

### 3. ÇEYREKTE BÜYÜMEYE DEVAM

Zümrüt İmamoğlu\* ve Barış Soybilgen†

#### Yönetici Özeti

Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış Sanayi Üretim Endeksi (SÜE) Eylül ayında bir önceki aya göre yüzde 5,8 oranında arttı. İhracat miktar endeksi yüzde 10,1, ithalat miktar endeksi ise yüzde 3,7 oranında artış gösterdi. Ağustos ayında her üç endekste de bayram etkisiyle beklenin üzerinde düşüşler kaydedilmişti. Eylül ayında bu düşüşler telafi edildi. Üçüncü çeyrekte tüketimde sınırlı bir artışın devam ettiğini, yatırımlarda ise bir miktar gerileme olabileceğini öngörüyoruz. Net ihracatın ise pozitif katkı yapmasını bekliyoruz.

Eylül verisiyle Betam'ın üçüncü çeyreğe dair büyüme tahminleri yukarı yönlü revize edildi. Üçüncü çeyrekte, çeyrekten çeyreğe büyümenin yüzde 1,3, önceki yılın aynı çeyreğine göre yıllık büyüme oranının da yüzde 5,1 olarak gerçekleştiğini öngörüyoruz.

Eylül ayında cari açık 3,3 milyar dolar oldu. 2013'ün ikinci çeyreği sonunda yüzde 6,7 olan cari açığın GSYH'a oranının üçüncü çeyrek sonunda yüzde 7,2'ye çıkacağını tahmin ediyoruz.

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

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

#### Büyümeye net ihracattan pozitif katkı gelecek

Geçtiğimiz ayki notumuzda belirttiğimiz gibi bayram tatillerini içeren aylarda endekslerdeki dalgalanmaların artması Ağustos ayında SÜE, ithalat ve ihracat endekslerinde beklenmeyen düşüşler görülmesine yol açmıştı. Eylül ayında bu etkinin geçmesi ve endekslerin toparlanması ile görünüm daha net bir hal aldı.

Üçüncü çeyrekte SÜE ikinci çeyreğe göre yüzde 1,0 oranında arttı, bir önceki çeyrekte bu oran yüzde 1,4 olmuştu. Çeyreklik bazdaki yavaşlamaya rağmen SÜE'deki artış oldukça güçlü. İthalat Miktar Endeksi'nde ılımlı bir artış, İthalat Miktar Endeksi'nde ise düşüş göze

çarpıyor. Altın etkisinden arındırıldığında da ihracattaki artışın ithalattaki artıştan daha yüksek olduğu görünüyor. Net ihracatın üçüncü çeyrekte büyümeye pozitif katkı vereceği anlaşılıyor.

Tüketim harcamaları ikinci çeyrekte bir miktar hız kesmişti, özel yatırımlar ise hızlanmıştı. Üçüncü çeyrekte tüketimde sınırlı bir artışın devam ettiğini, yatırımlarda ise bir miktar gerileme yaşanmış olabileceğini öngörüyoruz. Dayanaksız tüketim malı imalatında görülen yavaşlama, tüketimin bir kısmının geçtiğimiz çeyrekte artan stoklardan karşılanabileceği izlenimini doğuruyor. Binek otomobil üretimi ve dayanıklı tüketim malı imalatındaki artışlar da tüketimde ılımlı bir artışa işaret ediyor.

Eylül verisini takiben üçüncü çeyreğe dair büyüme tahminlerimiz yukarı yönlü revize edildi. Çeyrekten çeyreğe büyüme tahminimizi yüzde 1,0'den yüzde 1,3'e, yıllık bazda ise yüzde 4,8'den 5,1'e çıkarıyoruz. İkinci çeyrekte altın etkisiyle artan cari açığın GSYH'a oranı yüzde 6,7 olarak gerçekleşmişti. Üçüncü çeyrekte cari açığın artmaya devam ederek yüzde 7,2'ye ulaştığını tahmin ediyoruz.

