

## SON ÇEYREKTE GÖRÜNÜM YATAY

Zümrüt İmamoğlu\* ve Barış Soybilgen†

### Yönetici Özeti

Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış Sanayi Üretim Endeksi (SÜE) Ekim ayında bir önceki aya göre yüzde 3,1 oranında düştü. İhracat miktar endeksi yüzde 3,7 azalırken, ithalat miktar endeksi yüzde 2,8 artış gösterdi. Ekim ayı sanayi üretim endeksi bayram etkisiyle azaldı. Kasım ayında bu düşüşün telafi edileceğini tahmin ediyoruz. Son çeyrek için ilk tahminlerimiz GSYH’ta yatay bir seyre işaret ediyor. Tüketimde ılımlı artışın devam edeceğini, yatırımların ise yatay seyredeceğini öngörüyoruz. Net ihracat ise artan ithalat etkisiyle yeniden negatife dönmüş görünüyor.

Betam’ın son çeyreğe dair ilk büyüme tahminleri çeyrekten çeyreğe büyümenin yüzde 0,1, önceki yılın aynı çeyreğine göre yıllık büyüme oranının da yüzde 4,5 olacağı yönünde. 2013 yılı için büyüme tahminimiz ise yüzde 4,1.

Ekim ayı cari açığı 2,9 milyar dolar olarak gerçekleşti ve 12 aylık toplam \$60,9 milyar dolara yükseldi. 2013’ün üçüncü çeyreği sonunda yüzde 7,2 olan cari açığın GSYH’a oranının yıl sonunda yüzde 7,4’e çıkacağını tahmin ediyoruz.

\* 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 4. Çeyrek Tahmin
GSYH büyüme, reel (bir önceki çeyreğe göre, mea*)	0,1
GSYH büyüme, reel (geçen yılın aynı çeyreğine göre, tea**)	4,5
Cari Açık (yıllık)	7,4
	2013 Yıllık Tahmin
GSYH büyüme, reel (yıllık)	4,1

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

### Üçüncü çeyrek rakamları olumlu

Salı günü açıklanan üçüncü çeyrek büyümesi yüzde 4,4 ile Betam tahmini olan yüzde 5,1’in altında, piyasa beklentisinin ise üzerinde geldi. Tahminimiz ve gerçekleşme arasında oluşan fark kamu harcamalarındaki beklenmedik düşüştan kaynaklandı. Kamu harcamaları ikinci çeyreğe kıyasla yüzde 6,6 azalarak büyümeyi 1,0 yüzde puan düşürdü.

Üçüncü çeyrekte net ihracatın ve tüketimin katkısı beklediğimiz gibi pozitif oldu. Yatırımlarda ılımlı

artış devam etti. Cari açık ise üçüncü çeyrek sonunda öngördüğümüz gibi yüzde 7,2 oldu.

Son çeyreğe ilişkin ilk veriler karışık sinyaller veriyor. Sanayi üretimi Ekim ayında azalmış olsa da bunun Ağustos ayında olduğu gibi bayram etkisi olduğunu ve Kasım ayında telafi edileceğini düşünüyoruz.<sup>1</sup> Ekim ayında ihracat miktar endeksinde görülen düşüş ekonomik görünümü olumsuz etkiliyor. İthalattaki artış ise ağırlıklı olarak aramalı ithalatından kaynaklanıyor. Son çeyreğe ilişkin olumlu gelişmeler ise kapasite kullanımı (KKO) ve güven endekslerinde görülen artışlar.

Üçüncü çeyrekte, çeyrekte çeyreğe büyüme yüzde 0,9 ile ikinci çeyreğe kıyasla (yüzde 2,0) yarı yarıya yavaşladı. Son çeyrekte büyüme hızının bir miktar daha yavaşlayabileceğini öngörüyoruz. Ancak son çeyrekte ekonomi üçüncü çeyreğe göre hiç büyümese bile, yıllık büyüme baz etkisiyle yüzde 4'ü geçebilir. Bu durumda yıllık büyüme oranı OVP hedefi olan yüzde 3,6'nın üzerinde gerçekleşebilir.

