

## DÜŞÜK BÜYÜMEYE DEVAM

Zümrüt İmamoğlu\* ve Barış Soybilgen†

### Yönetici Özeti

Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış Sanayi Üretim Endeksi (SÜE) Haziran ayında bir önceki aya göre yüzde 1,4 oranında arttı. Ancak ihracat miktar endeksi yüzde 1,2, ithalat miktar endeksi ise yüzde 3,3 oranında düştü. İkinci çeyrek verileri iç talepte artışın devam ettiğini ve birinci çeyreğe kıyasla bir miktar canlandığını gösteriyor. Betam 2013'ün ikinci çeyreği için çeyrekte çeyreğe büyüme tahminini geçen ay ile aynı düzeyde yüzde 1,5'te tutuyor. Buna paralel olarak bir önceki yılın aynı dönemine göre ikinci çeyrek yıllık büyüme oranı tahminimiz yüzde 3,3.

Haziran ayında dış ticaret açığı beklentilerin altında kalarak 8,6 milyar dolar olarak gerçekleşti. Cari açık rakamı da 4,4 milyar dolar oldu. Haziran ayında sermaye girişleri kısıtlı kaldı, Merkez Bankası rezervleri 3,3 milyar dolar azaldı. Betam 2013'ün ilk çeyreği sonunda yüzde 5,9 olan cari açığın GSYH'a oranının ikinci çeyrek sonunda 6,6'ya çıkacağını tahmin ediyor.

**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.

### Haziran'da büyüme sanayi üretiminden pozitif, ithalattan negatif sinyal

Haziran ayında büyüme dair iki önemli veri zıt yönlü sinyaller verdi. Sanayi Üretim Endeksi Haziran'da aylık yüzde 1,4, yıllık yüzde 4,2 oranında, güçlü artış gösterdi. İkinci çeyrek üretim rakamları böylece birinci çeyreğe kıyasla bir miktar daha olumlu geldi. Ancak ithalat rakamları Nisan ayında ulaştığı tepe noktasında tutunamayarak Mayıs ve Haziran aylarında geriledi. Haziran ayında gerek sanayiye hammadde sağlayan ara malı ithalatı, gerekse yatırımları destekleyen sermaye malı ithalatı aylık bazda yüzde 10'a yakın oranlarda geriledi. Buna

\* 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)

rağmen ithalat ikinci çeyrekte, ilk çeyreğe kıyasla artmış durumda.

Çeyreklik görünüm gerek tüketim gerekse yatırım harcamalarının artmaya devam ettiğini, net ihracat kaleminin de geçen çeyrek olduğu gibi büyümeye negatif katkı yapmaya devam edeceğini gösteriyor. Ancak yatırımlarda büyük bir canlanma gözlemleniyor, daha ziyade birinci çeyreğe benzer sınırlı bir artış olduğunu tahmin ediyoruz. Gerek yatırım gerek ihracat artışlarının sınırlı kalıyor olması büyümenin arzu edilen düzeylere çıkmasını engelliyor.

Betam ikinci çeyrekte ekonominin çeyrekten çeyreğe yüzde 1,5, yıllık bazda ise yüzde 3,3 oranında büyüdüğünü tahmin ediyor. İkinci çeyrekte artış gösteren ithalat ile cari açığın GSYH'a oranının da artarak ilk çeyrek sonunda yüzde 5,9'dan ikinci çeyrek sonunda 6,7'ye çıkacağını tahmin ediyoruz.

### **Yılın ikinci yarısında büyüme**

Üçüncü çeyreğe dair görünüm elimizdeki kısıtlı göstergelere göre çok parlak değil. Son dört aydır artmakta olan Kapasite Kullanım Oranı'nın Temmuz ayında yatay seyrettiğini görüyoruz. Reel Kesim Güven Endeksi de Temmuz ayında azalıyor. Finansal veriler de BİST 100 endeksinde Haziran'da meydana gelen büyük düşüşün Temmuz'da, daha sınırlı olsa da, devam ettiğini gösteriyor.