### **Yıl sonunda büyüme yüzde 4'ün üzerinde olabilir**

Üçüncü çeyrek diğer gelişmekte olan piyasalarda olduğu kadar Türkiye ekonomisi açısından da oldukça zorlu geçti. Sermaye çıkışları ve Amerikan Merkez Bankası eliyle yaratılan küresel belirsizlik ekonomik faaliyetlere de kısmen yansdı. Kapasite kullanım oranı üçüncü çeyrekte yatay seyrederken, yatırım ve aramalı ithalatı

düştü, reel kesim ve tüketici güven endeksleri neredeyse hiç artmadı. Ancak ılımlı artışa devam eden ihracattan alınan destek ile üçüncü çeyrek büyümesinin ikinci çeyreğe kıyasla daha yavaş devam edeceğini öngörüyoruz. Yıllık büyüme oranı ise baz etkisiyle yüzde 5'in üzerinde çıkabilir.

Yılın son çeyreğine dair elimizde açıklanan sınırlı sayıda gösterge var. Amerikan Merkez Bankası'nın Eylül ayında tahvil alımlarını azaltmama kararı sonrası Ekim'de hem kapasite kullanımı hem de reel kesim güven endeksi'nde yüksek artışlar var. BİST endeksi'nin de sermaye girişleriyle arttığı gözlemleniyor. Ancak küresel belirsizlikler sona ermiş değil.

Amerikan Merkez Bankası, politikalarına ilişkin daha net açıklamalarda bulunmadığı sürece, gelişmekte olan piyasalarda sermaye giriş çıkışları dalgalanmalara neden olmaya devam edecek. Bu belirsizlik durumunun Türkiye ekonomisinde yalnızca son çeyreğe değil, 2014 yılının ilk yarısına da yansıma ihtimali oldukça güçlü. 2013 yılı sonunda büyümenin eski Orta Vadeli Program hedefi olan yüzde 4'ün üzerinde olacağı görüşümüzü koruyoruz. 2014 yılında da benzer ılımlı bir büyümenin gerçekleşebileceğine inanmakla beraber küresel belirsizliklerin görünümü tehdit etmeye devam ettiğini not etmemiz gerekiyor.

### **Eylül ayında güçlü toparlanma**

Ağustos ayında kısmen güçlü döviz şokunun da etkisiyle tüketici göstergeleri bir nebze olumsuz gelmişti. Eylül ayında ise tüketim göstergeleri

genel olarak toparlandı. Tüketim malı ithalatı Eylül ayında bir önceki aya göre yüzde 8,8 arttı. Bununla beraber dayanıklı ve dayanıksız tüketim malı ithalatı yine aynı dönemde sırasıyla yüzde 12,2 ve yüzde 4,6 arttı. Tüketime canlanmasına paralel olarak özel tüketim vergisi gelirleri de Eylül ayında yüzde 2,8 arttı. Üçüncü çeyrek geneline baktığımızda da iyimser bir tabloyla karşılaşıyoruz. Tüketim malı ithalatı üçüncü çeyrekte bir önceki çeyreğe göre yüzde 3,1 arttı. Yine aynı dönemde dayanıklı ve dayanıksız tüketim malı imalatı yüzde 2,9 ve yüzde 0,2 arttı. Genel olarak özel tüketim harcamalarının üçüncü çeyrekte reel GSYH'a pozitif katkı yapmasını bekliyoruz.

#### **Eylül'de SÜE yüksek artış kaydetti**

Eylül ayında ara malı ithalatı ve yatırım malı ithalatı bir önceki aya göre yüzde 5,1 ve yüzde 18,6 arttı. Buna karşın ara malı ve yatırım malı ithalatı üçüncü çeyrekte bir önceki çeyreğe göre sırasıyla yüzde 7,3 ve yüzde 5,7 azalmış görünüyor. SÜE ise hem aylık hem çeyreklik bazda artış kaydetti. Eylül ayında SÜE önceki aya yüzde 5,8 artarken, üçüncü çeyrekte önceki çeyreğe göre yüzde 1,0 arttı. KKO Ekim ayında 0,8 yüzde puan artarken, üçüncü çeyrekte 0,4 yüzde puan arttı. Yatırımlara ilişkin göstergeler çok net bir görünüm vermiyor, ancak ikinci çeyrekte artış gösteren yatırımların üçüncü çeyrekte bir miktar gerileyebileceğini öngörüyoruz.

