

SERMAYE GERİ DÖNÜYOR, BÜYÜME GÜÇLENİYOR

Zümrüt İmamoğlu* ve Barış Soybilgen†

Yönetici Özeti

Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış Sanayi Üretim Endeksi (SÜE) Temmuz ayında bir önceki aya göre yüzde 0,9 oranında arttı. İhracat miktar endeksi yüzde 0,7, ithalat miktar endeksi ise yüzde 3,3 oranında artış gösterdi. İkinci çeyrekte yüksek gelen büyümenin ardından, Temmuz ayında yükselen endeksler üçüncü çeyrek için de ümit verdi. Veriler iç talepte canlanmanın devam ettiğini gösterirken, ithalatta bir miktar yavaşlama olduğu dikkati çekiyor. Üçüncü çeyreğe dair ilk tahminimiz çeyrekte çeyreğe büyümenin yüzde 1,4 seviyesinde olduğu. Buna paralel olarak bir önceki yılın aynı dönemine göre üçüncü çeyrek yıllık büyüme oranını yüzde 5,2 olarak hesaplıyoruz.

Temmuz ayında dış ticaret açığı geçen yılın aynı ayına göre 1,8 milyar dolar artarak 9,8 milyar dolar olarak gerçekleşti. Altın hariç dış ticaret açığı da 0,5 milyar dolar arttı. Cari açık rakamı ise 5,8 milyar dolar oldu. 2013'ün ikinci çeyreği sonunda yüzde 6,6 olan cari açığın GSYH'a oranının üçüncü çeyrek sonunda yüzde 7,1'e çıkacağını tahmin ediyoruz. İlk çeyrek sonunda cari açık oranı 5,9 olmuştu.

* Dr. Zümrüt İmamoğlu, Betam, Uzman Araştırmacı.

zumrut.imamoglu@bahcesehir.edu.tr

† Barış Soybilgen, Betam, Araştırma Görevlisi

baris.soybilgen@bahcesehir.edu.tr

Tablo 1. Betam'ın GSYH ve Cari Açık Tahminleri

	2013 3. Çeyrek Tahmin
GSYH büyüme, reel (bir önceki çeyreğe göre, mea*)	1,4
GSYH büyüme, reel (geçen yılın aynı çeyreğine göre, tea**)	5,2
Cari Açık (yıllık)	7,1

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

Temmuz ayı verileri olumlu

Temmuz verileri genel olarak ekonominin gidişatının canlanma yönünde olduğuna işaret etti. Ancak kısmen açıklanmış olan Ağustos verileri bazı olumsuz sinyalleri içeriyor. Haziran'daki yüksek artışın ardından Temmuz'da da yükselen Sanayi Üretim Endeksi (SÜE) büyüme açısından umutları tazeledi. Binek otomobil üretiminde görülen yüksek artış da SÜE'deki artışın önemli bir kısmını oluşturdu. Ancak Ağustos ayında tekrar azalan binek otomobil üretimi, Ağustos SÜE'nin Temmuz ayında olduğu kadar iyi gelmeyebileceğine işaret ediyor. Ocak ayından itibaren artmakta olan Kapasite Kullanım Oranı ise Haziran ayından bu yana yatay seyrediyor.

İthalat ve ihracat ise aylık bazda dalgalı seyrine devam ediyor. Temmuz ayında yüzde 0,7 ile sınırlı bir artış gösteren ihracat miktar endeksine karşılık, ithalat miktar endeksi yüzde 3,3 arttı. Böylece ithalatta Mayıs ve Haziran ayında yaşanan düşüş bir miktar telafi edilmiş oldu. Çeyreklik bazda bakıldığında tüketim malı ithalatı dışındaki kalemlerde yavaşlama olduğu göze çarpıyor. İhracatta ise ılımlı bir canlanma var.

