

## İLK ÇEYREKTE BÜYÜME ZAYIF

Zümrüt İmamoğlu\* ve Barış Soybilgen†

### Yönetici Özeti

Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış Sanayi Üretim Endeksi (SÜE) Mart ayında bir önceki aya göre yüzde 0,9 oranında düştü. İhracat miktar endeksi yüzde 2,5, ithalat miktar endeksi yüzde 1,5 oranında azaldı. Mart ayında endekslerde meydana gelen düşüşler moralleri biraz bozsa da çeyreklik bazda ekonomi hala toparlanma eğilimini sürdürüyor. Tüketim malı ithalat ve imalat rakamlarının Mart ayında pozitif gelmesi de tüketimin canlanmakta olduğunu gösteriyor. Betam 2013 birinci çeyrek için büyüme tahminini değiştirmeyerek çeyrekten çeyreğe yüzde 0,7'de tutmaya devam ediyor. Bu tahmini takiben bir önceki yılın aynı dönemine göre birinci çeyrek büyüme oranını da yine yüzde 2,4 olarak hesaplıyoruz.

Mart ayında turizm gelirlerinin artmasıyla Şubat'ta yaklaşık 1 milyar dolar artan cari açık yeniden düşüşe geçti. 12 aylık cari açık toplamı Şubat sonunda 48 milyar dolardan Mart sonunda 47,1 milyar dolara geriledi. Betam 2012 yılı sonunda yüzde 6,0 olan cari açığın GSYH'a oranının birinci çeyrek sonunda 5,8'e düşeceğini tahmin ediyor.

\* 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)

**Tablo 1. Betam'ın GSYH ve Cari Açık Tahminleri**

	2013 1. Çeyrek Tahmin
GSYH büyüme, reel (bir önceki çeyreğe göre, mea*)	0,7
GSYH büyüme, reel (geçen yılın aynı çeyreğine göre, tea**)	2,4
Cari Açık (yıllık)	6.0

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

### İlk çeyrekte toparlanma var ama zayıf

Sanayi Üretim Endeksi ilk çeyrekte geçen yılın ilk çeyreğine göre yüzde 2,5 oranında arttı (takvim etkisinden arındırılmış). Çeyrekten çeyreğe ise artış yüzde 1 oldu (mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış). 2012'nin son çeyreğinde bu artışlar sırasıyla yüzde 0,9 ve yüzde 0,8 olmuştu. Sanayi üretiminin ilk çeyrekte artmaya devam ettiğini ama güçlü bir çıkış yakalamadığını görüyoruz.

İthalatta ise ilk çeyrekte belirgin bir canlanma var. Hem tüketim hem de yatırım malı ithalatı son çeyreğe kıyasla daha güçlü artışlar kaydediyor. İhracat ise yurtdışı talepteki baskılar nedeniyle ilk çeyrekte istenilen performansa ulaşmış değil.

Ancak altın hariç ihracatta küçük de olsa artış var. Net ihracatın ilk çeyrekte büyümeye negatif katkı yapacağı anlaşılıyor (altın etkisinden arındırılmadığında).

Gerek ithalat gerekse sanayi üretiminde tüketim ve yatırım malları kalemlerindeki artışlar, hem tüketim hem de yatırımların ilk çeyrekte arttığına işaret ediyor. Ancak tüketim açısından önemli bulduğumuz dayanıklı tüketim malları üretimi Mart ayında yüksek artış gösterse de çeyreklik bazda azaldı. Tüketici güveni ilk çeyrekte yüksek seyrederken, reel kesim güven endeksinde hafif bir azalma var.

Göstergelerden halen karışık sinyaller gelmeye devam ediyor. Mart ayında gerek sanayi üretiminde gerekse dış ticaret endekslerinde meydana gelen düşüşlerin aylık dalgalanmalardan kaynaklandığını ve ekonomide genel gidişatın toparlanma eğilimini koruduğunu düşünüyoruz. Bu nedenle Betam birinci çeyrek büyüme tahminini değiştirmeyerek çeyrekten çeyreğe yüzde 0,7 oranında tutmaya devam ediyor. Buna paralel olarak geçen yılın aynı çeyreğine göre büyümeyi yüzde 2,4 olarak hesaplıyoruz. Mart ayında ithalattaki düşüşler ise cari açık tahminimizi bir miktar aşağıya çekti. Birinci çeyrek sonunda cari açığın GSYH'a oranının yüzde 6,0'dan 5,8'e düşeceğini tahmin ediyoruz.

