

## SERMAYE ÇIKIŞLARI BÜYÜMEYİ TEHDİT EDİYOR

Zümrüt İmamoğlu\* ve Barış Soybilgen†

### Yönetici Özeti

Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış Sanayi Üretim Endeksi (SÜE) Mayıs ayında bir önceki aya göre yüzde 0,6 oranında azaldı. İhracat miktar endeksi yüzde 4,2 oranında artarken ithalat miktar endeksi yüzde 1,7 oranında düştü. Mayıs verileri iç talebin artmaya devam ettiğini gösterirken, yatırıma ilişkin göstergeler zayıfladı. Mayıs ayında ihracattaki artış ve ithalattaki düşüşe rağmen çeyreklik bazda dış talebin katkısının negatif olarak devam edeceği anlaşılıyor. Betam'ın 2013'ün ikinci çeyreği için ilk büyüme tahminini aşağı yönlü revize ederek çeyrekten çeyreğe yüzde 2'den 1,5'e indirdi. Buna paralel olarak bir önceki yılın aynı dönemine göre ikinci çeyrek yıllık büyüme oranı tahmini yüzde 3,8'den yüzde 3,3'e düştü.

Mayıs ayında yabancıların elde ettikleri geliri dış varlıklara yöneltmesi ile cari açık beklenenden yüksek geldi ve 7,5 milyar dolar oldu. 12 aylık cari açık toplamı Nisan sonunda 51,4 milyar dolardan Mayıs sonunda 53,6 milyar dolara yükseldi. Mayıs'ta sermaye girişi olmazken cari

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

	2013 2. Çeyrek Tahmin
GSYH büyüme, reel (bir önceki çeyreğe göre, mea*)	1,5
GSYH büyüme, reel (geçen yılın aynı çeyreğine göre, tea**)	3,3
Cari Açık (yıllık)	6,6

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

açık ağırlıklı olarak Merkez Bankası rezervleri ile finanse edildi. Betam 2013'ün ilk çeyreği sonunda yüzde 5,9 olan cari açığın GSYH'a oranının ikinci çeyrek sonunda 6,6'ya çıkacağını tahmin ediyor.

### Mayıs'ta sular bulanıklaştı

Mayıs ayı rakamları büyümenin iç talep artışı ile devam ettiğini gösteriyor. Ancak Nisan ayındaki olumlu havanın devam ettiğini söylemek zor. Tüketim göstergeleri artışa işaret etmeye devam ederken yatırım malı imalatının hem aylık hem de yıllık bazda önemli ölçüde azalmış olduğu görülüyor. Reel Kesim Güven Endeksi'nde de çeyreklik bazda bir bozulma var.

\* 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)

Net dış talep katkısı negatif olmaya devam ediyor. Altın hariç ithalat ve ihracat Mayıs'ta artmaya devam etti. Nisan ayında görülen ithalattaki güçlü artış sayesinde ikinci çeyrekte altın hariç ithalat artış hızı yüzde 8 olurken, ihracat artış hızı yüzde 4,2'de kaldı. İthalattaki artış ağırlıklı olarak ara malı ithalatından kaynaklandı.

Cari açık ise yıllık bazda ithalattaki artış ile artmaya devam ediyor. Öte yandan Mayıs ayında yabancı yatırımcıların Türkiye'de elde ettikleri kazançları yurtdışına çıkarması sonucu cari açığa fazladan 1 milyar dolar'a yakın bir artış görüldü.

Mayıs ayında ithalattaki yüksek artışın yavaşlaması ve sanayi üretimindeki azalma sonucu ikinci çeyrek büyüme tahminimizi aşağı yönlü revize ediyoruz. Nisan ayında çeyrekte çeyreğe yüzde 2 olan büyüme tahminimizi Mayıs ayında yüzde 1,5 oranına çektik. Buna paralel olarak geçen yılın aynı çeyreğine göre yıllık büyümeyi yüzde 3,8 yerine yüzde 3,3 olarak hesaplıyoruz. İç talep artışı ile cari açığın GSYH'a oranının da artarak ilk çeyrek sonunda yüzde 5,9'dan ikinci çeyrek sonunda 6,6'ya çıkacağını tahmin ediyoruz.