#### **Üçüncü çeyrekte ihracat arttı ithalat düştü**

Şekil 2 TÜİK'in açıkladığı mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış ihracat ve ithalat miktar endekslerini gösteriyor. Eylül ayında bir önceki aya göre ihracat miktar endeksi ve ithalat miktar endeksi sırasıyla yüzde 10,1 ve yüzde 3,7 arttı. Üçüncü çeyrekte ise ihracat miktar endeksi yüzde 2,9 artarken, ithalat miktar endeksi yüzde 4,2 azaldı. Altın hariç bakıldığında da ihracattaki artış oranının ithalattaki artış oranından daha yüksek olduğu göze çarpıyor. Buna göre net ihracatın üçüncü çeyrekte reel GSYH'a güçlü pozitif bir katkı yapmasını bekliyoruz.

#### **Cari açık altınla artıyor**

Eylül ayında dış ticaret açığı geçtiğimiz seneye göre 0,5 milyar dolar artarak 7,5 milyar dolar oldu. Cari açık da buna paralel olarak artarak 3,3 milyar dolar olarak gerçekleşti. 12 aylık cari açık toplamı üçüncü çeyrek sonunda 59,1 milyar dolar oldu. İkinci çeyrek sonunda cari açık 55,2 milyar dolar olmuştu. Üçüncü çeyrekte cari açıda meydana gelen artışın hemen hemen tamamı altın ticaretinden kaynaklandı. Betam ikinci çeyrek sonunda yüzde 6,7 olan cari açığın GSYH'a oranının üçüncü çeyrekte yüzde 7,2'ye çıktığını öngörüyor.

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

Ekonomik Göstergeler	Haziran	Temmuz	Ağustos	Eylül	Ekim	2013 2. Çeyrek	2013 3. Çeyrek
<b>İhracat*</b>	<b>-1,1</b>	<b>0,7</b>	<b>-2,5</b>	<b>10,1</b>	<b>**</b>	<b>-1,7</b>	<b>2,9</b>
<b>İthalat*</b>	<b>-3,2</b>	<b>2,9</b>	<b>-7,9</b>	<b>3,7</b>	<b>**</b>	<b>6,3</b>	<b>-4,2</b>
Ara malı ithalatı**	-8,3	6,5	-12,1	5,1	**	12,3	-7,3
Tüketim malı ithalatı**	-8,3	14,3	-11,3	8,8	**	1,8	3,1
Yatırım malı ithalatı**	-9,8	10,0	-18,9	18,6	**	2,9	-5,7
<b>Altın hariç ihracat***</b>	<b>-6,7</b>	<b>8,1</b>	<b>-5,9</b>	<b>7,3</b>	<b>**</b>	<b>2,8</b>	<b>3,1</b>
<b>Altın hariç ithalat***</b>	<b>-9,3</b>	<b>14,5</b>	<b>-12,3</b>	<b>10,0</b>	<b>**</b>	<b>4,2</b>	<b>1,5</b>
<b>Sanayi üretim endeksi (SÜE)*</b>	<b>1,5</b>	<b>0,8</b>	<b>-3,6</b>	<b>5,8</b>	<b>**</b>	<b>1,4</b>	<b>1,0</b>
Dayanısız tüketim malı imalatı*	1,4	-0,3	-2,5	4,6	**	1,0	0,2
Dayanıklı tüketim malı imalatı*	-1,4	2,5	-3,5	12,2	**	3,5	2,9
Ara malı imalatı*	-1,3	2,4	-3,9	5,7	**	1,3	0,5
Yatırım malı imalatı*	12,0	-0,9	-5,7	8,9	**	0,5	4,6
<b>Kapasite kullanım oranı (KKO)*</b>	<b>0,3</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,8</b>	<b>1,1</b>	<b>0,4</b>
Dayanısız tüketim malı imalatı**	0,0	-0,1	-0,3	0,1	0,3	-0,8	0,0
Dayanıklı tüketim malı imalatı**	-2,4	0,6	0,9	-1,2	0,9	-0,3	0,1
Ara malı imalatı**	0,2	0,5	0,2	-0,1	1,0	0,7	0,7
Yatırım malı imalatı**	0,2	-0,3	0,3	0,6	-1,7	1,1	0,4
<b>Beklenti göstergeleri</b>							
Tüketici güven endeksi (TÜİK)**	-0,7	2,9	-1,3	-6,1	4,9	1,0	0,1
Reel kesim güven endeksi†	1,0	-2,2	0,7	2,4	3,0	-0,4	-0,1
<b>Finansal göstergeler</b>							
BİST 100**	-14,0	-4,3	-2,6	-0,2	3,3	2,7	-12,3
<b>Diğerleri</b>							
Özel tüketim vergisi (ÖTV)**	5,1	-1,4	-3,5	2,6	**	2,0	-0,1
Binek otomobil üretimi**	4,2	28,9	-11,9	1,4	-14,0	5,6	21,7
Binek olmayan otomobil üretimi**	2,7	-1,1	-1,8	6,5	-8,9	-5,0	0,4

