

## AYLIK DALGALANMALAR EKONOMİK GÖRÜNÜMÜ ETKİLİYOR

Zümrüt İmamoğlu\* ve Barış Soybilgen†

### Yönetici Özeti

Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış Sanayi Üretim Endeksi (SÜE) Ağustos ayında bir önceki aya göre yüzde 4,0 oranında azaldı. İhracat miktar endeksi yüzde 2,6, ithalat miktar endeksi ise yüzde 8,0 oranında azaldı. Ağustos ayında her üç endekste de beklenin üzerinde düşüşler kaydedildi. Bu düşüşlerin aylık dalgalanmalardan kaynaklandığını ve Eylül ayında telafi edileceğini düşünüyoruz. Yeni veriler ışığında üçüncü çeyreğe dair ilk tahminimizi aşağı yönlü revize ediyoruz. Çeyrekten çeyreğe büyümenin yüzde 1,0, buna paralel olarak bir önceki yılın aynı çeyreğine göre yıllık büyüme oranının yüzde 4,8 olarak gerçekleşeceğini öngörüyoruz.

Ağustos ayında dış ticaret açığı geçen yılın aynı aya göre 1 milyar dolar artarak 7 milyar dolar oldu. Altın hariç dış ticaret açığı ise 0,9 milyar dolar azaldı. 2013'ün ikinci çeyreği sonunda yüzde 6,6 olan cari açığın GSYH'a oranının üçüncü çeyrek sonunda yüzde 7,0'ye çıkacağını tahmin ediyoruz. İlk çeyrek sonunda cari açık oranı 5,9 olmuştu.

\* Dr. Zümrüt İmamoğlu, Betam, Uzman Araştırmacı.  
[zumrut.imamoğlu@bahcesehir.edu.tr](mailto:zumrut.imamoğlu@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 3. Çeyrek Tahmin
GSYH büyüme, reel (bir önceki çeyreğe göre, mea*)	1,0
GSYH büyüme, reel (geçen yılın aynı çeyreğine göre, tea**)	4,8
Cari Açık (yıllık)	7,0

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

### Aylık dalgalanmalar görünümü etkiliyor

Beklentilerden olumlu gelen Temmuz verilerinin ardından Ağustos ayında gerek sanayi gerek dış ticaret endekslerinde sert düşüşler görüldü. Geçtiğimiz ayki raporumuzda Ağustos verilerinin bazı olumsuz sinyalleri içerdiğini belirtmiştik. Eylül ayına dair elimizdeki kısıtlı veriler bu sefer Eylül ayında sanayi ve dış ticarete bir toparlanma yaşanacağına işaret ediyor. Geçmişe baktığımızda da özellikle bayram tatillerini içeren aylarda endekslerdeki dalgalanmaların arttığı dikkati çekiyor. Dolayısıyla, Ağustos'taki sert düşüşlerin aylık dalgalanmalardan kaynaklandığını ve geçici olduklarını düşünüyoruz. Son üç aydır Kapasite Kullanım Oranı'nın değişmiyor olması ve reel kesim güven endeksinde Eylül ayında görülen artış üretimin Eylül'de toparlanacağına işaret ediyor.

İthalat ve ihracat endeksleri de aylık bazda dalgalı seyre devam ediyorlar. Temmuz ayında yükselen ihracat ve ithalat miktar endeksleri Ağustos'ta düştü. İki aylık ortalamalar ihracatın büyümeye sınırlı ama pozitif, ithalatın ise negatif katkı yapacağını gösteriyor. Eylül ayında talepte toparlanmaya bağlı olarak ithalatta beklenen artış gerçekleşmezse net ihracatın büyümeye katkısı tekrar pozitif dönebilir.

Tüketim ve yatırım göstergeleri ise güçlü seyretiliyor. Tüketici güven endeksinin Eylül'de önemli ölçüde düşmüş olması moral bozucu olsa da tüketim ithalatı Ağustos'taki düşüşe rağmen çeyreklik bazda hala pozitif. Yatırımlardaysa belirli bir canlanma gözlenmiyor.