### **Para politikasında genişleme sürüyor**

Geçtiğimiz ay Merkez Bankası politika faizini yüzde 5,5'ten yüzde 5'e indirdi. Faiz koridorunu ise artık kullanmayacağını, bunun yerine finansal istikrarı korumaya yönelik tedbirlerine Rezerv

Opsiyon Mekanizması'nı (ROM) kullanarak devam edeceğini belirtti. Faiz koridorunun kullanımından vazgeçilmesi kısa vadede faizler üzerinde belirsizliği azalttığı gibi, Merkez Bankası'nın iletişim politikasını da kolaylaştırıyor. Diğer yandan politika faizindeki indirim para politikasını iyice gevşeterek piyasa faizlerinin yüzde 5'in de altına inmesini sağladı.

Ocak 2012'de konut, ticari taşıt kredi faizleri kriz sonrasında en yüksek değerleri olan yüzde 15'e kadar çıkmıştı (Şekil 4). Merkez Bankası'nın büyümeyi desteklemek amacıyla para politikasını gevşetmeye başlamasından bu yana faizler düştü. Nisan ayında ortalama konut faizleri kriz sonrasında dip noktası olan yüzde 9,1'e kadar indi. Ticari krediler ise halen aylık bazda dip noktası olan 8,5'in üzerinde, Nisan ayında ortalama yüzde 10,7'de seyretti.<sup>1</sup> Ekonomi yönetimi yatırımların canlanması için ticari kredi faizlerinde bir miktar daha düşüş arzuluyor. Veriler bu düşüşün gerçekleşmesi için yeterince marj olduğunu gösteriyor. Ancak para politikasının ekonomiye etkisinin gecikmeli yansıdığı ve faiz indirimlerinin etkilerinin üzerinden yeterli vakit geçmeden alınan aceleci kararların riskli yatırımları artırabileceği de unutulmamalı.

### **Özel tüketim itici güç**

Tüketim malı ithalatı ve dayanıksız tüketim malı imalatı 2013 1. çeyrekte bir önceki çeyreğe göre sırasıyla yüzde 4,4 ve yüzde 2,1 arttı. Dayanıklı tüketim malı imalatı ise aynı dönemde yüzde 0,7 azaldı. Buna karşın tüketici güven endeksi 1.

<sup>1</sup> Nisan'ın son haftasında PPK kararını takiben ticari kredi faizleri yüzde 8,84'e geriledi.

çeyrekte çok parlak bir görüntü vermese de bir önceki çeyreğe göre yüzde 2,9 arttı. Özel tüketim vergisi gelirleri de Şubat ve Mart ayındaki düşüslere rağmen 1. çeyrekteki seviyesi bir önceki çeyrekteki seviyesinin yüzde 0,6 üstündeydi. Elimizdeki ekonomik göstergelere baktığımızda özel tüketim harcamalarının 2013'ün 1. çeyreğinde GSYH büyümesinin arkasındaki itici güç olmasını bekliyoruz.

### **Yatırım harcamaları toparlanıyor**

Ara malı ve yatırım malı ithalatı 2013 1. çeyrekte 2012 4. çeyreğe göre yüzde 1,9 ve yüzde 7,5 arttı. Ara malı ve yatırım imalatı da ithalatla paralel seyretti ve aynı dönemde sırasıyla yüzde 0,6 ve yüzde 2,5 arttı. Sanayi üretim endeksi de toplamda 1. çeyrekte yüzde 1 arttı. Özel olarak Türkiye'nin önemli imalat kalemlerinden otomobil üretimine baktığımızda binek otomobil üretiminin 1. çeyrekte yüzde 2,3 azalırken, binek olmayan otomobil üretiminin aynı çeyrekte yüzde 13,8 arttığını görüyoruz. İmalat ve ithalat verilerindeki artışa karşın reel kesim güven endeksinin 2012 4. çeyrekte 2013 1. çeyreğe yüzde 0,7 azaldığını gözlemliyoruz. Özellikle yatırım malı ve ara malı ithalatı 2013 1. çeyrekte özel yatırım harcamalarında bir toparlanmaya işaret ediyor.