Kaynak: TÜİK, TCMB, IMKB, BETAM.

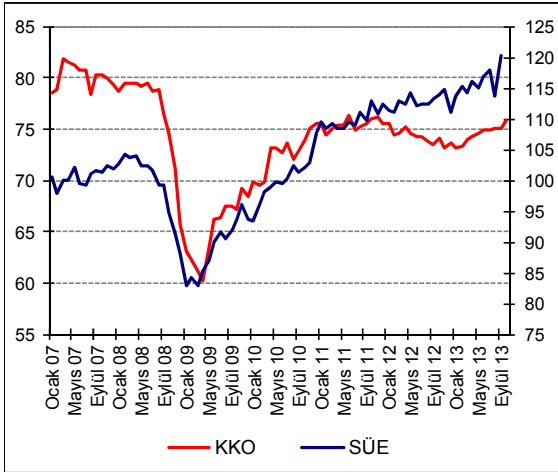
† TCMB tarafından mevsimsellikten arındırılmıştır.

\* TÜİK tarafından mevsimsellikten arındırılmıştır.

\*\*Betam tarafından mevsimsellikten arındırılmıştır

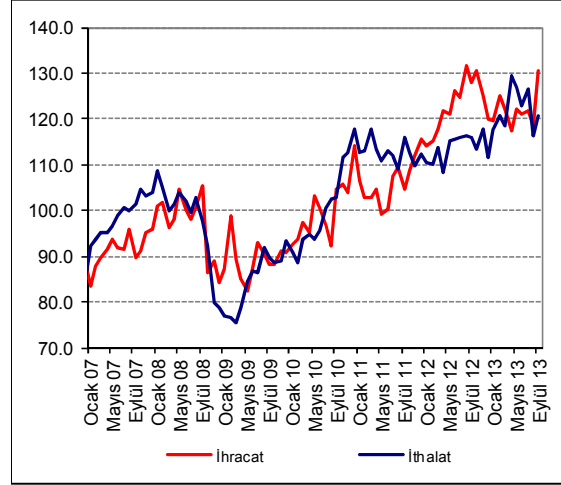
\*\*\* Betam hesaplamaları: Altın hariç ihracatı (ithalatı) bulmak için nominal ihracattan (ithalattan) parasal olmayan altın ihracatını (ithalatını) çıkarıp ihracat (ithalat) birim değer endeksine bölüyoruz. Betam tarafından mevsimsellikten arındırılmıştır.