İkinci çeyrek sonunda Amerikan Merkez Bankası'nın açıklamaları ve Gezi olaylarının yarattığı belirsizlikler Temmuz sonu itibarıyla bir

miktar giderilmiş durumda. Özellikle Merkez Bankası'nın fazi koridorunu kullanabileceğine ilişkin açıklamaları ve sonrasında üst bantta yapılan artışlar, ekonomi yönetiminin sermaye çıkışlarına karşı rasyonel tedbirlerin alındığı/alınacağına ilişkin açıklamaları güven ortamını iyileştirmiş durumda.

Amerikan Merkez Bankası miktarsal genişlemeyi ne zaman ve ne kadar azaltmaya başlayacağına dair kesin bir bilgi açıklamamış olsa da, çizilen yol haritası önümüzdeki 1-1,5 sene boyunca gelişmekte olan piyasalardan kademeli olarak sermaye çıkışları olacağına işaret ediyor. Bu ortamda para politikasının ekonomiye genişlemeci yönde destek vermesi mümkün olmayacağından, büyümeye buradan bir destek gelmeyecektir. Seçimlerin yaklaşıyor olduğu göz önüne alındığında verimliliği artıracak ekonomik reformların kısa vadede yapılması da oldukça zor görünüyor. Bu durumda içinde bulunduğumuz düşük büyüme ortamının yılın geri kalanında da devam edeceği söylenebilir.

### **2. Çeyrekte özel tüketim harcamaları artıyor**

Dayanıklı tüketim malı imalatının ve tüketim malı ithalatının 2. Çeyrek boyuncaki kötü performansına karşın 2013 2. Çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre yüzde 3,4 ve yüzde 2,5 arttı. Dayanıksız tüketim malı imalatı da yine aynı dönemde yüzde 1,1 yükseldi. Özel tüketim vergisi de artmaya devam ediyor, 2. Çeyrekte yüzde 3,5 arttı. Tüketici güven endeksi Haziran ayındaki yüzde 1,1'lik düşüşün ardından Temmuz ayında toparlanarak yüzde 2,9 arttı; 2. çeyreğin genelinde ise yüzde 0,8 yükseldi. Haziran ayında ithalat ve tüketici güven endeksi

rakamları kötü gelmesine karşın özel tüketim harcamaları GSYH'nin itici gücü olmaya devam edecek.

### **Özel yatırımda sınırlı artış**

Haziran ayında ara malı ve yatırım malı ithalatı sırasıyla yüzde 8,9 ve yüzde 9,8 azaldı. Buna karşılık çeyreklik bazda verilere bakıldığında bu iki kalemin 2. Çeyrekte bir önceki çeyreğe göre sırasıyla yüzde 12,8 ve 3,1 arttığı görülüyor. SÜE de yine 2. Çeyrekte yüzde 1,2 arttı. Kapasite kullanım oranı (KKO) Nisan-Haziran arasında düzenli olarak artmasına karşın, Temmuz ayında Haziran ayıyla aynı seviyede kaldı. Buna göre KKO 2. Çeyrekte bir önceki çeyreğe göre yüzde 1,1 arttı. Genel olarak özel yatırım harcamalarının ikinci çeyrekte birince çeyreğe göre GSYH'a daha fazla pozitif katkı yapmasını bekliyoruz.

### **2. Çeyrekte net ihracat GSYH'ı aşağı çekecek**

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 1,8 azalırken, ithalat miktar endeksi yüzde 7,1 arttı. Altından arındırılmış reel ihracat ve reel ithalat ise 2. Çeyrekte sırasıyla yüzde 5,2 ve yüzde 7,3 arttı. Haziran ayında ise ihracat ve ithalat sırasıyla bir önceki aya göre yüzde 1,2 ve yüzde 3,3 azaldı. Altından arındırılmış reel ihracat ve reel ithalat da aynı dönemde sırasıyla yüzde 2,7 ve yüzde 0,2 düştü. Bu veriler ışığında net ihracatın 2. çeyrekte GSYH büyümesine negatif katkı yapmasını bekliyoruz.