Ağustos verisini takiben üçüncü çeyreğe dair büyüme tahminlerimizi aşağı yönlü revize ediyoruz. Çeyrekten çeyreğe büyüme tahminimizi yüzde 1,4'ten yüzde 1,0'e, yıllık bazda ise yüzde 5,2'den 4,8'e düşürüyoruz. İkinci çeyrekte artan iç talebe paralel olarak artan cari açığın GSYH'a oranı yüzde 6,6 olarak gerçekleşmişti. Üçüncü çeyrek sonunda altın ithalatının da etkisiyle cari açığın artmaya devam ederek yüzde 7,0'ye ulaşacağını tahmin ediyoruz.

### **Borç tavanı tartışmaları ve OVP**

2014-2016 dönemine yönelik Orta Vadeli Program geçtiğimiz 8 Ekim Salı günü açıklandı ve 2013 yılı büyümesi yüzde 3,6 olarak revize edildi. Her ne kadar küresel koşullar yılın ikinci yarısında büyümeyi tehdit etmeye devam ediyorsa da, özellikle ikinci çeyrekte meydana gelen baz etkisiyle yıllık büyümenin yüzde 4'ü yakalayabileceğini geçtiğimiz ayki notumuzda

belirtmiştik ve bu görüşümüzü koruyoruz. OVP'de açıklanan yüzde 7,1'lik cari açık rakamının ise gerçekçi olduğunu düşünüyoruz. Ancak altın ithalatının seyrine bağlı olarak biraz daha yüksek ya da düşük gerçekleşebilir. OVP'nin 2014 yılı öngörülerinde ise büyüme yüzde 4, cari açık yüzde 6,4 olarak belirtiliyor. Büyüme kompozisyonunda özel yatırımlarda canlanma olacağı ve net ihracatın pozitif katkı yapacağı varsayılmış. İç talepte öngörülen canlanmanın gerçekleşmesi durumunda net ihracatın pozitif katkı yapması yapısal sorunlardan ötürü pek mümkün değil. OVP'nin büyüme tahminlerini gerçekçi bulmakla beraber, cari açık rakamlarının olması gerekenden düşük ve net ihracat katkısının da yüksek varsayıldığı görüşündeyiz.

Öte yandan küresel sermaye piyasalarında ABD kaynaklı belirsizlikler hükmetmeye devam ediyor. Tahvil alımlarının azaltılmasından vazgeçilmesiyle gelişmekte olan piyasalara sermaye girişleri tekrar başlamış olsa da 22 Mayıs öncesindeki güvenli görüme geri dönüş söz konusu değil. ABD'deki bütçe ve borç tavanı tartışmaları da sermayenin yön bulmasını zorlaştırıyor. Tüm bu belirsizlikler Türkiye'de para politikasının geleceğini belirsizleştiriyor. Her ne kadar Merkez Bankası bir nevi ileriye dönük rehberlik (forward guidance) örneği olarak mevcut faiz aralığının yıl sonuna kadar sabit tutulacağı mesajını vermiş olsa da, küresel koşullarda önemli değişiklikler olması durumunda bu sözün tutulup tutulamayacağı ya da 2014 yılında nasıl bir politika takip edileceği belirgin değil. Enflasyon hedefleme politikasındaysa hangi enflasyon seviyesinin faiz tepkisine yol açacağı net değil.

### **Ağustos ayında özel tüketim azaldı**

Tüketim malı ithalatı Ağustos ayında büyük bir düşüş yaşayarak bir önceki aya göre yüzde 11,5 düştü. Bununla beraber dayanıklı ve dayanıksız tüketim malı imalatı da yine aynı dönemde sırasıyla yüzde 3,8 ve yüzde 2,7 azaldı. Bu gelişmelere paralel olarak özel tüketim vergisi gelirleri de Ağustos ayında yüzde 3,0 düştü. Tüketici güven endeksi Ağustos ayındaki yüzde 0,6'daki düşüşün ardından, Eylül ayında yüzde 5,4 daha azaldı. Bu düşüşe rağmen tüketim malı ithalatının çeyreklik bazda hala pozitif olması ve SÜE ile alt kalemlerinin Eylül ayında toparlanacağı beklentimiz nedeniyle özel tüketim harcamalarının üçüncü çeyrekte reel GSYH'a sınırlı da olsa pozitif bir katkı yapacağını düşünüyoruz.