### **Net ihracatın katkısının 1. çeyrekte negatif olmasını bekliyoruz**

Şekil 2 TÜİK'in açıkladığı mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış ihracat ve ithalat miktar endekslerini gösteriyor. 2013 1. çeyrekte bir önceki çeyreğe göre ihracat miktar endeksi yüzde 2,4 azalırken, ithalat miktar endeksi yüzde 4,2

arttı. Mart ayında ise hem ihracat miktar endeksi hem de ithalat miktar endeksi sırasıyla yüzde 2,5 ve yüzde 1,5 azaldı. Şekil 2'de görüldüğü gibi ihracat ve ithalat miktar endeksleri arasındaki fark giderek açılıyor. Bu nedenle 2013 1. çeyrekte net ihracatın GSYH'a negatif katkı yapmasını bekliyoruz.

### **Cari açık geri sardı**

Mart ayında cari açık geçtiğimiz seneye göre 0,9 milyar dolar azalarak 5,4 milyar dolar oldu. Şubat ayında yaklaşık 1 milyar dolar artan cari açık Mart ayında ithalattaki düşüş ve turizm gelirlerindeki artış ile 0,9 milyar dolar azaldı. Böylece 12 aylık cari açık toplamı Şubat sonunda 48 milyar dolardan Mart sonunda 47,1 milyar dolara geriledi. Mart ayında altın ticaretinin cari açık üzerinde yaklaşık 0,6 milyar dolar artırıcı etkisi oldu. Betam 2012 sonunda 6,0 olan cari açığın GSYH'a oranının birinci çeyrekte yüzde 5,8'e düşeceğini tahmin ediyor.

Öte yandan Mart ayında Türkiye'ye 9,3 milyar dolar sermaye girişi oldu. Bu miktarın yalnızca 0,4 milyar doları doğrudan yatırımlardan oluştu. Sermaye girişleri ağırlıklı olarak kredi ve mevduatlardaki artıştan kaynaklandı. Cari açığın üzerinde gerçekleşen sermaye girişleri Merkez Bankası rezervlerini 2,4 milyar dolar artırdı. Japon Merkez Bankası'nın parasal genişlemeye gitmesiyle hızlanan sermaye girişleri Türk Lirası'nı baskı altında tutuyor. TCMB'nin faiz indirimlerine rağmen TL değerini korurken, artan sermaye girişleri reel kurun 120 bandının altına inmesine izin vermiyor.

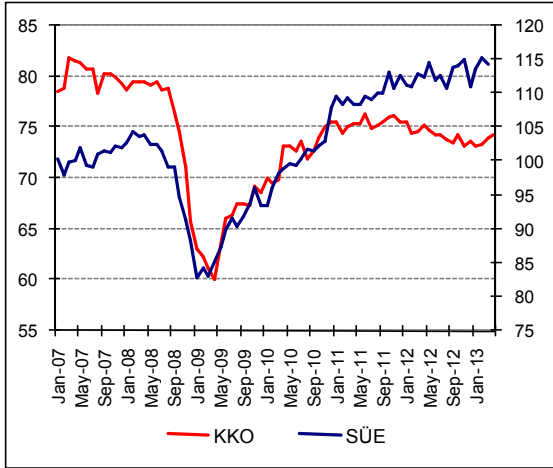
**Tablo 2. Ekonomik göstergelerin aydan aya ve çeyrekten çeyreğe değişimleri (Reel ve MEA)**