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



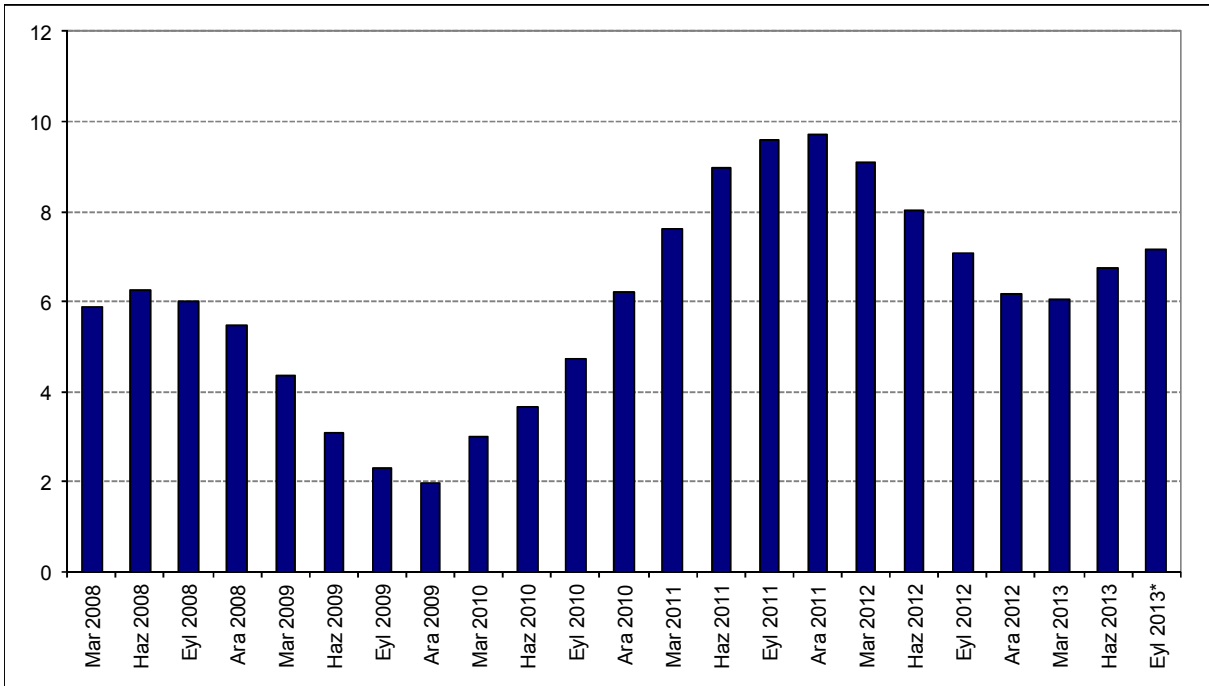
Kaynak : TÜİK (sol taraf KKO eksenini, sağ taraf SÜE eksenini).