### **Yatırım malı imalatı ve ithalatı Ağustos ayında çöktü**

Ağustos ayında yatırım malı ithalatı ve imalatı bir önceki aya göre sırasıyla yüzde 18,7 ve yüzde 5,8 azaldı. Yine aynı dönemde SÜE de yüzde 4,0 düştü. Buna karşın kapasite kullanım oranı (KKO) son dört aydır yatay seyrediyor. Haziran, Temmuz, Ağustos ve Eylül aylarında KKO 74,9 düzeyinde kaldı. Buna karşın reel kesim güven endeksi Eylül ayında yüzde 2,2 arttı. Eylül ayında SÜE ve ithalatın alt kalemlerinde pozitif bir düzeltme

bekliyoruz. Üçüncü çeyreği bir bütün olarak ele aldığımızda, özel yatırım harcamalarının 3. çeyrekte yatay seyredeceğini tahmin ediyoruz.

### **Ağustos ayında ithalat ihracattan daha hızlı düştü**

Şekil 2 TÜİK'in açıkladığı mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış ihracat ve ithalat miktar endekslerini gösteriyor. Ağustos ayında bir önceki aya göre ihracat miktar endeksi ve ithalat miktar endeksi sırasıyla yüzde 2,6 ve yüzde 8,0 azaldı. Altından arındırılmış reel ihracat ve reel ithalat ise Ağustos ayında sırasıyla yüzde 5,8 ve yüzde 12,4 azaldı.

### **Cari açık altınla artıyor**

Ağustos ayında dış ticaret açığı 7 milyar dolar oldu. Geçtiğimiz senenin aynı ayında dış ticaret açığı 6 milyar dolardı. Ancak dış ticaret açığındaki artış yine altın etkisinde kaldı. Altın hariç dış ticaret açığı artmak yerine Ağustos'ta 0,9 milyar dolar azaldı.

Ağustos ayı cari açığının 2 milyar dolar civarında olmasını bekliyoruz. Üçüncü çeyrek sonunda cari açığın GSYH'a oranının yüzde 7,0'ye çıkacağını tahmin ediyoruz. İkinci çeyrekte bu oran 6,6 olarak gerçekleşmişti.