Son çeyreğe ilişkin ilk tahminlerimiz çeyrekte çeyreğe büyüme için yüzde 0,1. Geçen yılın dördüncü çeyreğine kıyasla büyüme tahminimiz yüzde 4,5. 2013 yılı büyümesi tahminimiz ise yine yüzde 4,1. Yıl sonunda cari açığın GSYH'a oranının ise yüzde 7,4 olarak gerçekleşmesini bekliyoruz.

## **Ekim ayında veriler “gürültülü”**

Ekim ayında tüketim göstergeleri genel olarak negatif gözüküyor. Tüketim malı ithalatı Ekim ayında bir önceki aya göre yüzde 2,0 azaldı. Aynı dönemde dayanıklı ve dayanıksız tüketim malı göstergeleri de sırasıyla yüzde 6,9 ve yüzde 4,3 düştü. Buna paralel olarak özel tüketim vergisi gelirleri de yüzde 3,2 azaldı. Bu ay gelen tek olumlu gösterge tüketici güven endeksiydi. Tüketici güven endeksi Ekim'de yüzde 5,1 arttıktan sonra Kasım ayında da yükselişini sürdürerek, yüzde 3,5 arttı. Erdem Başçı'nın da belirttiği gibi Kurban Bayramı dolayısıyla Ekim ayındaki mevsimsellikten arındırılmış rakamlar<sup>2</sup> çok “gürültü” içeriyor. Bu nedenle 4. Çeyrek hakkında daha iyi bir fikrimiz olabilmesi için Kasım ayı verilerini beklememiz gerekiyor.

## **Bayram etkisiyle SÜE düştü**

Yatırım göstergeleri de bayram öncesindeki köprü günleri etkisi nedeniyle “gürültü” içeriyor ve çoğunlukla negatif bir görünüm sergiliyor. Ekim ayında bir önceki aya göre ara malı ithalatı yüzde 2,0 artarken, yatırım malı ithalatı yüzde 4,6 azaldı. Aynı dönemde SÜE, binek ve binek olmayan otomobil üretimi de sırasıyla yüzde 3,1, yüzde 8,0 ve yüzde 4,9 azaldı. KKO ve reel kesim güven endeksi de sırasıyla Ekim ayında 0,8 yüzde puan ve yüzde 2,8 arttıktan sonra, Kasım ayında 0,8 yüzde puan ve yüzde 0,4 azaldı.

<sup>1</sup> Bkz. Merkez Bankası enflasyon raporu Ekim 2013, kutu 4.1, syf. 61, “Köprü Günü Değişkenin Sanayi Üretim Endeksi Üzerine Etkisi”.

<sup>2</sup> Erdem Başçı bunu SÜE özelinde söyledi, ama köprü günü etkisini hesaba katmayan diğer mevsimsellikten arındırılmış göstergelerin de aynı sorundan muzdarip olduğunu söyleyebiliriz.

### **Ekim ayında ihracat azaldı**

Şekil 2 TÜİK'in açıkladığı mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış ihracat ve ithalat miktar endekslerini gösteriyor. Ekim ayında bir önceki aya göre ihracat miktar endeksi yüzde 3,7 azalırken, ithalat miktar endeksi yüzde 2,8 arttı. Aynı dönemde altın dışı ihracat ve ithalat ise sırasıyla yüzde 4,3 ve yüzde 2,1 düştü.

### **Altın hariç cari açık artmıyor**

Ekim ayında cari açık geçtiğimiz seneye göre 1,7 milyar dolar artarak 2,9 milyar dolar oldu. Altın hariç cari açık ise 2,2 milyar dolarda sabit kaldı. 12 aylık cari açık toplamı üçüncü çeyrek sonunda 59,1 milyar dolar oldu ve GSYH'a oranı da yüzde 7,2 olarak gerçekleşti. Altın hariç cari açık ise yüzde 6,3 seviyesinde. Dördüncü çeyrekte cari açıkta sınırlı bir artış bekliyoruz. Yıl sonunda cari açığın GSYH'a oranının yüzde 7,4'e çıkacağını tahmin ediyoruz. Altın hariç cari açığın da yatay seyretmesini bekliyoruz.