### **Küresel likiditenin azalmasının etkileri**

Geçtiğimiz ayki raporumuzda belirttiğimiz gibi ikinci çeyrekte, özellikle Mayıs ve Haziran aylarında Türkiye'yi etkileyen önemli gelişmeler yaşandı. Amerikan Merkez Bankası'nın tahvil alımlarını azaltacağına ilişkin açıklamalar tüm gelişmekte olan ülkelere sermaye çıkışlarına ve bu ülkelerin para birimlerinin değer kaybetmesine neden oldu. Türkiye de bu gelişmelerden payını aldı. Mayıs ayında ülkeye sermaye girişi

neredeyse hiç olmadı ve cari açık ağırlıklı olarak Merkez Bankası rezervlerinden karşılandı. Türk Lira'sı da Haziran sonunda Mart sonuna kıyasla yüzde 6,5 değer kaybetti (Şekil 6).

Merkez Bankası'nın bu gelişmelere tepkisi zaman zaman ihaleler yoluyla döviz satmak ve gerekli gördüğü günlerde yüzde 4,5 faizli repo ihalesi açmayarak ek parasal sıkılaştırmaya gitmek oldu ama bu politika dövizin ateşini düşürmedi. Kur sepeti halen 2,20 TL'nin üzerinde seyretmeye devam ediyor. Piyasa Merkez Bankası'nın faiz artırımına gitme ihtimalinin oldukça az olduğuna inandığından TL'de değer kaybı beklentisi sürüyor. Bu da enflasyon beklentilerini bozarak, Merkez Bankası'nın inandırıcılığını zedeliyor.

Yükselen kur ve enflasyon yılbaşından itibaren canlanmaya başlayan iç talebi baskılayarak tüketim ve yatırım talebinin ikinci yarıda azalmasına neden olabilir. Net ihracatın pozitif dönmesi durumunda bile 2012'de olduğu gibi büyüme potansiyel seviyenin oldukça altında kalabilir. Ekonomi yönetiminin enflasyon ve büyüme hedeflerinde ciddi olup olmadığını ve bu hedeflere ulaşmak için hangi politikaları kullanacağını net bir şekilde piyasaya anlatarak son iki ayda oluşan belirsizliği ortadan kaldırması gerekiyor. Aksi takdirde yalnızca 2013 değil 2014 büyümesi de tehlikeye girebilir.

### **Özel tüketim hala itici güç**

Dayanıklı ve dayanıksız tüketim malı imalatı Mayıs ayında sırasıyla yüzde 0,5 ve yüzde 0,6 azaldı. Buna karşın aynı dönemde tüketim malı ithalatı yüzde 2,9 arttı. Buna paralel olarak Mayıs

ayında özel tüketim vergisi gelirleri yüzde 3,1 artış gösterdi. Gezi parkı olaylarının tüketime etkisini anlamak için Haziran ayıyla ilgili tüketim verilerini merakla bekliyoruz. İlk açıklanan veri tüketici güven endeksi oldu. Tüketici güven endeksi Haziran ayında yüzde 1,2 azalmış görünüyor. Gezi olaylarına rağmen özel tüketim harcamalarının 2. çeyrekte de ekonominin itici gücü olmasını bekliyoruz.

### **Kapasite kullanım oranında istikrarlı artış**

Nisan ayındaki büyük sıçramanın ardından ara malı ve yatırım malı ithalatı Mayıs ayında bir önceki aya göre yüzde 3,7 ve yüzde 1,1 azaldı. Sanayi üretim endeksi de yine aynı dönemde yüzde 0,6 azaldı. Buna karşın kapasite kullanım oranı son beş çeyrekte artmaya devam ediyor; Nisan, Mayıs ve Haziran ayında art arda yüzde 0,3 arttı. Genel olarak özel yatırım harcamalarının ikinci çeyrekte birince çeyreğe göre GSYH'a daha fazla pozitif katkı yapmasını bekliyoruz.

### **Mayıs ayındaki artışa rağmen net ihracat negatif**

Şekil 2 TÜİK'in açıkladığı mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış ihracat ve ithalat miktar endekslerini gösteriyor. Nisan ayında bir önceki çeyreğe göre ihracat miktar endeksi yüzde 4,2 artarken, ithalat miktar endeksi yüzde 1,7 azaldı. Altından arındırılmış reel ihracat ve reel ithalat ise Mayıs ayında sırasıyla yüzde 4,6 ve yüzde 0,2 arttı. Mayıs ayındaki ihracat artışına rağmen Nisan

ayında ithalatta gerçekleşmiş olan yüksek artış nedeniyle net ihracatın 2. çeyrekte GSYH büyümesine negatif katkı yapmasını bekliyoruz.