### **Cari açık ikinci çeyrekte arttı, finansman zorlaştı**

Haziran ayında cari açık beklentilerin altında, 4,4 milyar dolar olarak gerçekleşti. Böylece yılın ilk yarısında cari açık 53,6 milyar dolara ulaştı. Mayıs ayı sonunda 12 aylık toplam 53,2 milyar dolardı. Haziran ayında sermaye girişleri ağırlıklı olarak yabancı banka mevduatlarındaki artıştan kaynaklandı, portföy yatırımlarında sınırlı bir azalma ve doğrudan yatırımlarda küçük bir artış oldu. Toplamda bu üç kalemden 3,5 milyar dolarlık sermaye girişi sağlandı. Merkez Bankası rezervleri ise 3,3 milyar dolar azaldı. Net hata ve noksan kalemindeyse kaynağı belirsiz 2,3 milyar dolarlık sermaye çıkışı var.

Cari açık finansmanının Haziran'da, Mayıs'a benzer bir şekilde, önemli ölçüde Merkez Bankası rezervlerinden sağlandığı anlaşılıyor. Ancak veriler bir miktar geriden geliyor Merkez Bankası'nın Temmuz ayında faiz koridorunu yukarı yönlü genişletebileceğine dair açıklamalarından sonraki dönemde sermaye girişlerinin tekrar başladığını biliyoruz. Eğer üçüncü çeyrekte Amerika'ya dair yeni belirsizlikler ortaya çıkmazsa cari açık finansmanında ciddi bir sorun yaşanmayacaktır. Büyümenin yılın geri kalanında yüzde 3 civarında sürmesi durumunda yıl sonu cari açığın yüzde 7 civarında kalabilir. Betam ikinci çeyrekte cari açığın GSYH'a oranının yüzde 6,6 olduğunu tahmin ediyor. Geçtiğimiz çeyrek sonunda bu oran yüzde 5,9'du.

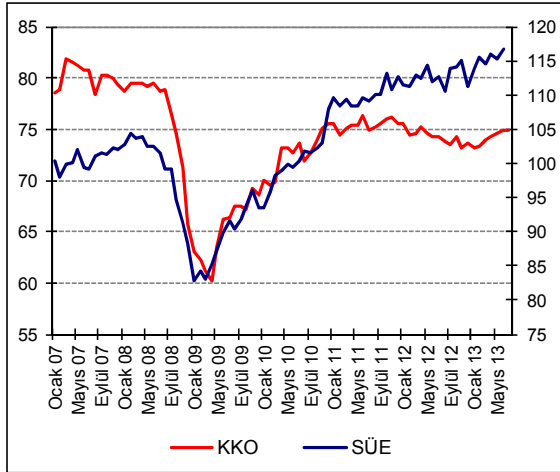
**Tablo 2. Ekonomik göstergelerin aydan aya ve çeyrekten çeyreğe değişimleri (Reel ve MEA)**

