imalatı       | 0,6         | -0,9        | -1,3        | -0,2         | 1,0         | -1,8           | -2,2           |
| Ara malı imalatı                     | -0,4        | 0,2         | -0,5        | 1,5          | -1,5        | -0,9           | -0,1           |
| Yatırım malı imalatı                 | -1,1        | 0,3         | -0,3        | 1,8          | -1,0        | -2,1           | 0,3            |
| <b>İmalat Sipariş Endeksi</b>        | <b>-0,7</b> | <b>5,2</b>  | <b>1,9</b>  | <b>**</b>    | <b>**</b>   | <b>-4,1</b>    | <b>5,9</b>     |
| Yurtiçi İmalat Sipariş               | -0,7        | 6,9         | 6,1         | **           | **          | -2,9           | 9,0            |
| Yurtdışı İmalat Sipariş              | -1,0        | 3,6         | -5,4        | **           | **          | -5,7           | 1,6            |
| <b>Beklenti Göstergeleri</b>         |             |             |             |              |             |                |                |
| Tüketici Güven E. (TUIK)             | -2,9        | -1,6        | 4,2         | 0,4          | 1,7         | -2,2           | -1,5           |
| Reel Kesim Güven E.                  | 0,3         | 4,5         | 0,7         | -1,0         | -2,6        | -3,1           | 4,6            |
| <b>Finansal Göstergeler</b>          |             |             |             |              |             |                |                |
| İMKB 100                             | 1,6         | 0,6         | 5,7         | 5,7          | 4,0         | 9,6            | 8,9            |
| <b>Diğerleri</b>                     |             |             |             |              |             |                |                |
| Özel tüketim vergisi (ÖTV)           | 1,9         | 11,5        | -8,6        | 4,6          | **          | 3,0            | 8,7            |
| Binek otomobil üretimi               | 0,0         | 4,7         | 0,5         | -10,7        | 2,3         | -3,2           | 4,0            |

Kaynak: TUIK, TCMB, İMKB, BETAM.

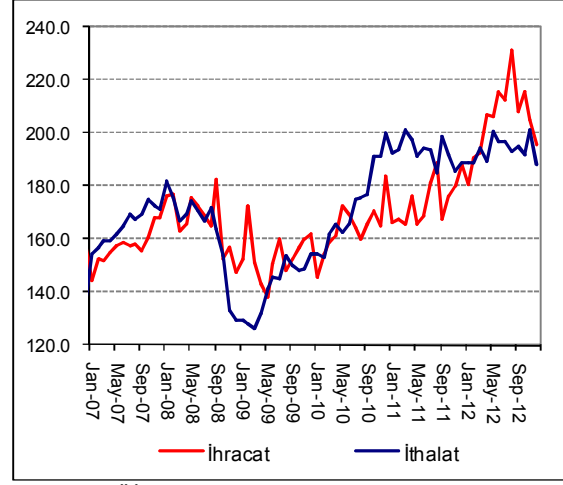
\* Betam hesaplamaları: Altın hariç ihracatı (ithalatı) bulmak için nominal ihracattan (ithalattan) parasal olmayan altın ihracatını (ithalatını) çıkarıp ihracat (ithalat) birim değer endeksine bölüyoruz.

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



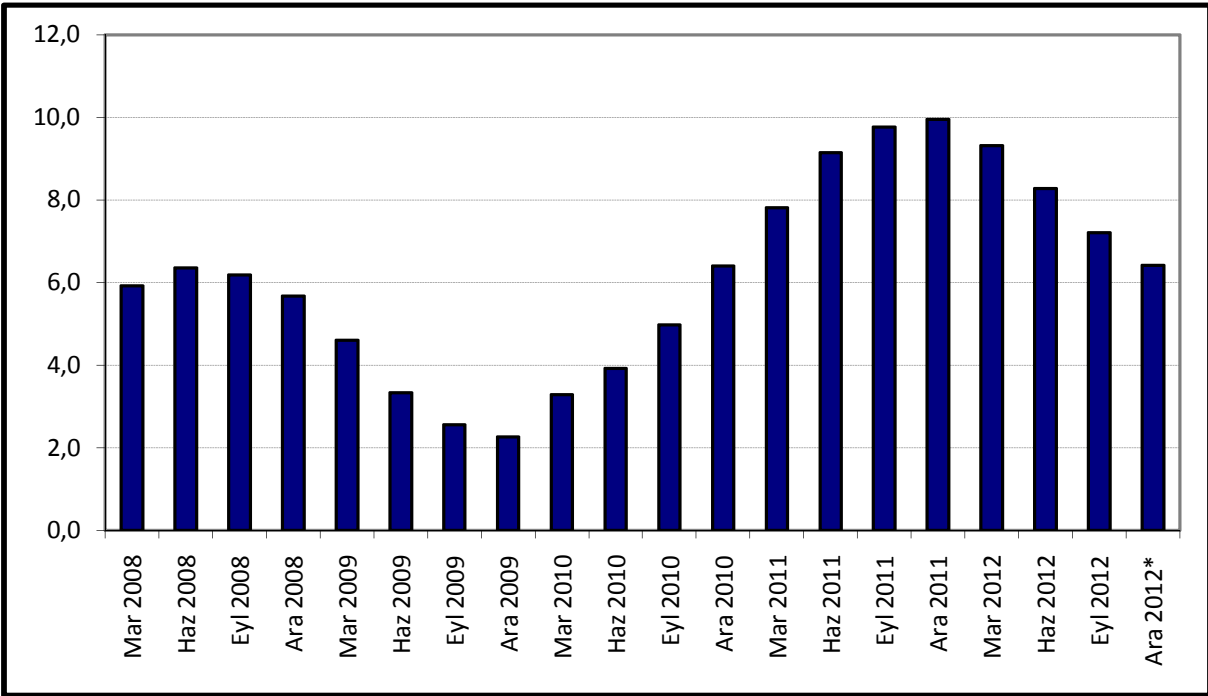
Kaynak : TÜİK, Betam (sol taraf KKO eksenini, sağ taraf SÜE eksenini)

