

EKONOMİK GÖRÜNÜM KASIMDA İYİLEŞTİ

Zümrüt İmamoğlu* ve Barış Soybilgen**

Yönetici Özeti

Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış Sanayi Üretim Endeksi (SÜE) Kasım ayında bir önceki aya göre yüzde 2,9 oranında arttı. İhracat miktar endeksi yüzde 2,6, ithalat miktar endeksi de yüzde 0,9 artış gösterdi. Kasım ayında beklediğimiz gibi SÜE toparlandı ve Ekim'de bayram etkisinden kaynaklanan düşüşü telafi etti. Son çeyrekte tüketimde artışın yavaşladığını, yatırımların ise yatay seyrettiğini tahmin ediyoruz. Ancak son çeyrek büyümesi için asıl yön belirleyici Aralık ayı verileri olacak.

Kasım ayında hem ihracat hem de sanayi üretimdeki toparlanmayı takiben Betam'ın son çeyreğe dair büyüme tahminleri yukarı yönlü revize edildi. Çeyrekte çeyreğe büyüme tahminimiz yüzde 0,1'den 0,3'e, önceki yılın aynı çeyreğine göre yıllık büyüme oranı tahminimiz de yüzde 4,5'den 4,8'e yükseldi. 2013 yılı için büyüme tahminimizi ise yüzde 4,1'den 4,2'ye revize ettik. Cari açık oranı da kur etkisiyle bir miktar arttı. 2013'ün üçüncü çeyreği sonunda yüzde 7,2 olan cari açığın GSYH'a oranının yıl sonunda yüzde 7,5'e çıkacağını tahmin ediyoruz.

* 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 4. Çeyrek Tahmin
GSYH büyüme, reel (bir önceki çeyreğe göre, mea*)	0,3
GSYH büyüme, reel (geçen yılın aynı çeyreğine göre, tea**)	4,8
Cari Açık (yıllık)	7,5
	2013 Yıllık Tahmin
GSYH büyüme, reel (yıllık)	4,2

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

Kasım ayında toparlanma

Ekim ayında bayram tatilindeki köprü günü etkisiyle sanayi üretiminde görülen düşüş Kasım'da telafi edildi ve Eylül düzeyine yaklaşıldı. Son çeyrekte sanayide yönü Aralık ayı verisi belirleyecek. Aralık ayının ikinci yarısında ortaya çıkan Amerikan Merkez Bankası (FED) politikaları ve siyasi belirsizlik kaynaklı risklerin ne kadar etkili olacağı henüz belirli değil. Ancak üretim amaçlı siparişlerin önceden verilmesi nedeniyle etkinin sınırlı kalmasını ve son çeyrekte çok 2014 ilk çeyreğe yansımaları

bekliyoruz. Öte yandan Aralık ayında hava sıcaklığının mevsim normallerinin altında seyretmesiyle meydana gelen elektrik kesintileri üretimi bir miktar aşağıya çekebilir.

Son çeyrekte tüketimdeki artışın devam ettiğini ancak üçüncü çeyreğe kıyasla yavaşladığını tahmin ediyoruz. Dayanısız mal ve otomobil üretimindeki azalmalar buna işaret ediyor. Yatırımda ise zayıf görünüm devam ediyor. Hem yatırım malı imalatında hem de ithalatta artışlar sifıra yakın. Net ihracat ise yeniden pozitif katkı yapabilir çünkü Kasım ayında ihracat toparlanırken, ithalatta artışlar sınırlı kaldı.

Büyüme tahminlerimizi Kasım'daki toparlanmaya paralel olarak yukarı yönlü revize ettik. Geçtiğimiz ay çeyrekten çeyreğe büyüme tahminimiz sifıra oldukça yakın, yüzde 0,1'di. Kasım verilerine rağmen büyümenin oldukça sınırlı kalmaya devam edeceğine inanıyoruz ve tahminimizi yüzde 0,3'e çıkarıyoruz. Bu artış 2013 için yıllık büyümeyi 4,2'ye, son çeyrekte geçtiğimiz yılın aynı çeyreğine göre büyümeyi ise 4,8'e taşıyor.

Cari açıkta ise J-eğrisi etkisi gözlemleniyor. Büyüme tahminimizi artırmamıza rağmen, kurdaki artışın etkisiyle dolar bazında GSYH tahminimiz düştü. Dolayısıyla, dolar bazında cari açık tahminimiz değişmediği halde, cari açığın GSYH'a oranında tahminimiz yüzde 7,4'den 7,5'e çıkmış oldu.