Ekonomik Göstergeler	Aralık	Ocak	Şubat	Mart	Nisan	2012 4. Çeyrek	2013 1. Çeyrek
<b>İhracat</b>	<b>-4,1</b>	<b>-0,4</b>	<b>4,8</b>	<b>-2,5</b>	<b>**</b>	<b>-2,1</b>	<b>-2,4</b>
<b>İthalat</b>	<b>-5,9</b>	<b>5,7</b>	<b>2,5</b>	<b>-1,5</b>	<b>**</b>	<b>-1,8</b>	<b>4,2</b>
Ara malı ithalatı	-11,8	10,8	0,0	-4,5	**	-0,8	1,9
Tüketim malı ithalatı	-16,8	9,3	6,4	6,3	**	2,6	4,4
Yatırım malı ithalatı	-12,2	11,7	0,7	-3,9	**	5,7	7,5
<b>Altın hariç ihracat</b>	<b>-7,9</b>	<b>5,2</b>	<b>0,6</b>	<b>-1,6</b>	<b>**</b>	<b>3,4</b>	<b>1,0</b>
<b>Altın hariç ithalat</b>	<b>-11,0</b>	<b>10,1</b>	<b>-2,7</b>	<b>-2,6</b>	<b>**</b>	<b>0,3</b>	<b>0,2</b>
<b>Sanayi üretim endeksi (SÜE)</b>	<b>-3,5</b>	<b>2,3</b>	<b>1,5</b>	<b>-0,9</b>	<b>**</b>	<b>0,8</b>	<b>1,0</b>
Dayanısız tüketim malı imalatı	-0,2	2,1	0,3	-0,3	**	-0,3	2,1
Dayanıklı tüketim malı imalatı	-9,3	-0,6	3,2	6,2	**	-0,8	-0,7
Ara malı imalatı	-6,2	3,2	1,4	-0,4	**	2,6	0,6
Yatırım malı imalatı	-2,1	2,3	5,8	-5,7	**	2,5	2,5
<b>Kapasite kullanım oranı (KKO)</b>	<b>0,4</b>	<b>-0,5</b>	<b>0,2</b>	<b>0,6</b>	<b>0,4</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,2</b>
Dayanısız tüketim malı imalatı	0,0	0,8	0,6	-0,2	-0,6	0,2	1,1
Dayanıklı tüketim malı imalatı	-0,1	0,9	-0,4	1,6	-2,2	-1,5	0,6
Ara malı imalatı	1,7	-1,6	-0,1	0,3	0,4	0,2	-0,5
Yatırım malı imalatı	2,2	-1,1	1,1	0,5	0,1	0,6	1,2
<b>Beklenti göstergeleri</b>							
Tüketici güven endeksi (TÜİK)	0,4	1,7	-0,1	-1,3	1,1	-1,7	2,9
Reel kesim güven endeksi	-1,3	-2,1	2,7	0,7	-3,4	4,5	-0,7
<b>Finansal göstergeler</b>							
İMKB 100	5,6	3,9	-4,0	6,1	-0,7	8,3	8,7
<b>Diğerleri</b>							
Özel tüketim vergisi (ÖTV)	4,4	8,3	-8,6	-3,6	**	8,8	0,6
Binek otomobil üretimi	-10,6	2,4	5,3	-2,3	**	4,2	-2,3
Binek olmayan otomobil üretimi	-28,8	50,5	-5,6	-4,0	**	-6,3	13,8

Kaynak: TUIK, TCMB, İMKB, BETAM.

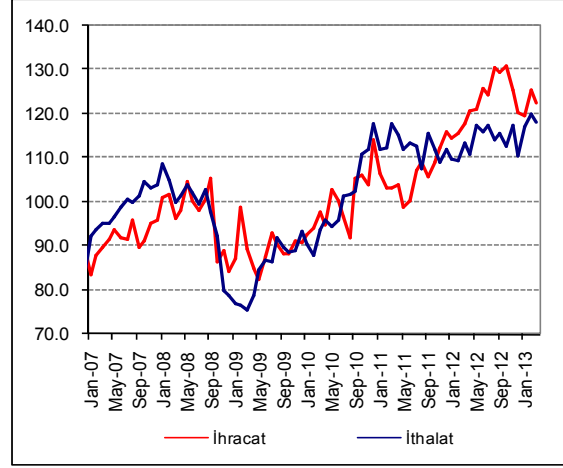
\* Betam hesaplamaları: Altın hariç ihracatı (ithalatı) bulmak için nominal ihracattan (ithalattan) parasal olmayan altın ihracatını (ithalatını) çıkarıp ihracat (ithalat) birim değer endeksine bölüyoruz.