Ekonomik Göstergeler	Mart	Nisan	Mayıs	Haziran	Temmuz	2013 1. Çeyrek	2013 2. Çeyrek
<b>İhracat</b>	<b>-2,3</b>	<b>-3,9</b>	<b>4,1</b>	<b>-1,2</b>	<b>**</b>	<b>-2,4</b>	<b>-1,8</b>
<b>İthalat</b>	<b>-1,4</b>	<b>9,6</b>	<b>-1,8</b>	<b>-3,3</b>	<b>**</b>	<b>4,5</b>	<b>7,1</b>
Ara malı ithalatı	-4,5	22,5	-3,1	-8,9	**	1,5	12,8
Tüketim malı ithalatı	5,9	-1,7	2,8	-9,9	**	4,2	2,5
Yatırım malı ithalatı	-9,0	14,6	-1,1	-9,8	**	7,1	3,1
<b>Altın hariç ihracat</b>	<b>-2,1</b>	<b>3,1</b>	<b>5,7</b>	<b>-2,7</b>	<b>**</b>	<b>0,8</b>	<b>5,2</b>
<b>Altın hariç ithalat</b>	<b>-3,6</b>	<b>10,4</b>	<b>0,4</b>	<b>-0,2</b>	<b>**</b>	<b>1,0</b>	<b>7,3</b>
<b>Sanayi üretim endeksi (SÜE)</b>	<b>-0,9</b>	<b>1,4</b>	<b>-0,7</b>	<b>1,4</b>	<b>**</b>	<b>1,0</b>	<b>1,2</b>
Dayanısız tüketim malı imalatı	-0,4	1,1	-0,6	1,7	**	2,3	1,1
Dayanıklı tüketim malı imalatı	6,3	-0,8	-0,5	-1,6	**	-0,6	3,4
Ara malı imalatı	-0,4	2,0	-0,8	-1,9	**	0,5	1,0
Yatırım malı imalatı	-6,1	1,3	-3,4	11,9	**	2,5	0,4
<b>Kapasite kullanım oranı (KKO)</b>	<b>0,7</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,2</b>	<b>1,1</b>
Dayanısız tüketim malı imalatı	-0,2	-0,6	-0,3	0,0	-0,1	1,0	-0,8
Dayanıklı tüketim malı imalatı	1,6	-2,2	2,5	-2,3	0,6	0,7	-0,3
Ara malı imalatı	0,3	0,4	0,0	0,1	0,4	-0,5	0,6
Yatırım malı imalatı	0,5	0,1	0,4	0,2	-0,3	1,2	1,2
<b>Beklenti göstergeleri</b>							
Tüketici güven endeksi (TÜİK)	-1,1	1,0	1,6	-1,1	2,9	3,1	0,8
Reel kesim güven endeksi	0,6	-3,1	1,0	1,3	-1,6	-0,8	-0,9
<b>Finansal göstergeler</b>							
BiST 100	5,8	-1,1	10,3	-13,8	-4,4	7,7	2,9
<b>Diğerleri</b>							
Özel tüketim vergisi (ÖTV)	-3,3	5,9	3,1	2,6	**	1,3	3,5
Binek otomobil üretimi	-1,4	6,0	-2,3	3,9	**	-3,1	6,0
Binek olmayan otomobil üretimi	-4,1	1,9	-3,7	2,3	**	13,1	-4,7

Kaynak: TUIK, TCMB, IMKB, BETAM.

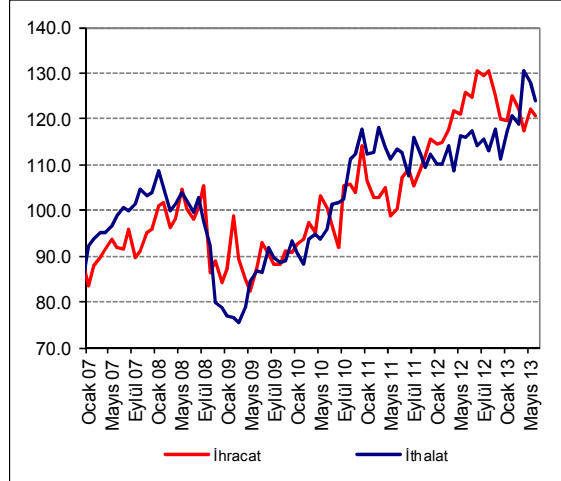
\* Betam hesaplamaları: Altın hariç ihracatı (ithalatı) bulmak için nominal ihracattan (ithalattan) parasal olmayan altın ihracatını (ithalatını) çıkarıp ihracat (ithalat) birim değer endeksine bölüyoruz.