2014 öngörülleri

Aralık ayı sonunda 2014 yılı büyümesini etkileyecek iki önemli gelişme yaşandı. İlki

Amerikan Merkez Bankası (FED)'in tahvil alımlarını azaltma kararıydı. İkincisi ise 17 Aralık tarihinde başlayan yolsuzluk operasyonu ve neden olduğu siyasal belirsizliklerdi.

FED kararının gerek piyasalar gerekse yatırımcılar açısından sürpriz olduğu söylenemez. Geçtiğimiz Mayıs ayından itibaren zamanlaması tartışılan ve beklenen bir karardı ve Türkiye'de ekonomi yönetiminin uzun zamandır çıkış stratejisi hazırlığı yaptığı biliniyordu. Piyasalar da bu karara hazırlıklıydı. Ancak FED kararından bir gün önce başlatılan yolsuzluk operasyonu ve sonrasındaki sürecin yarattığı belirsizlik ortamı piyasanın verdiği tepkilerin hangi nedenden ve ne kadar olduğunun ölçümünü zorlaştırdı. Türkiye'nin bu süreçte diğer gelişmekte olan ülkelerden daha fazla etkilendiği ise ortada.

FED kararlarının kısa vadeli sermaye akımları üzerinde nispeten daha etkili olduğuna inanıyoruz. Amerikan 10 yıllık faizlerindeki değişim bu konuda önemli bir belirleyici. Öte yandan FED'in kararları gittikçe daha belirgin bir hale geliyor. Tahvil alımlarının azaltılmaya başlanmış olması en önemli adımdı. Bundan sonraki adımlar piyasaları daha az ve uzun bir zamana yayılarak etkileyecektir. Siyasi belirsizlik ortamı ise daha ziyade uzun vadeli yatırım kararlarını etkileyen bir görünüme sahip. Bu açıdan reel ekonomi üzerinde etkili.

Sonuçta FED etkisiyle Türkiye'de para politikası 2014 yılında sıkı olmak zorunda. Mali politikanın da bütçe hedefleri konusundaki hassasiyet nedeniyle sıkı tutulmaya devam edileceğini öngörüyoruz. Her iki politika da iç talebi

baskılayacaktır. Siyasi belirsizlikler de yatırım ve tüketim harcamalarını kısıtlayacak, diğer taraftan tasarrufların artmasına neden olacaktır. 2014'de büyümenin en önemli kaynağının net ihracat olacağını ve cari açığın azalacağını öngörüyoruz. Bu koşullar altında 2014 yılında büyüme için Orta Vadeli Program'da hedeflenen yüzde 4 oranına ulaşmak oldukça zor.

Kasım ayında göstergeler toparlandı

Kurban Bayramı nedeniyle Ekim ayına dair mevsimsellikten arındırılmış göstergeler negatif gelmişti. Beklenildiği gibi Kasım ayında ekonomik göstergelerin çoğu toparlandı. Tüketim malı ithalatı Kasım ayında bir önceki aya göre yüzde 3,3 arttı. Aynı dönemde dayanıklı ve dayanıksız tüketim malı göstergeleri de sırasıyla yüzde 2,3 ve yüzde 3,1 arttı. Tüketici güven endeksi Kasım ayında yüzde 2,6 artmıştı; Aralık ayında da yüzde 0,3 artarak yükseliş trendini sürdürdü.

Yatırımda zayıf toparlanma

Ekim ayındaki negatif görünümün ardından yatırım göstergeleri zayıf da olsa toparlandı. Yatırım malı ithalatı, ara malı ithalatı ve yatırım malı imalatı Kasım ayında bir önceki aya göre sırasıyla yüzde 2,5, yüzde 0,7 ve yüzde 1,7 arttı. Aynı dönemde SÜE, binek ve binek olmayan otomobil üretimi de sırasıyla yüzde 2,9, yüzde 2,5 ve yüzde 1,4 arttı. Yine de bu artışlar geçen ayki düşüşün tamamını telafi etmeye yetmedi. Aralık ayında ise KKO oranı 0,9 yüzde puan artarken, reel kesim güven endeksi yüzde 0,5 azaldı.

Hem ihracat hem ithalat artıyor

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 ve ithalat miktar endeksi sırasıyla yüzde 3,1 ve yüzde 3,0 arttı. Aynı dönemde altın dışı ihracat ve ithalat ise sırasıyla yüzde 1,6 ve yüzde 0,2 arttı. Altın dışlandığında ihracatın ithalattan daha hızlı arttığı belirginleşiyor.