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



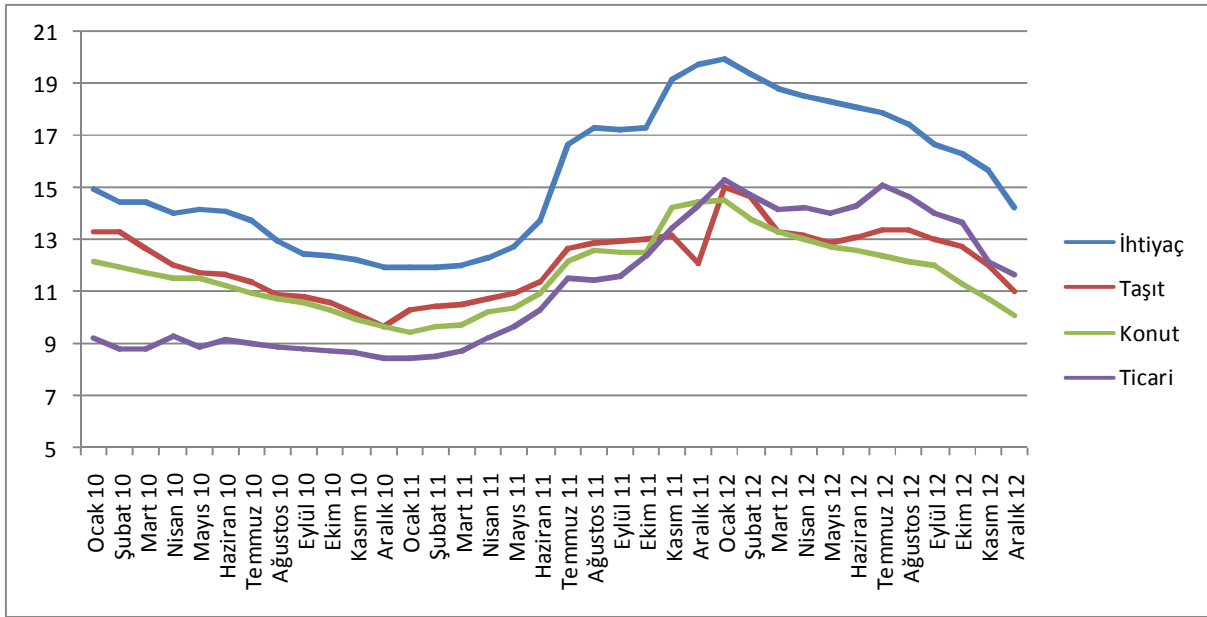
Kaynak : TÜİK, Betam

**Şekil 3: Cari açığın GSYH'a oranı**



Kaynak: TCMB, TUIK, Betam