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



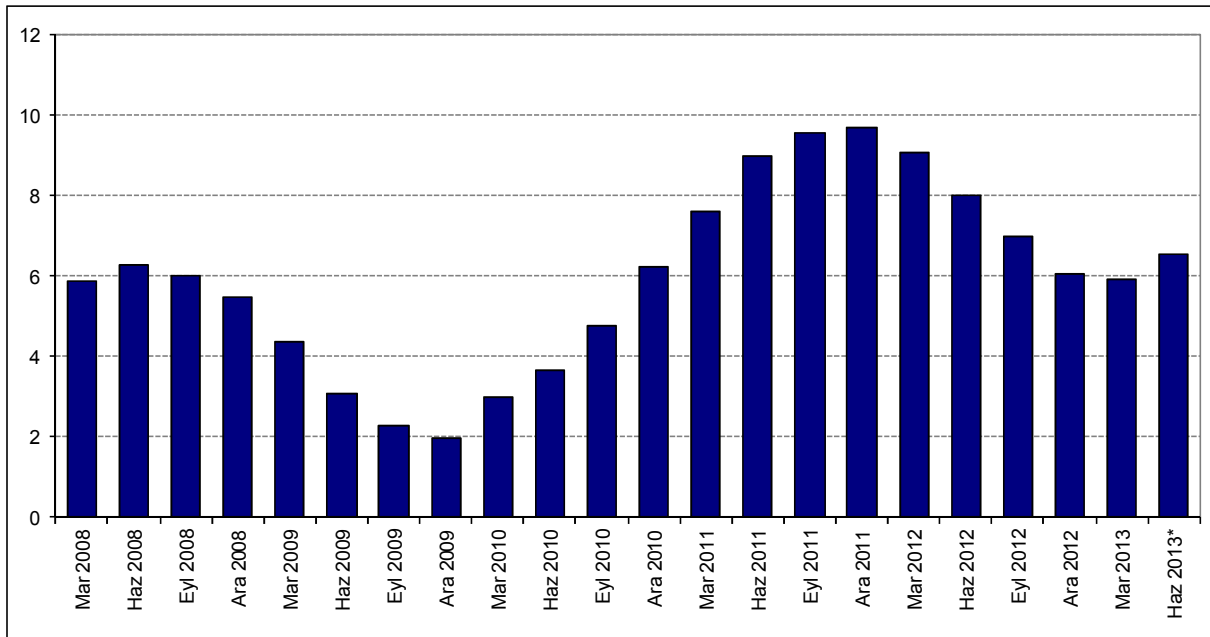
Kaynak : TÜİK (sol taraf KKO eksenini, sağ taraf SÜE eksenini).