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



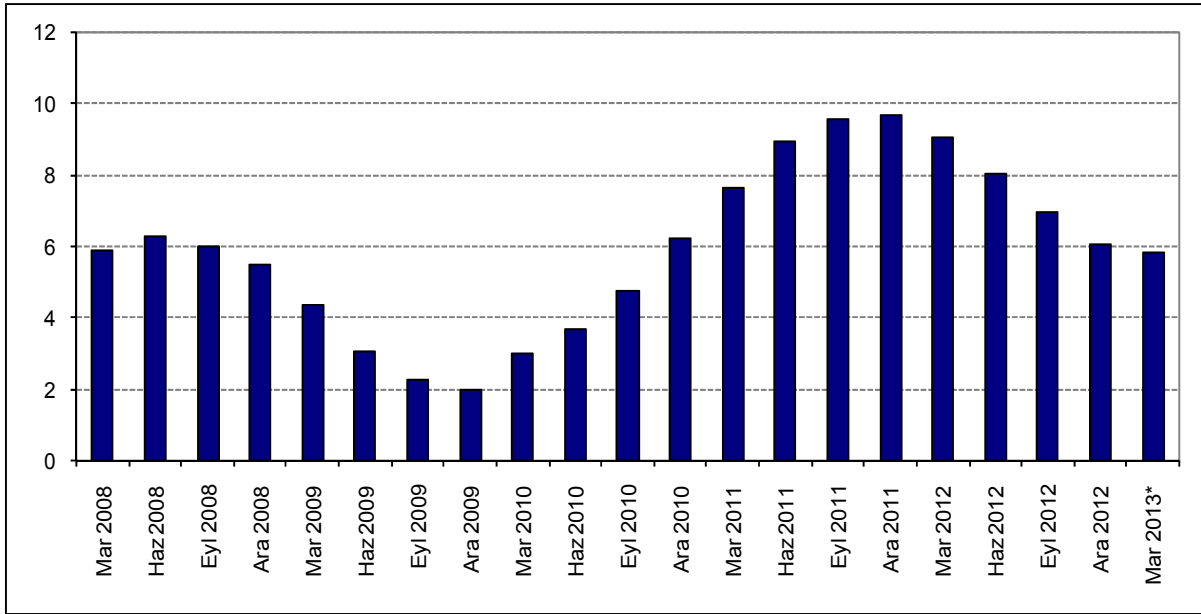
Kaynak : TÜİK (sol taraf KKO eksenini, sağ taraf SÜE eksenini).

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



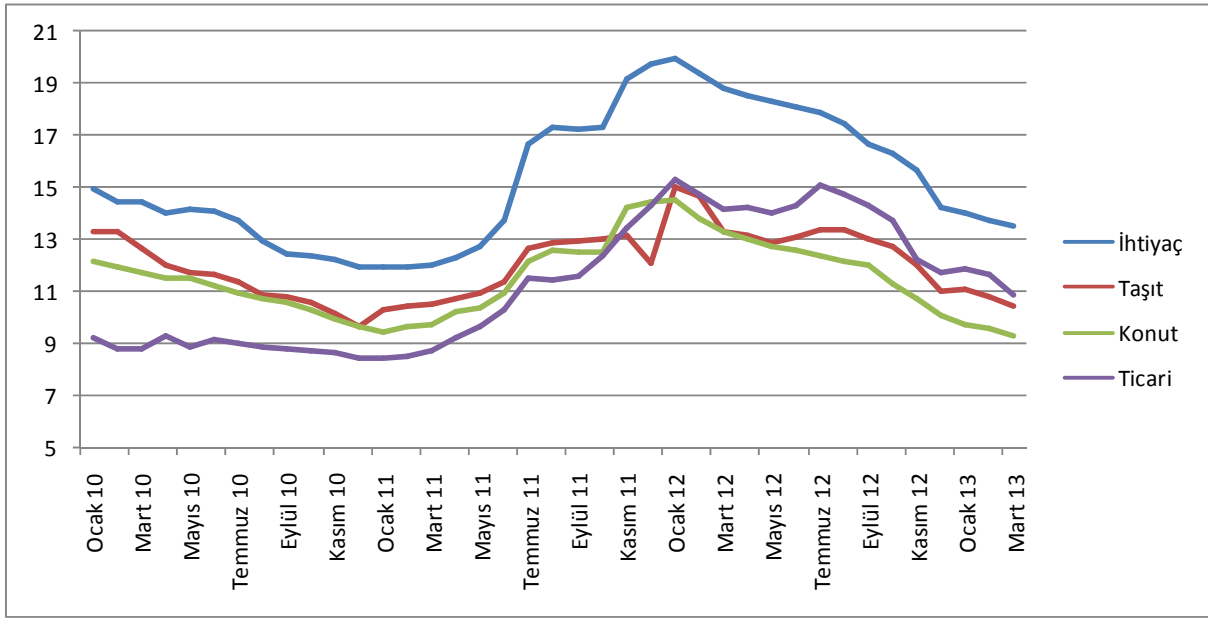
Kaynak : TÜİK.