### **Cari açık finansmanı zorlaşıyor**

Mayıs ayında cari açık hem ithalat artışları hem de gelir kalemindeki çıkışlarla geçtiğimiz seneye göre 2,2 milyar dolar artarak 7,5 milyar dolar oldu. Nisan ayı sonunda 12 aylık cari açık toplamı 51,4 milyar dolardan Mayıs sonunda 53,6 milyar dolara yükseldi. Mayıs ayında altın ticaretinin cari açık üzerinde yaklaşık 1,8 milyar dolar artırıcı etkisi oldu.

İlk çeyrekte 3 aylık cari açık toplamı 16,2 milyar dolar ile bir önceki sene ile aynı miktarda gerçekleşmişti. İkinci çeyreğin ilk iki ayında cari açık toplamı 15,7 milyar dolar oldu ve geçen seneye kıyasla 5,9 milyar dolar artış gösterdi. Betam 2013 ilk çeyrek sonunda 5,9 olan cari açığın GSYH'a oranının birinci çeyrekte yüzde 6,6'ya çıkacağını tahmin ediyor. Geçen ayki açık tahminimiz yüzde 6,2 idi.

Nisan ayında Türkiye'ye sermaye girişleri oldukça güçlüydü. Mayıs ayında ise durma noktasına geldi. Toplamda yalnızca 0,1 milyar dolar sermaye girişi gerçekleşti. Cari açığın 4,5 milyar dolarlık kısmı Merkez Bankası rezervlerinden karşılandı. Geri kalan kısmı ise net hata ve noksan kalemine 2,8 milyar dolarlık menşei belirsiz sermaye girişi şeklinde yansdı.