Altın hariç cari açık azalmaya devam ediyor

Kasım ayında cari açık 3,94 milyar dolar oldu. Böylece 12 aylık **cari açık** toplamı Ekim'de 60,9 milyardan Kasım'da 60,8 milyar dolara indi. 12 aylık **altın hariç cari açık** ise Ekim'de 52 milyar dolar iken, Kasım'da 50,7 milyar dolar oldu.

Son bir kaç yılda Türkiye'nin altın ticaretinin Amerikan ambargosu nedeniyle İran ile ilişkiliydi. Bu nedenle altından kaynaklanan cari açık hareketlerinin büyüme ve kur gibi ekonomik temellerle ilişkilendirilmesi doğru olmaz. İç talep kaynaklı cari açığı değerlendirirken altın hariç tutulmalıdır. Finansman açısından bakıldığında ise ithal edilen mal ne olursa olsun bunun karşılığı olarak ihracat ya da sermaye girişine ihtiyaç duyulacaktır.

Şekil 3 ve 4 altın hariç ve dahil cari açık oranlarını göstermektedir. Her iki oran da 2011 yılı sonundan itibaren düşmekte ancak altın hariç cari açık Mart 2013'den sonra da artmak yerine düzenli olarak azalmakta. Bu hem kur hem de ılımlı büyüme ile uyumlu bir tablodur. Betam 2013 yıl sonunda cari

açık oranının yüzde 7,5, altın hariç cari açık oranının ise yüzde 6,2 olacağını tahmin ediyor. 2014 yılında da cari açığı azalmanın hızlanarak devam etmesini bekliyoruz.

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

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

Kaynak: TÜİK, TCMB, BİST, TDM, BETAM.

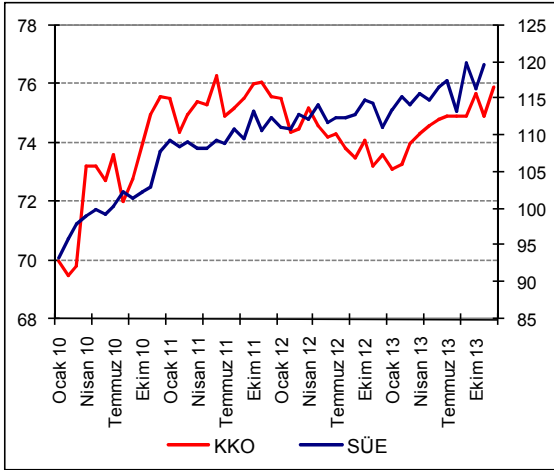
† TCMB tarafından mevsimsellikten arındırılmıştır.

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

**Bu aya dair veri henüz açıklanmamıştır.

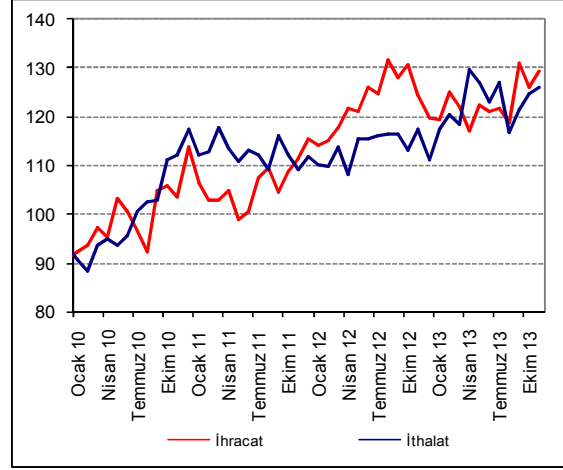
*** Betam hesaplamaları: Altın hariç ihracatı (ithalatı) bulmak için nominal ihracattan (ithalattan) parasal olmayan altın ihracatını (ithalatını) çıkarıp ihracat (ithalat) birim değer endeksinde bölüyoruz. Betam tarafından mevsimsellikten arındırılmıştır.