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



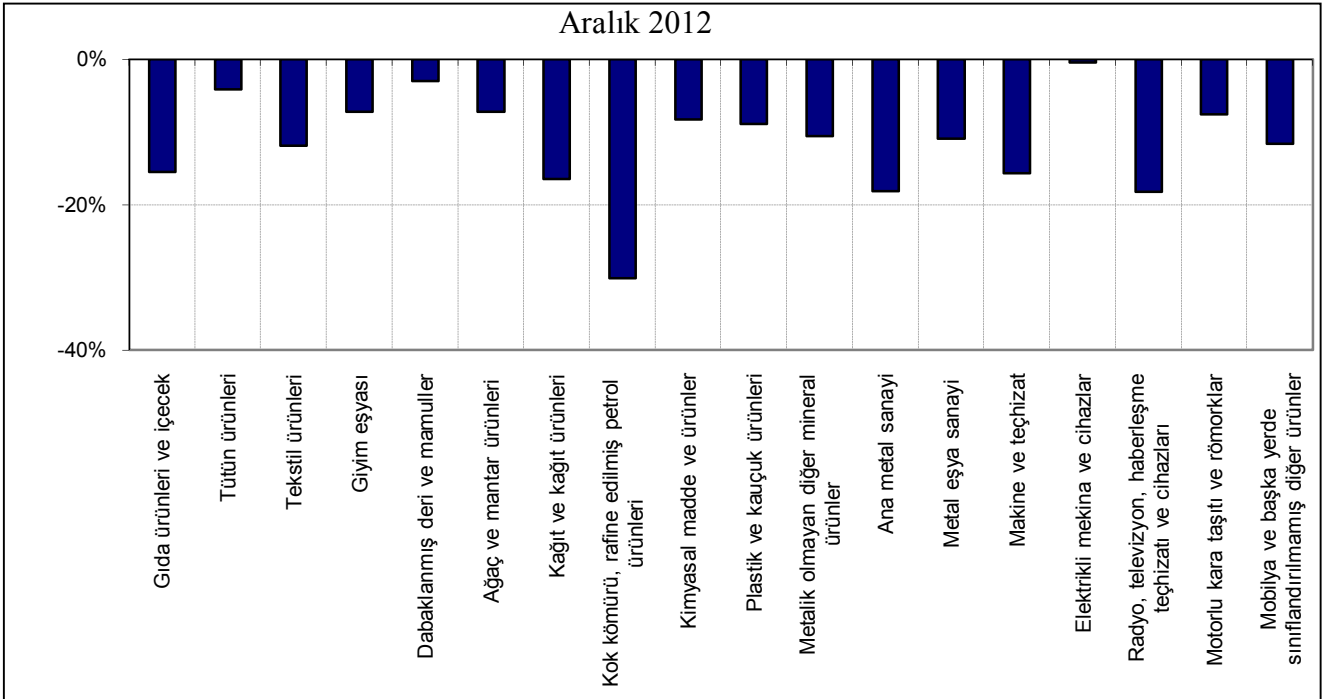
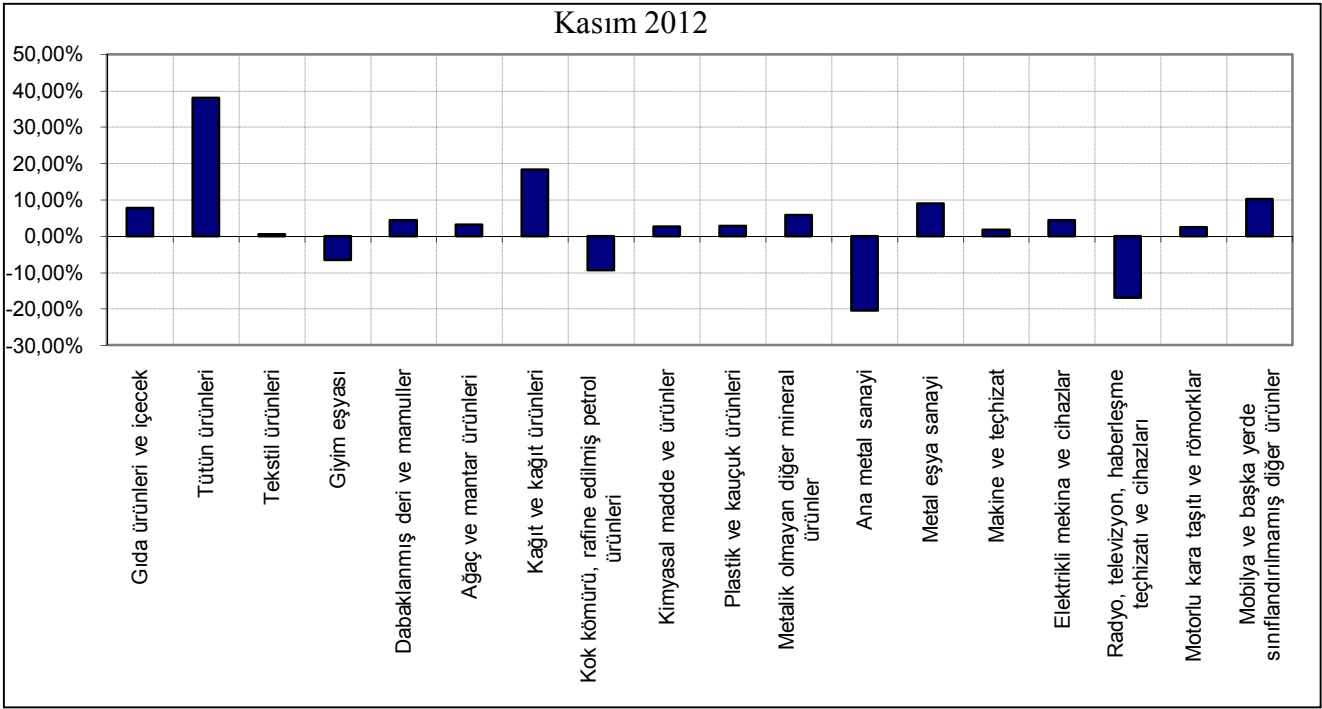
Kaynak : TCMB

**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