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

Ekonomik Göstergeler	Mayıs	Haziran	Temmuz	Ağustos	Eylül	2013 2. Çeyrek	2013 3. Çeyrek
<b>İhracat*</b>	<b>4,0</b>	<b>-1,2</b>	<b>0,5</b>	<b>-2,6</b>	--	<b>-1,8</b>	<b>0,1</b>
<b>İthalat*</b>	<b>-2,0</b>	<b>-3,2</b>	<b>2,9</b>	<b>-8,0</b>	--	<b>6,3</b>	<b>-2,7</b>
Ara malı ithalatı**	-3,5	-8,3	6,4	-12,2	--	12,2	-6,9
Tüketim malı ithalatı**	1,9	-8,4	14,3	-11,5	--	1,5	2,1
Yatırım malı ithalatı**	-1,5	-9,7	9,8	-18,7	--	2,8	-7,6
<b>Altın hariç ihracat***</b>	<b>4,7</b>	<b>-6,6</b>	<b>8,0</b>	<b>-5,8</b>	--	<b>2,6</b>	<b>1,7</b>
<b>Altın hariç ithalat***</b>	<b>0,1</b>	<b>-9,3</b>	<b>14,5</b>	<b>-12,4</b>	--	<b>4,1</b>	<b>0,5</b>
<b>Sanayi üretim endeksi (SÜE)*</b>	<b>-0,8</b>	<b>1,3</b>	<b>0,7</b>	<b>-4,0</b>	--	<b>1,0</b>	<b>-0,7</b>
Dayanısız tüketim malı imalatı*	-0,7	1,3	-0,4	-2,7	--	0,6	-1,1
Dayanıklı tüketim malı imalatı*	-0,6	-1,6	2,6	-3,8	--	3,4	-0,6
Ara malı imalatı*	-0,9	1,8	2,3	-4,6	--	0,7	-1,5
Yatırım malı imalatı*	-3,5	11,9	-0,8	-5,8	--	0,4	2,5
<b>Kapasite kullanım oranı (KKO)*</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>1,1</b>	<b>0,3</b>
Dayanısız tüketim malı imalatı**	-0,3	-0,1	-0,1	-0,3	0,1	-0,8	-0,4
Dayanıklı tüketim malı imalatı**	2,6	-2,4	0,6	0,9	-1,2	-0,3	0,1
Ara malı imalatı**	0,0	0,1	0,4	0,2	-0,1	0,6	0,6
Yatırım malı imalatı**	0,4	0,2	-0,3	0,3	0,7	1,2	0,5
<b>Beklenti göstergeleri</b>							
Tüketici güven endeksi (TÜİK)**	1,2	-1,4	2,6	-0,6	-5,4	0,2	-0,2
Reel kesim güven endeksi†	1,2	0,9	-2,3	0,7	2,2	-0,2	-0,2
<b>Finansal göstergeler</b>							
BİST 100**	10,2	-13,9	-4,5	-2,9	0,0	2,6	-12,7
<b>Diğerleri</b>							
Özel tüketim vergisi (ÖTV)**	-1,8	4,4	-1,5	-3,0	--	1,3	-0,8
Binek otomobil üretimi**	-1,6	3,9	19,3	-11,2	--	5,3	14,9
Binek olmayan otomobil üretimi**	-3,8	2,3	-0,3	-0,5	--	-4,8	-0,3

Kaynak: TÜİK, TCMB, IMKB, BETAM.

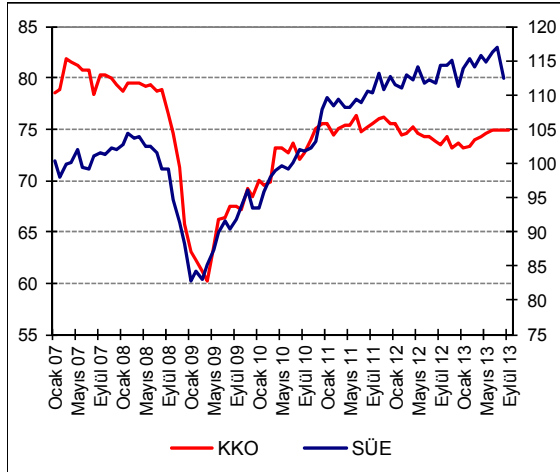
† TCMB tarafından mevsimsellikten arındırılmıştır.

\* TÜİK tarafından mevsimsellikten arındırılmıştır.

\*\*Betam tarafından mevsimsellikten arındırılmıştır

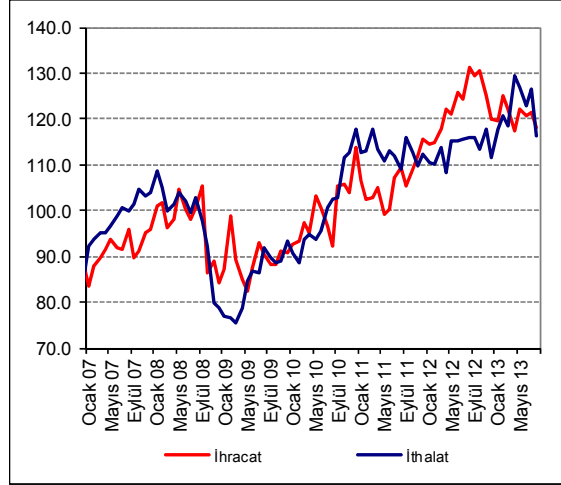
\*\*\* Betam hesaplamaları: Altın hariç ihracatı (ithalatı) bulmak için nominal ihracattan (ithalattan) parasal olmayan altın ihracatını (ithalatını) çıkarıp ihracat (ithalat) birim değer endeksine bölüyoruz. Betam tarafından mevsimsellikten arındırılmıştır.