Temmuz va Ağustos verileri tüketici güveninin ikinci çeyreğe kıyasla daha güçlü olduğunu, reel kesim güveninin ise bir miktar daha kötüleştiğini gösteriyor. Finansal göstergemiz olan BIST endeksi Temmuz ve Ağustos aylarında ardarda yaşadığı kayıplarla düşüştü.

Bu gelişmelere dayanarak üçüncü çeyrekte ekonominin çeyrekte çeyreğe yüzde 1,4, yıllık bazda ise yüzde 5,2 oranında büyüyeceğini tahmin ediyoruz. İkinci çeyrekte artan iç talebe paralel olarak artan cari açığın GSYH'a oranı beklediğimiz gibi yüzde 6,6 olarak gerçekleşti. Üçüncü çeyrek sonunda altın ithalatının da etkisiyle cari açığın artmaya devam ederek yüzde 7,1'e ulaşacağını tahmin ediyoruz.

İkinci çeyrek büyümesi ve sonrası

İkinci çeyrekte büyüme rakamı beklentilerin üzerinde gelerek yıllık büyümenin, tahminlerin aksine, yıllık hedef olan yüzde 4'e yakın bir düzeyde gerçekleşebileceğini gösterdi (Betam tahmin yüzde 3,3, gerçekleşen 4,4). Ancak büyümenin kompozisyonu çok ümit verici değildi (bkz. Betam Büyüme Değerlendirmesi Notu, 2. Çeyrek). Tüketimde canlanmanın yavaşlaması ve yatırımlardaki sınırlı artış, ekonomide yönün hala

belirsiz olduğunu gösterdi. Yılın ikinci yarısında büyüme hızında artış mı, yavaşlama mı olacağı belirgin değil.

Yukarıda özetlediğimiz gibi Temmuz verileri olumlu bir görünüme işaret ediyor. Ancak yurtdışı belirsizliklerden ötürü para politikasındaki mecburi sıkı duruş kredi faizlerini yükseltti. Şekil 4 aylık ortalama kredi fazilerini gösteriyor. Eylül ortası itibariyle tüm kredi çeşitlerinde faizler 2 ila 2,5 yüzde puan artmış durumda. Merkez Bankası'nın hafta içerisinde yayınladığı PPK özetinde de yılın geri kalanında kredi artış hızında yavaşlama beklendiğinin altı çiziliyor.

Öte yandan Amerikan Merkez Bankası'nın tahvil alım miktarını azaltmamaya karar vermesi ve geleceğe yönelik herhangi bir takvimin olmadığını açıklaması küresel sermayenin yönünü yine gelişmiş pazarlara çevirdi. Son üç aydır gelişmekte olan ülkelerde yaşanan dalgalanmalar ve sermaye çıkışları yerini hızlı girişlere bıraktı. Bu durumda eli rahatlayan Merkez Bankası fonlama maliyetini aşağıya çekerek büyümeye destek verebilir. Her ne kadar bu gelişme üçüncü çeyrek verilerini fazla etkilemeyecekse de son çeyrekte ekonomik aktivitenin canlanmasına katkıda bulunabilir. Bu durumda yıllık büyüme yüzde 4 hedefinin üzerine çıkabilir.

Özel tüketim hızlanıyor

Tüketim malı ithalatı Temmuz ayında büyük bir sıçrama yaparak bir önceki aya göre yüzde 16,3 arttı. Dayanıklı tüketim malı da yine aynı dönemde yüzde 2,7 artış gösterdi. Buna karşın dayanıksız tüketim malı yüzde 0,2 azaldı. Temmuz ayında yüzde 2,8 artan tüketici güven endeksi, Ağustos

ayında yüzde 0.5 azaldı. Özel tüketim vergisi de Ağustos ayında yüzde 4.1 düşüş gösterdi. Ağustos ayına dair bazı olumsuz verilere karşın, Temmuz ayı verileri özel tüketim harcamalarının 3. Çeyrekte güçlü bir artış göstereceğine işaret ediyor.