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

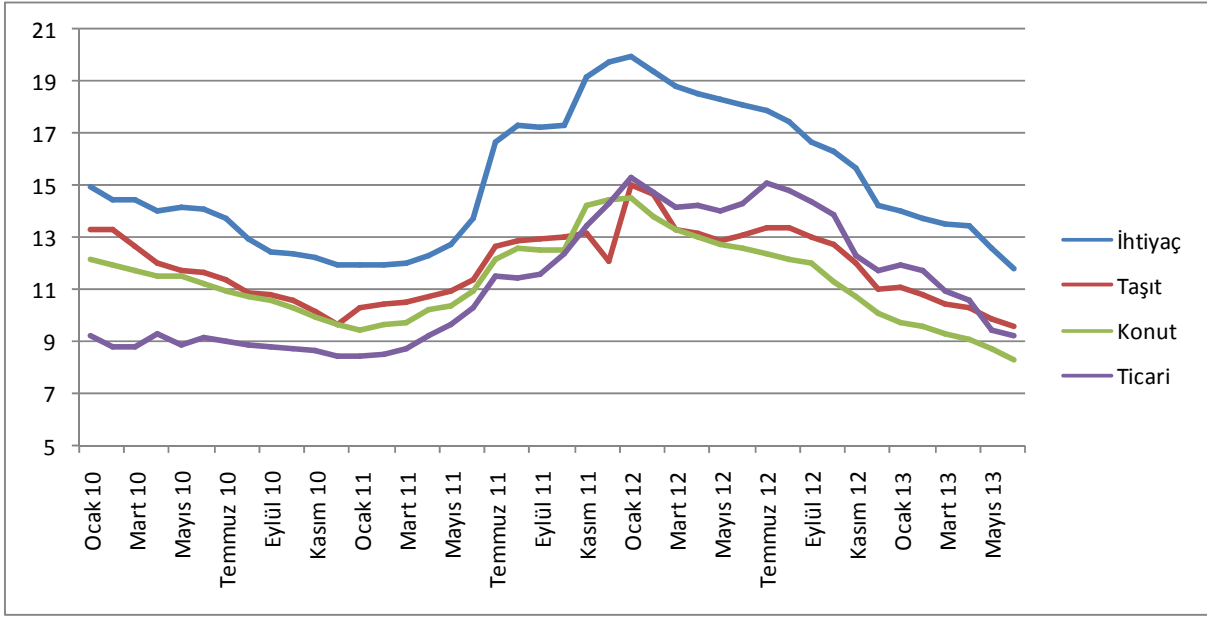
Ekonomik Göstergeler	Şubat	Mart	Nisan	Mayıs	Haziran	2013 1. Çeyrek	2013 2. Çeyrek
<b>İhracat</b>	<b>4,6</b>	<b>-2,5</b>	<b>-4,0</b>	<b>4,2</b>	<b>**</b>	<b>-2,4</b>	<b>-2,1</b>
<b>İthalat</b>	<b>2,7</b>	<b>-1,3</b>	<b>9,7</b>	<b>-1,7</b>	<b>**</b>	<b>4,7</b>	<b>8,8</b>
Ara malı ithalatı	0,4	-2,8	17,5	-3,7	**	2,0	12,2
Tüketim malı ithalatı	6,5	6,3	-1,8	2,9	**	4,4	6,2
Yatırım malı ithalatı	-0,3	-8,9	14,6	-1,1	**	7,3	6,3
<b>Altın hariç ihracat</b>	<b>0,6</b>	<b>-1,7</b>	<b>2,8</b>	<b>4,6</b>	<b>**</b>	<b>1,1</b>	<b>4,2</b>
<b>Altın hariç ithalat</b>	<b>-2,4</b>	<b>-2,8</b>	<b>10,9</b>	<b>0,2</b>	<b>**</b>	<b>0,5</b>	<b>8,0</b>
<b>Sanayi üretim endeksi (SÜE)</b>	<b>1,4</b>	<b>-0,9</b>	<b>1,4</b>	<b>-0,6</b>	<b>**</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>
Dayanısız tüketim malı imalatı	0,2	-0,5	1,0	-0,6	**	2,1	0,4
Dayanıklı tüketim malı imalatı	3,2	6,3	-0,8	-0,5	**	-0,5	4,0
Ara malı imalatı	1,4	-0,3	2,1	-0,5	**	0,7	2,1
Yatırım malı imalatı	5,7	-6,1	1,1	-3,6	**	2,2	-3,1
<b>Kapasite kullanım oranı (KKO)</b>	<b>0,2</b>	<b>0,7</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>-0,2</b>	<b>1,1</b>
Dayanısız tüketim malı imalatı	-0,4	1,7	-2,2	2,5	-2,3	0,7	-0,3
Dayanıklı tüketim malı imalatı	0,6	0,3	-0,9	0,1	-0,7	1,3	-0,7
Ara malı imalatı	0,6	0,0	-1,0	0,3	-0,5	0,8	-0,7
Yatırım malı imalatı	-0,1	0,3	0,4	0,0	0,1	-0,6	0,6
<b>Beklenti göstergeleri</b>							
Tüketici güven endeksi (TÜİK)	-0,2	-1,2	0,9	1,4	-1,2	2,8	0,6
Reel kesim güven endeksi	2,7	0,3	-3,8	0,5	1,7	-0,5	-1,9
<b>Finansal göstergeler</b>							
İMKB 100	-4,2	5,9	-0,9	10,5	-13,7	8,1	3,4
<b>Diğerleri</b>							
Özel tüketim vergisi (ÖTV)	-8,4	-3,4	5,9	3,1	**	1,0	1,9
Binek otomobil üretimi	3,7	-1,4	6,0	-2,3	3,9	-3,1	6,0
Binek olmayan otomobil üretimi	-5,8	-4,1	1,9	-3,7	2,3	13,1	-4,7

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.