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



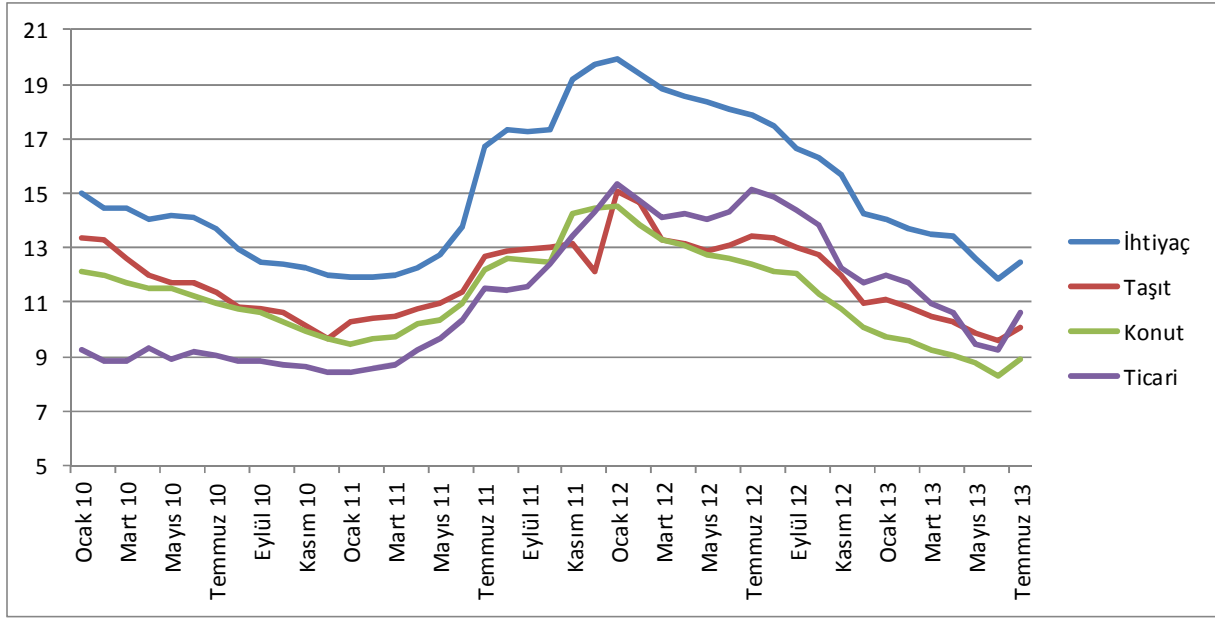
Kaynak : TÜİK.

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



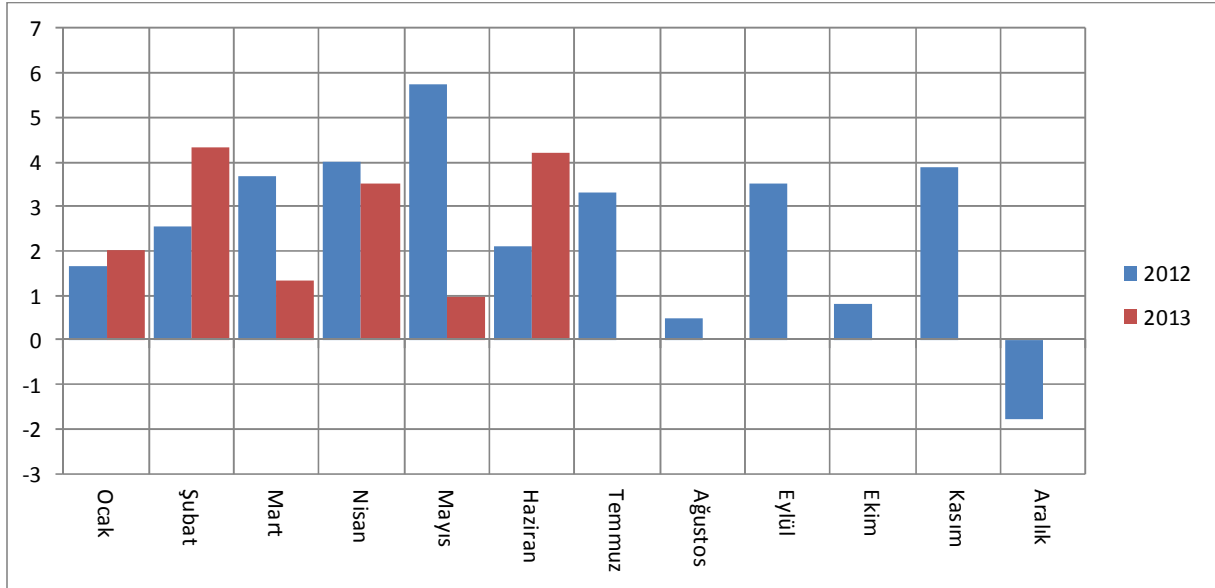
Kaynak: TCMB, TUIK, Betam.

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.