Özel yatırımda sınırlı artış devam ediyor

Temmuz ayında ara malı imalatı ve yatırım malı ithalatı bir önceki aya göre sırasıyla yüzde 4.4 ve yüzde 9.1 arttı. Sanayi üretim endeksi de yine aynı dönemde yüzde 0.9 arttı. Kapasite kullanım oranı ise Temmuz ve Ağustos aylarında yatay bir seyir gösterdi. Temmuz ayındaki yüzde 2.3'lük düşüşün ardından, reel kesim güven endeksi ise Ağustos ayında yüzde 0.6 arttı. Genel olarak, özel yatırım harcamalarının 3. Çeyrekte 2. Çeyrekteki gibi GSYH'a sınırlı bir katkı yapmasını bekliyoruz.

Net ihracat katkısı negatif

Şekil 2 TÜİK'in açıkladığı mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış ihracat ve ithalat miktar endekslerini gösteriyor. Temmuz ayında bir önceki aya göre ihracat miktar endeksi ve ithalat miktar endeksi sırasıyla yüzde 0,7 ve yüzde 3.3 arttı. Altından arındırılmış reel ihracat ve reel ithalat ise Temmuz ayında sırasıyla yüzde 8,1 ve yüzde 14,8 arttı. 3. Çeyrekte net ihracatın geçen çeyrekte olduğu gibi GSYH'a negatif katkı yapmasını bekliyoruz.

Cari açık artıyor, finansman zorlaşıyor

Temmuz ayında cari açık 5,8 milyar dolar olarak gerçekleşti ve yılın ilk yedi ayında toplam cari açık 42,1 milyar dolara ulaştı. 2012 yılında ilk yedi ayda toplam cari açık 34,1 milyar dolar olmuştu. Yıllık bazda cari açıda artış görülse de, altın ticaretini hariç tuttuğumuzda durum değişmekte. Altın hariç cari açık 2013 yılının ilk 7 ayında toplam 33,7 milyar dolar oldu. 2012'de bu rakam 35,7 milyar dolardı. Altın hariç cari açık rakamı henüz geçtiğimiz yılı yakalayabilmiş değil. Bu da iç talepteki artışın cari açık üzerindeki baskısının sanıldığı kadar yüksek olmadığını göstermekte.

Cari açığın finansmanı ise küresel sermayenin yönü üzerindeki belirsizlikler nedeniyle zorlandı. Doğrudan yatırımlar ve diğer yatırımlardan sırasıyla 1,6 ve 0,7 milyar dolar sermaye girişi, portföy yatırımlarındaki 3 milyar dolarlık sermaye çıkışı ile dengelendi ve toplamda 0,7 milyar sermaye çıkışı oldu. Temmuz ayında 5,8 milyar dolarlık cari açığın 1,7 milyar doları rezervlerden karşılanırken, net hata ve noksan kalemi 4,8 milyar dolarlık kaynağı belirsiz sermaye girişi gösterdi.

Betam üçüncü çeyrek sonunda altın ithalatının etkisiyle cari açığın GSYH'a oranının yüzde 7,1'e çıkacağını tahmin ediyor. İkinci çeyrekte bu oran 6,6 olarak gerçekleşmişti.