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



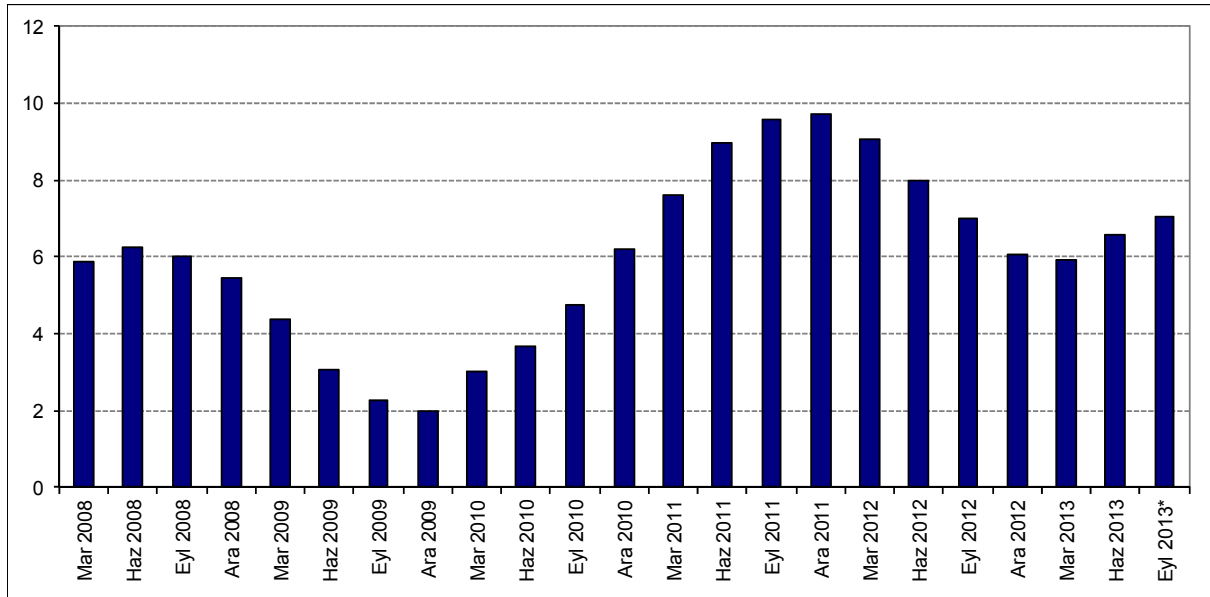
Kaynak : TÜİK (sol taraf KKO eksenini, sağ taraf SÜE eksenini).