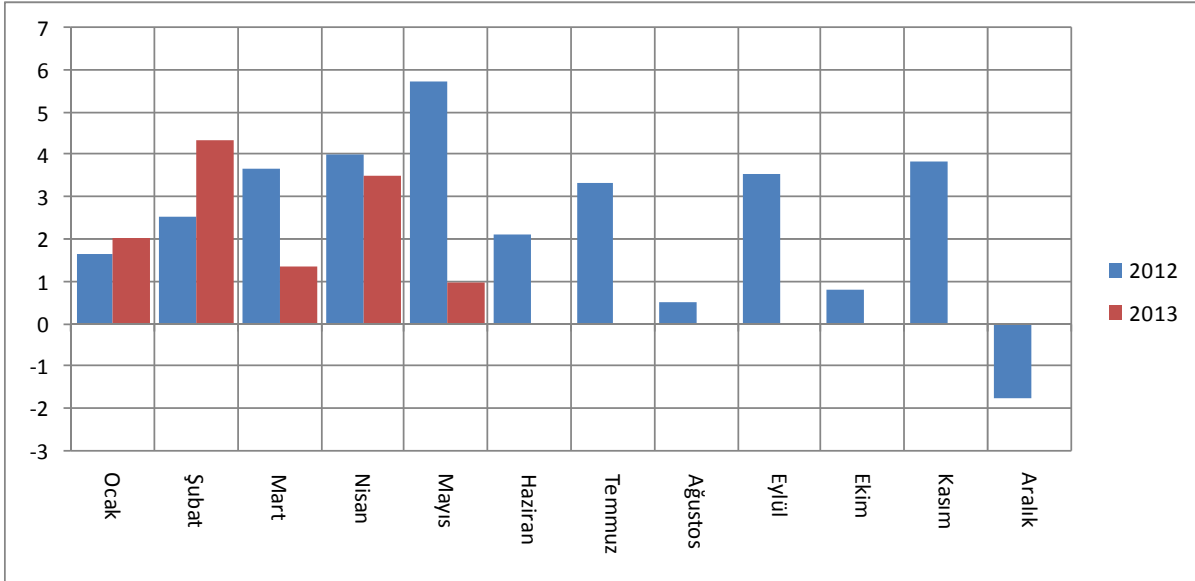


Şekil 4: Bankalarca TL üzerinden açılan kredilere uygulanan ortalama faiz oranları



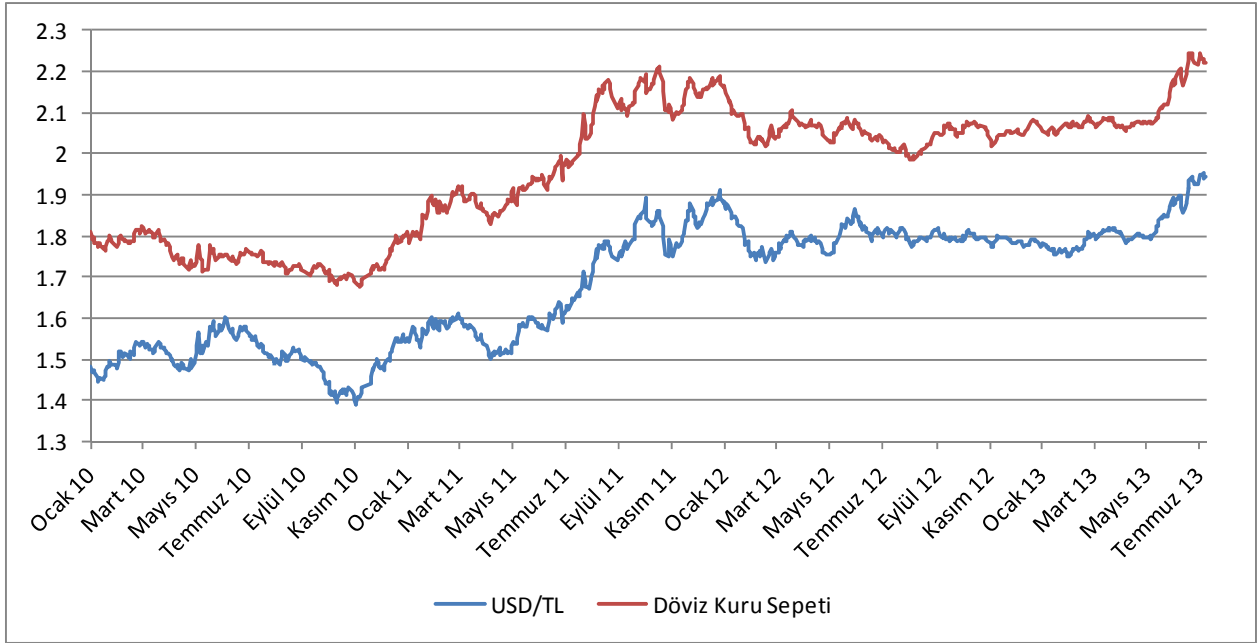
Kaynak : TCMB.

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



Kaynak: TÜİK.

**Şekil 6: Günlük USD/TL ve Döviz Kuru Sepeti.**



Kaynak: TDM.