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

Ekonomik Göstergeler	Nisan	Mayıs	Haziran	Temmuz	Ağustos	2013 2. Çeyrek	2013 3. Çeyrek
İhracat*	-4.0	4.2	-1.2	0.7	**	-1.8	1.2
İthalat*	9,6	-1,7	-3.3	3.3	**	7.2	0.4
Ara malı ithalatı**	17.5	-3.2	-6.4	4.4	**	10.0	-1.3
Tüketim malı ithalatı**	-1.4	2.8	-9.4	16.3	**	2.9	9.8
Yatırım malı ithalatı**	14.8	-0.9	-9.6	9.1	**	3.8	1.6
Altın hariç ihracat***	2.8	4.8	-6.4	8.1	**	2.8	5.0
Altın hariç ithalat***	10.9	0.5	-9.8	14.8	**	4.7	7.2
Sanayi üretim endeksi (SÜE)*	1.4	-0.7	1.4	0.9	**	1.3	1.6
Dayanısız tüketim malı imalatı*	1.0	-0.7	1.5	-0.2	**	0.9	0.5
Dayanıklı tüketim malı imalatı*	-0.9	-0.6	-1.5	2.7	**	3.4	1.5
Ara malı imalatı*	2.1	-0.7	-1.7	2.6	**	1.3	1.2
Yatırım malı imalatı*	1.2	-3.4	12.0	-0.8	**	0.4	5.6
Kapasite kullanım oranı (KKO)*	0.3	0.3	0.3	0.0	0.0	1.1	0.3
Dayanısız tüketim malı imalatı**	-0.6	-0.3	-0.1	-0.1	-0.3	-0.8	-0.4
Dayanıklı tüketim malı imalatı**	-2.3	2.6	-2.4	0.6	1.0	-0.2	0.4
Ara malı imalatı**	0.4	0.0	0.1	0.4	0.2	0.6	0.6
Yatırım malı imalatı**	0.1	0.4	0.2	-0.3	0.3	1.1	0.1
Beklenti göstergeleri							
Tüketici güven endeksi (TÜİK)**	1.0	1.4	-1.2	2.8	-0.5	0.7	2.2
Reel kesim güven endeksi†	-3.1	0.6	0.9	-2.3	0.6	-0.7	-1.2
Finansal göstergeler							
BİST 100**	-1.2	10.2	-13.9	-4.5	-2.9	2.7	-12.2
Diğerleri							
Özel tüketim vergisi (ÖTV)**	5.6	2.7	2.3	-3.3	-4.1	2.5	-3.0
Binek otomobil üretimi**	4.4	-1.6	3.9	19.3	-11.2	5.3	14.9
Binek olmayan otomobil üretimi**	1.9	-3.8	2.3	-0.3	-0.5	-4.8	-0.3

Kaynak: TÜİK, TCMB, IMKB, BETAM.

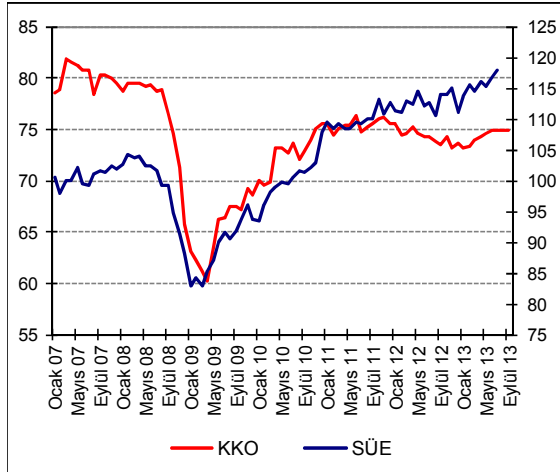
† TCMB tarafından mevsimsellikten arındırılmıştır.

* TÜİK tarafından mevsimsellikten arındırılmıştır.

**Betam tarafından mevsimsellikten arındırılmıştır

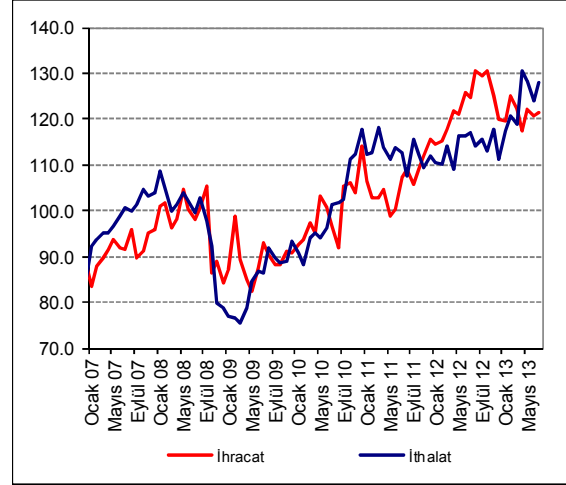
*** Betam hesaplamaları: Altın hariç ihracatı (ithalatı) bulmak için nominal ihracattan (ithalattan) parasal olmayan altın ihracatını (ithalatını) çıkarıp ihracat (ithalat) birim değer endeksine bölüyoruz. Betam tarafından mevsimsellikten arındırılmıştır.