### **2014 öngörülleri**

Türkiye'nin 2013 yılını yüzde 4 civarında ılımlı bir büyümeyle kapatacağı anlaşılıyor. Altın hariç cari açığa bakıldığında bu ılımlı büyümenin cari dengeyi bozmadan, hatta bir miktar aşağıya çekerek gerçekleştiği görülüyor.<sup>3</sup> 2013'te küresel koşulları büyümeye fazla destek olduğunu söylemek mümkün değil. Avrupa'da Almanya ve İngiltere'de yıl sonuna doğru gözlemlenen büyüme Türkiye'nin ihracatına çok büyük katkılar

yapmadı. Amerikan Merkez Bankası'nın yarattığı belirsizlik ortamı da öngörülebilirliği azaltarak yatırım ortamının daha fazla iyileşmesine izin vermedi.

2014 yılında küresel koşullarda fazla değişiklik olmaması halinde Türkiye yine yüzde 4 civarında ılımlı ve dengeli bir büyümeyi başarabilir. Oluşabilecek yeni belirsizlikler ve sermaye akımlarında yeni dalgalanmalar büyümeyi olumsuz etkileyecektir. Bunun tersine Amerika'da genişlemeci politikaların devamı ve Avrupa ekonomisinde toplanma büyümeye destek verecektir.

İçeride ise ekonomik reformlar hala hükümetin ajandasında durmaya devam ediyor. Özellikle işgücü piyasasına yönelik reformların hayata geçirilememesi uzun vadeli büyüme oranlarını kısıtlayıcı bir etken olmaya devam ediyor. Önümüzdeki iki yılın seçimlerle geçirileceği düşünüldüğünde bu reformların 2015 ve sonrasında kalması muhtemel. Bu durumda 2014 büyümesi de ağırlıklı olarak dış koşullara göre şekillenecektir.

<sup>3</sup> İmamoğlu ve Soybilgen, 2013. "Altın Hariç Cari Açık Düşüyor", Betam Araştırma Notu No: 13/156.