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



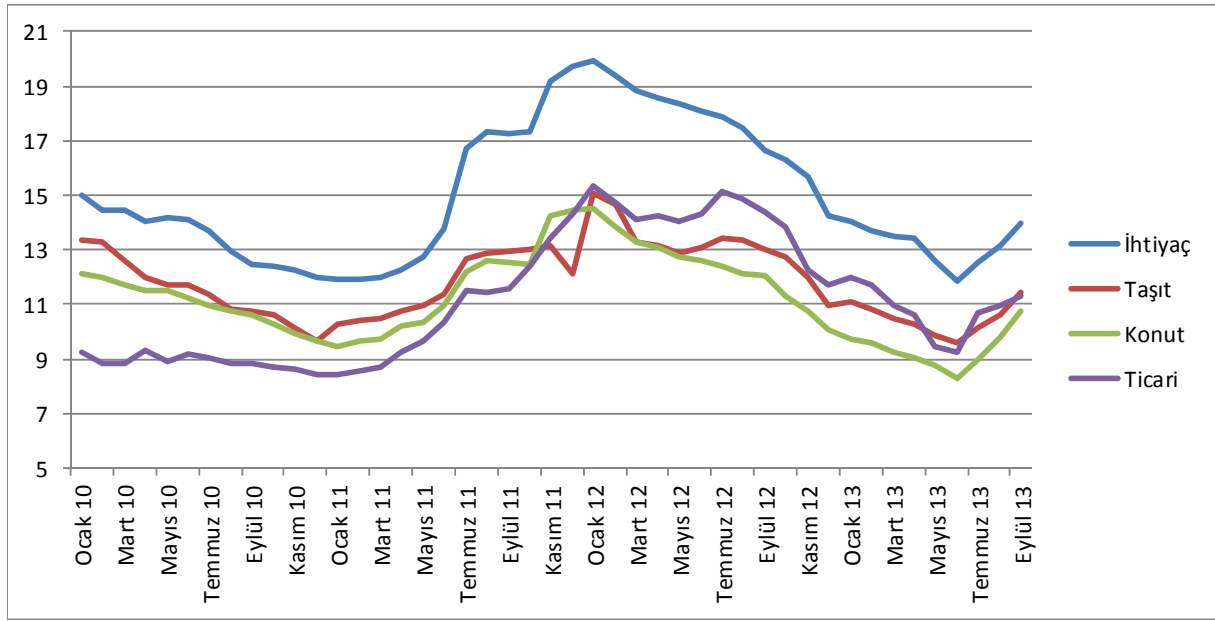
Kaynak : TÜİK.

**Şekil 3: Cari açığın GSYH' a oranı, 12 aylık**



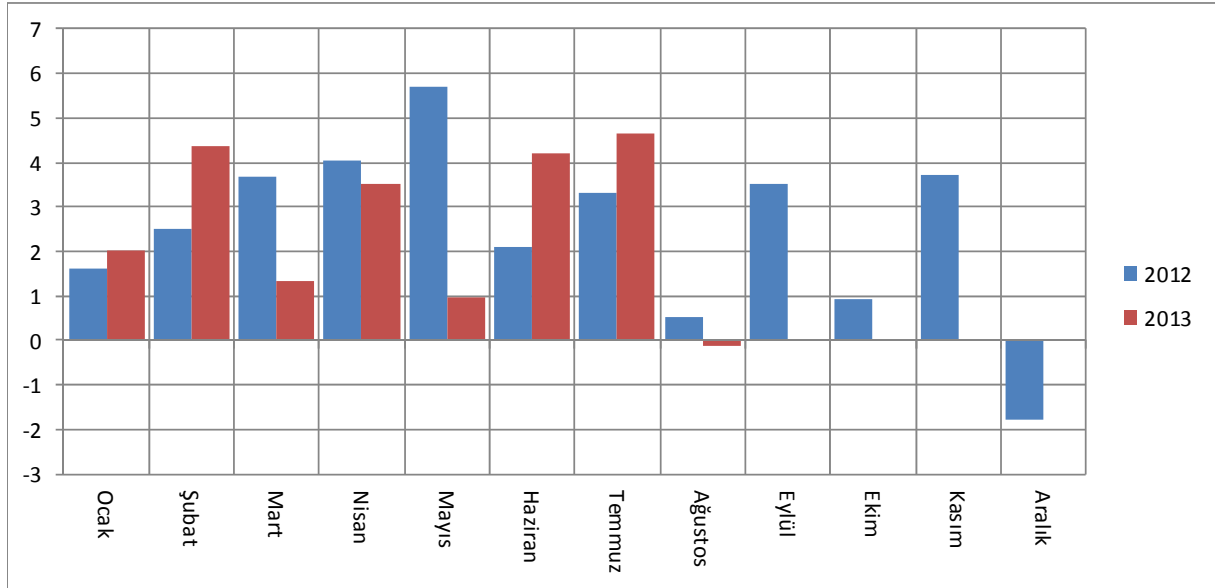
Kaynak: TCMB, TÜİK, Betam.

**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.