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



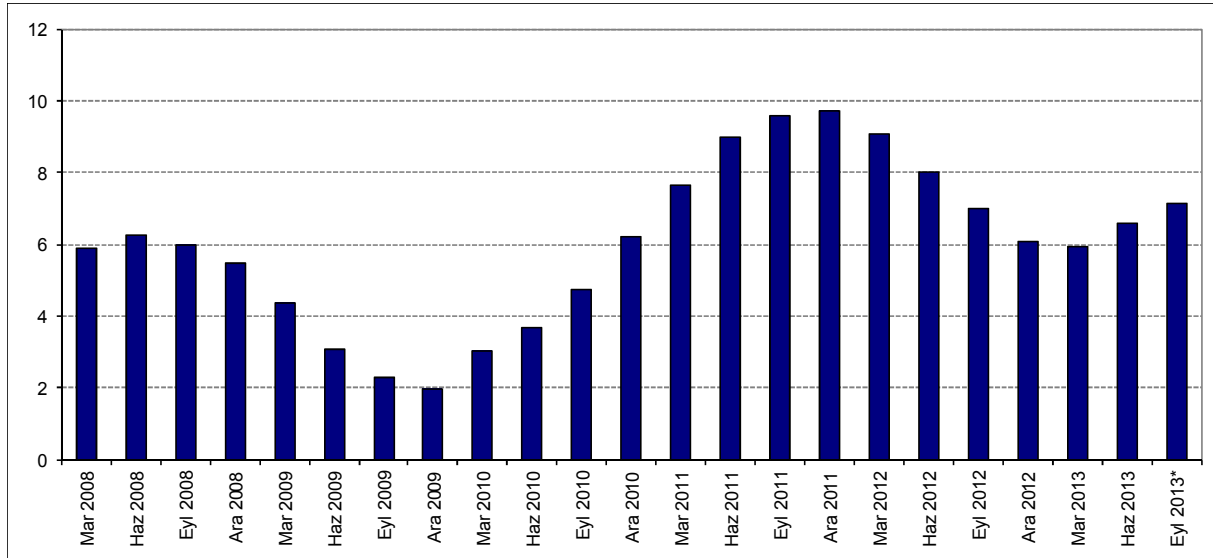
Kaynak : TÜİK (sol taraf KKO eksenini, sağ taraf SÜE eksenini).

Şekil 2: İhracat ve ithalat miktar endeksleri (mea)