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

Ekonomik Göstergeler	Temmuz	Ağustos	Eylül	Ekim	Kasım	2013 3. Çeyrek	2013 4. Çeyrek
<b>İhracat*</b>	<b>0,6</b>	<b>-2,5</b>	<b>9,8</b>	<b>-3,7</b>	<b>**</b>	<b>2,8</b>	<b>1,5</b>
<b>İthalat*</b>	<b>3,0</b>	<b>-8,0</b>	<b>3,9</b>	<b>2,8</b>	<b>**</b>	<b>-4,0</b>	<b>2,5</b>
Ara malı ithalatı	6,5	-12,2	5,3	2,0	**	-7,2	0,9
Tüketim malı ithalatı	15,1	-12,0	9,3	-2,0	**	3,3	-0,5
Yatırım malı ithalatı	9,9	-18,4	18,0	-4,6	**	-5,6	-0,8
<b>Altın hariç ihracat***</b>	<b>8,2</b>	<b>-6,1</b>	<b>7,1</b>	<b>-4,3</b>	<b>**</b>	<b>2,8</b>	<b>-1,9</b>
<b>Altın hariç ithalat***</b>	<b>14,5</b>	<b>-12,4</b>	<b>9,9</b>	<b>-2,1</b>	<b>**</b>	<b>1,5</b>	<b>-0,4</b>
<b>Sanayi üretim endeksi (SÜE)*</b>	<b>0,7</b>	<b>-3,8</b>	<b>5,8</b>	<b>-3,1</b>	<b>**</b>	<b>0,8</b>	<b>-0,7</b>
Dayanısız tüketim malı imalatı*	-0,5	-2,6	4,4	-4,3	**	-0,1	-2,4
Dayanıklı tüketim malı imalatı*	2,4	-3,5	12,0	-6,9	**	2,9	-0,9
Ara malı imalatı*	2,4	-4,3	5,9	-2,6	**	0,1	-0,3
Yatırım malı imalatı*	-0,9	-5,7	9,0	-4,0	**	4,6	-0,4
<b>Kapasite kullanım oranı (KKO)*</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,8</b>	<b>-0,8</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>
Dayanısız tüketim malı imalatı	-0,1	-0,3	0,1	0,3	-0,5	-0,5	0,0
Dayanıklı tüketim malı imalatı	0,6	0,9	-1,2	0,9	-0,4	0,1	0,2
Ara malı imalatı	0,4	0,2	-0,1	1,0	-0,2	0,7	0,9
Yatırım malı imalatı	-0,2	0,4	0,7	-1,6	1,2	0,5	-0,4
<b>Beklenti göstergeleri</b>							
Tüketici güven endeksi (TÜİK)	2,9	-1,1	-5,9	5,1	3,5	0,2	2,3
Reel kesim güven endeksi†	-2,2	0,7	2,2	2,8	-0,4	-0,1	4,3
<b>Finansal göstergeler</b>							
BİST 100	-4,6	-3,0	0,2	2,8	-0,5	-12,0	1,6
<b>Diğerleri</b>							
Özel tüketim vergisi (ÖTV)	-1,4	-3,3	2,7	-3,2	**	-0,1	-2,6
Binek otomobil üretimi	19,7	-9,3	4,8	-8,0	12,3	16,3	-2,6
Binek olmayan otomobil üretimi	-0,2	-0,3	5,2	-4,9	1,4	1,5	-1,1

Kaynak: TÜİK, TCMB, IMKB, BETAM.

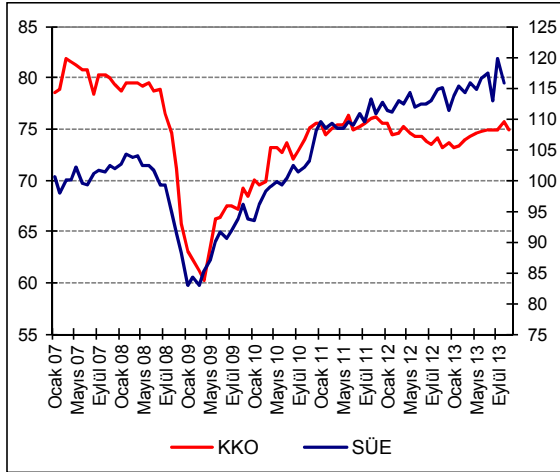
† TCMB tarafından mevsimsellikten arındırılmıştır.

\*TÜİK tarafından mevsimsellikten arındırılmıştır. Diğer tüm veriler Betam tarafından mevsimsellikten arındırılmıştır.

\*\*Bu aya dair veri henüz açıklanmamıştır.

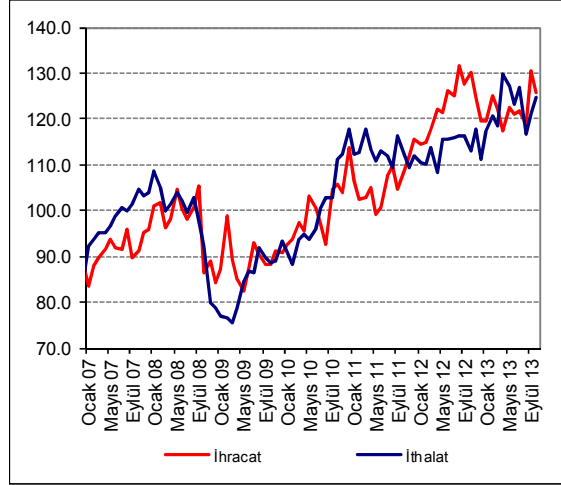
\*\*\* Betam hesaplamaları: Altın hariç ihracatı (ithalatı) bulmak için nominal ihracattan (ithalattan) parasal olmayan altın ihracatını (ithalatını) çıkarıp ihracat (ithalat) birim değer endeksine bölüyoruz. Betam tarafından mevsimsellikten arındırılmıştır.