**Şekil 3: Cari açığın GSYH' a oranı**



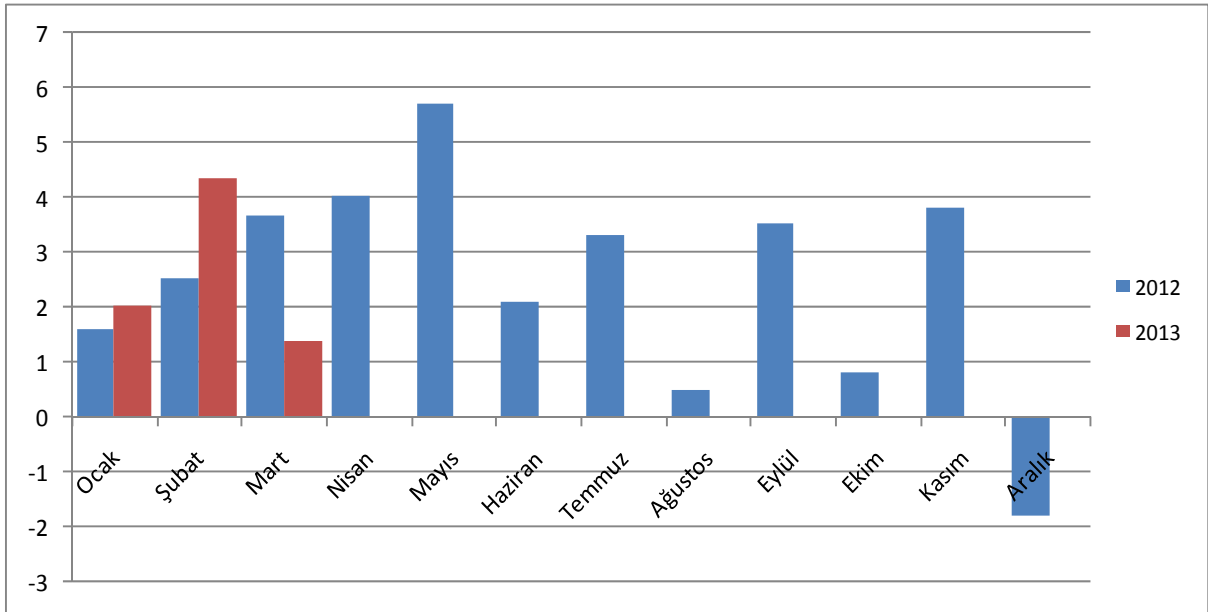
Kaynak: TCMB, TUIK, Betam.

Şekil 4: Bankalarca TL üzerinden açılan kredilere uygulanan ortalama faiz oranları



Kaynak : TCMB.

Şekil 5: 2012 ve 2013 yıllarında SÜE'nin bir önceki yılın aynı ayına göre artış oranları (takvim etkisinden arındırılmış)



Kaynak: TÜİK.