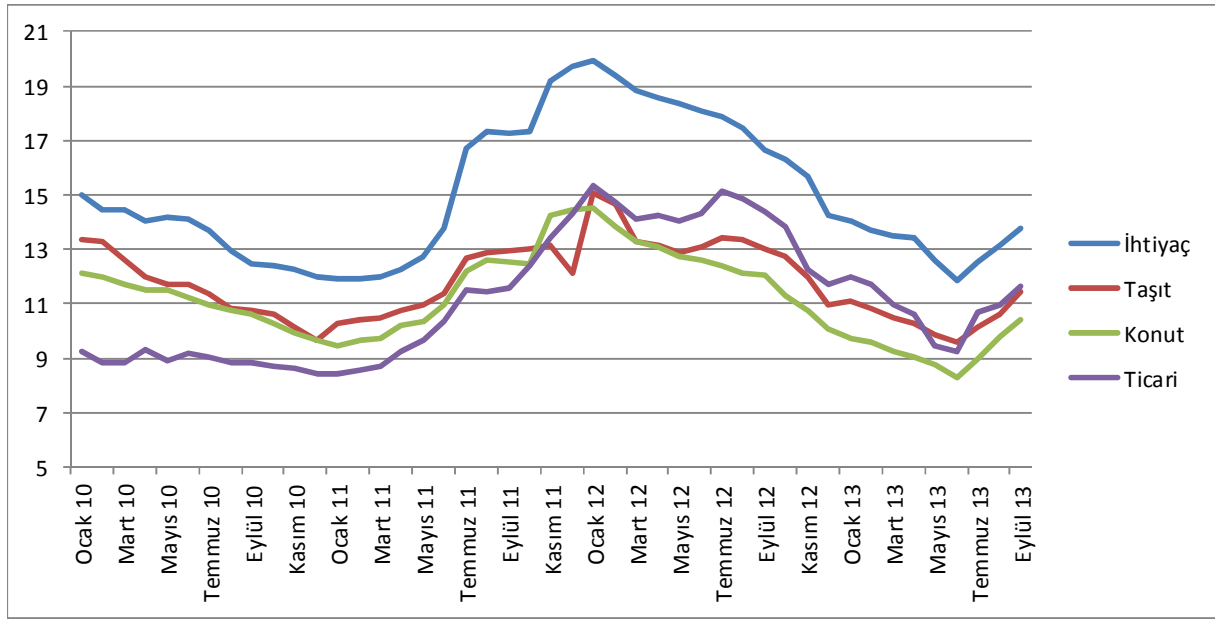
Kaynak : TÜİK.

Şekil 3: Cari açığın GSYH'ya oranı



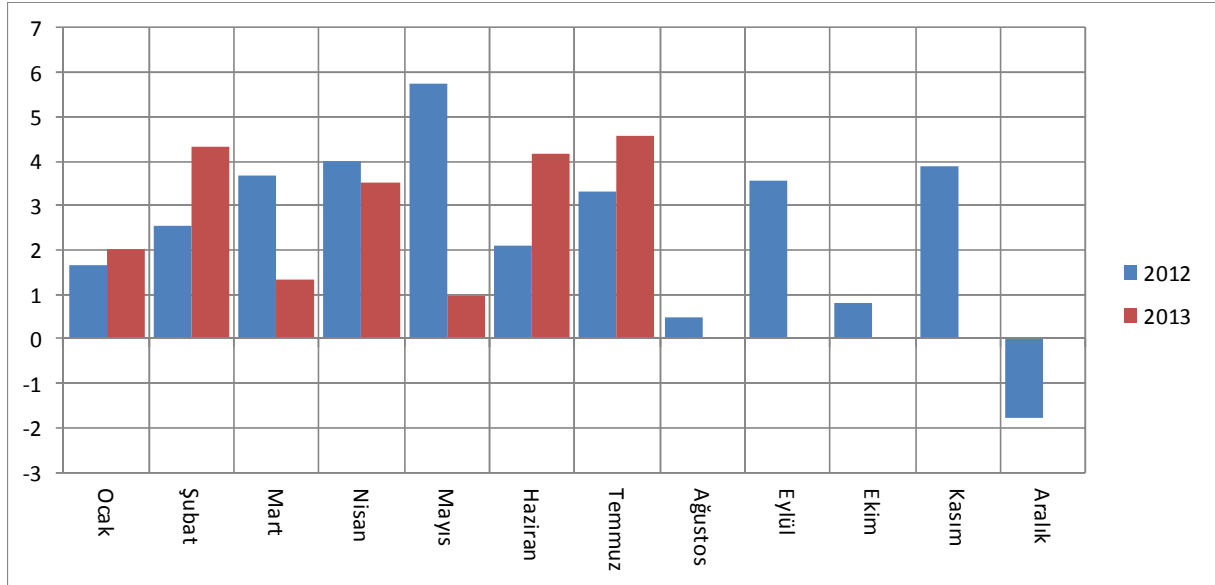
Kaynak: TCMB, TÜİK, Betam.

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.