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



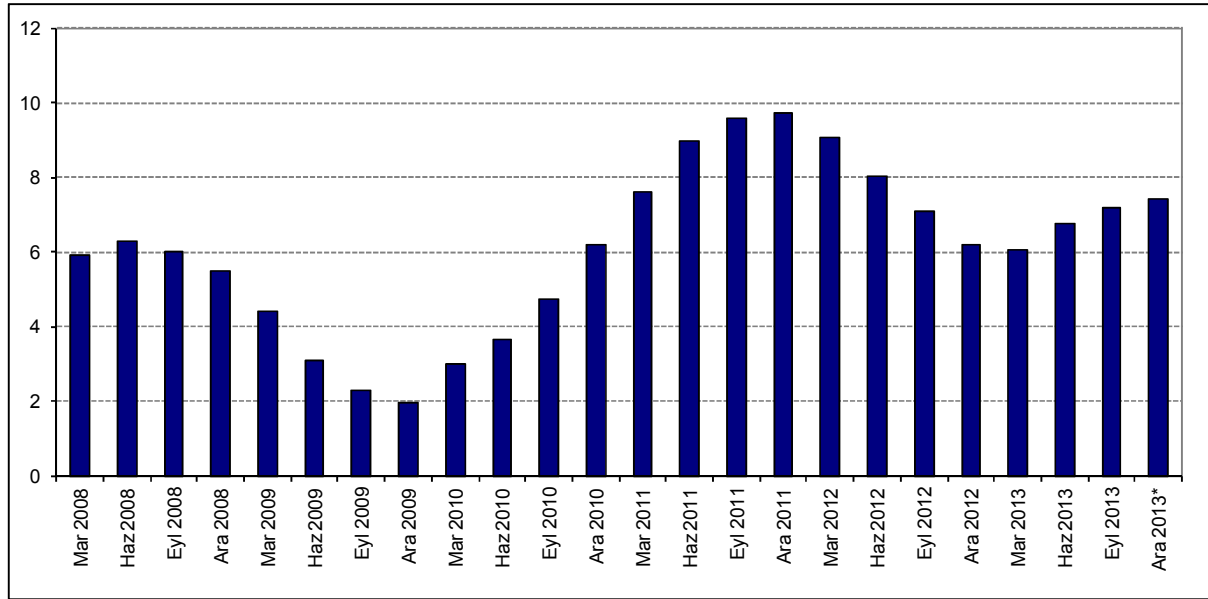
Kaynak : TÜİK (sol taraf KKO eksenini, sağ taraf SÜE eksenini).