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



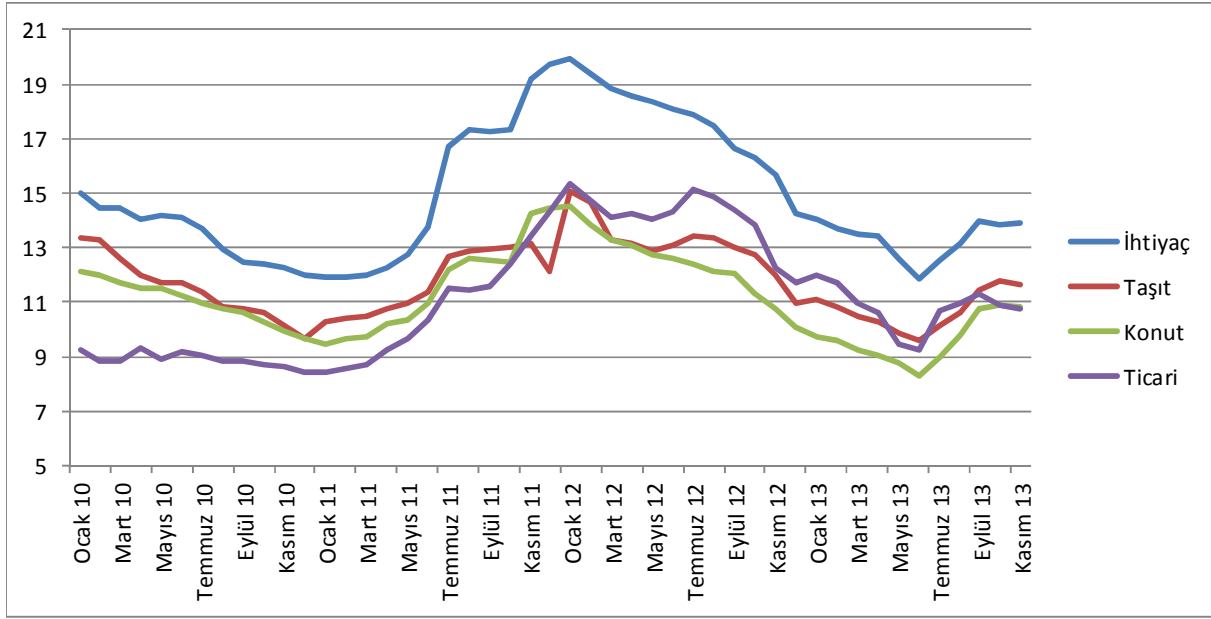
Kaynak : TÜİK.

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



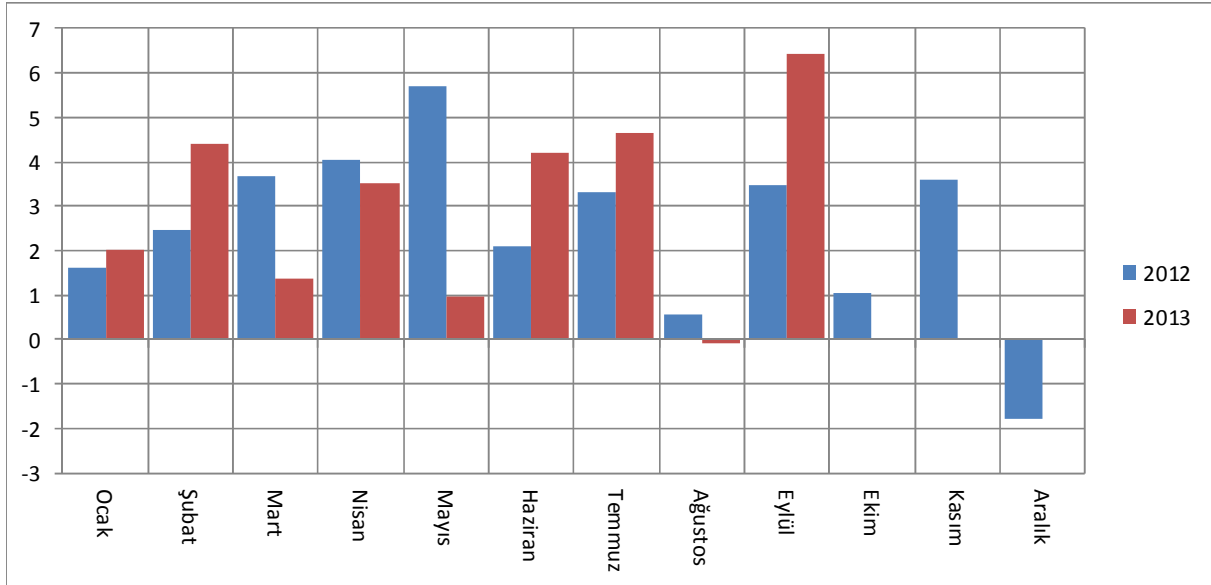
Kaynak: TCMB, TUIK, Betam.

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.