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



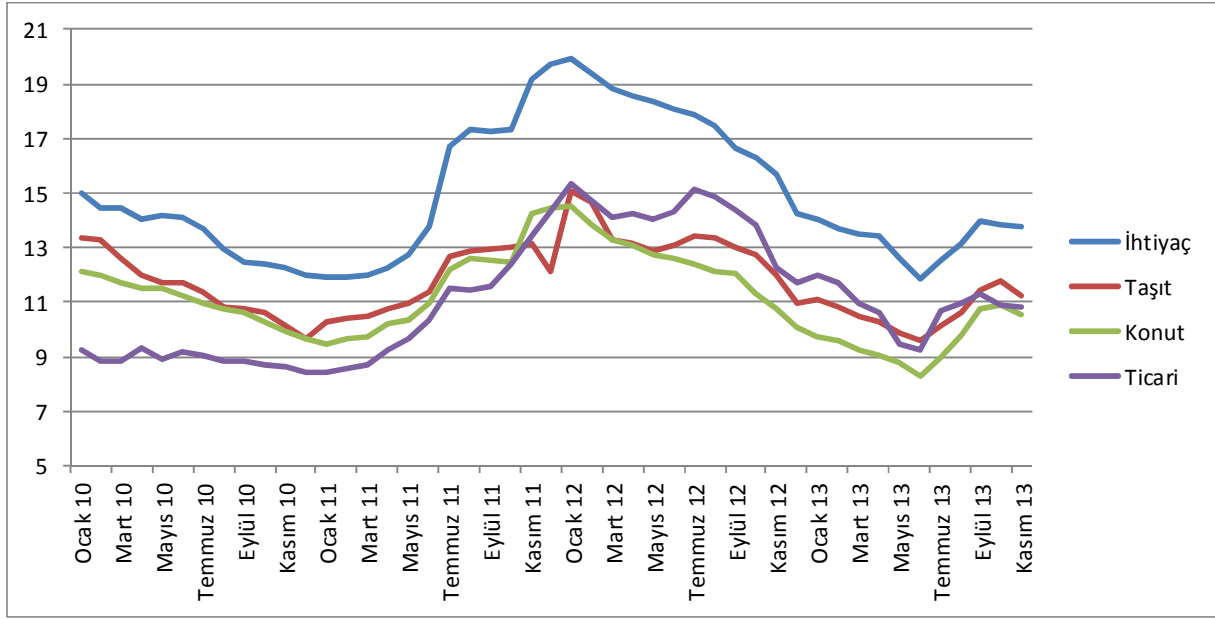
Kaynak : TÜİK.

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



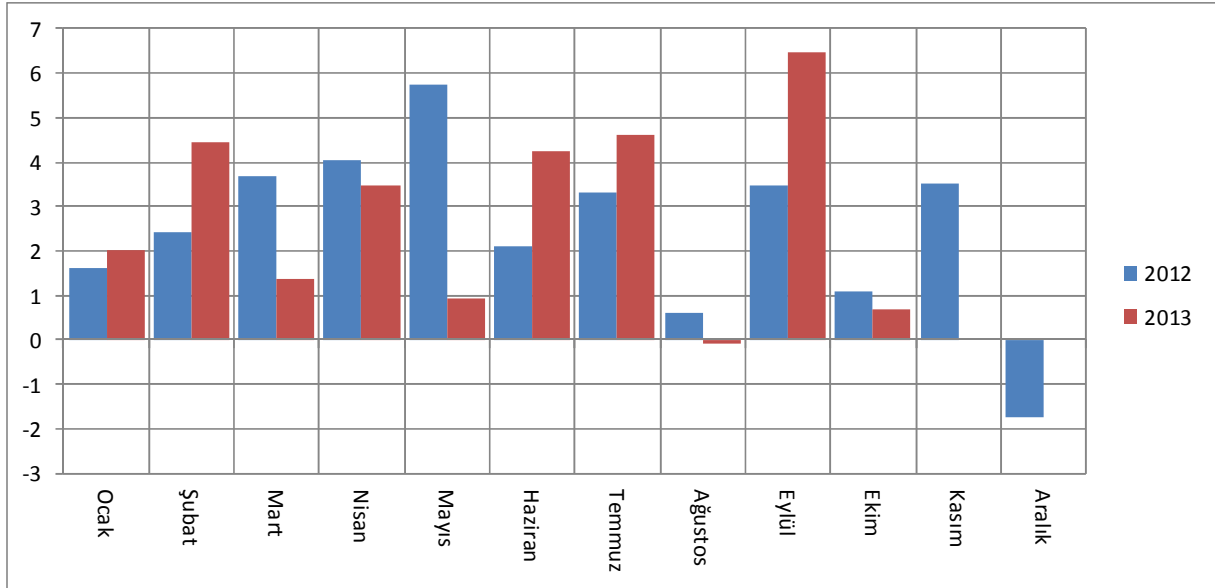
Kaynak: TCMB, TUIK, Betam.

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.