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



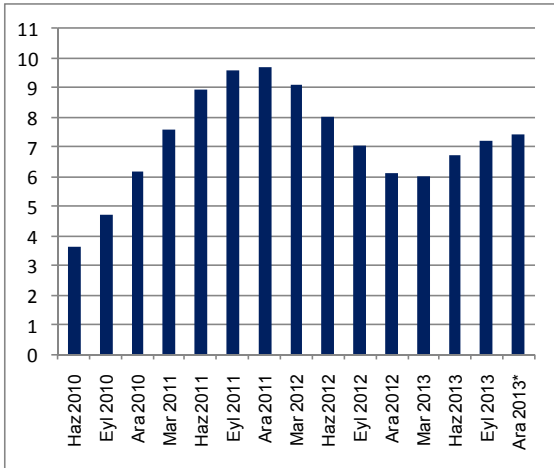
Kaynak : TÜİK (sol taraf KKO eksenini, sağ taraf SÜE eksenini).

Şekil 2: İhracat ve ithalat miktar endeksleri (mea)



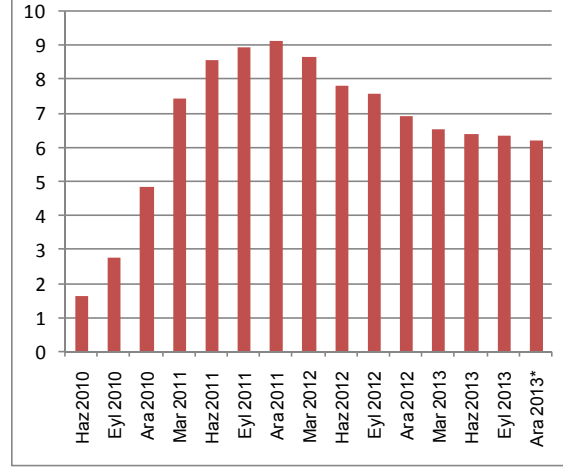
Kaynak : TÜİK.

Şekil 3: Altın dahil cari açığın GSYH'a oranı, 12 aylık



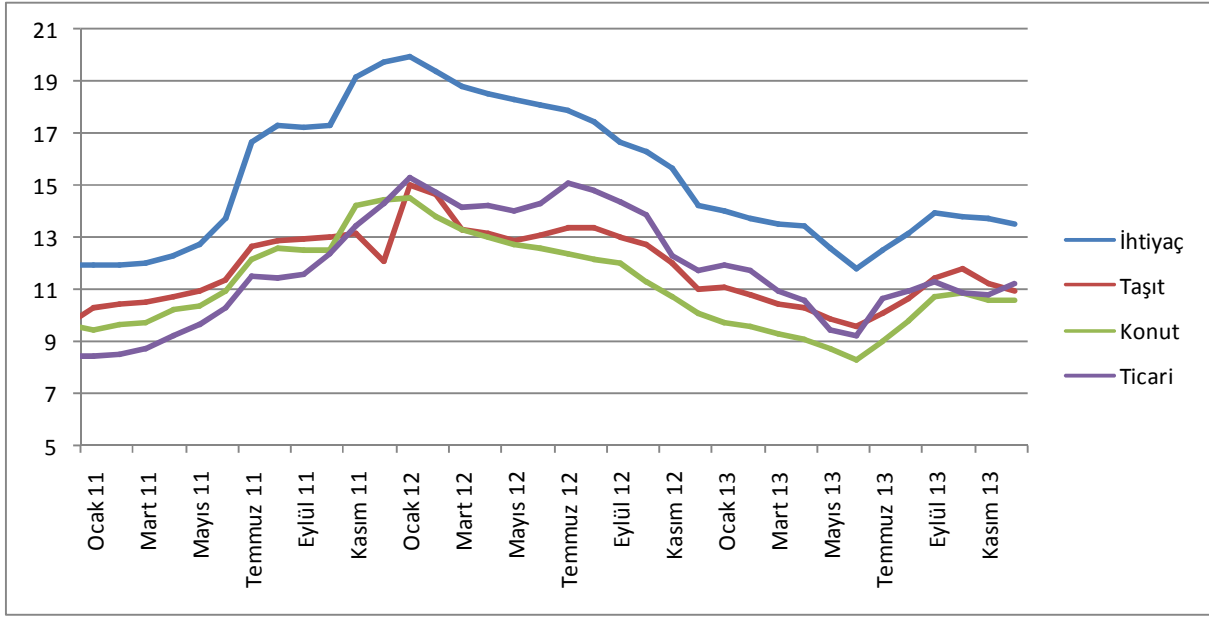
Kaynak : TCMB, TÜİK, Betam.

Şekil 4: Altın hariç cari açığın GSYH'a oranı, 12 aylık



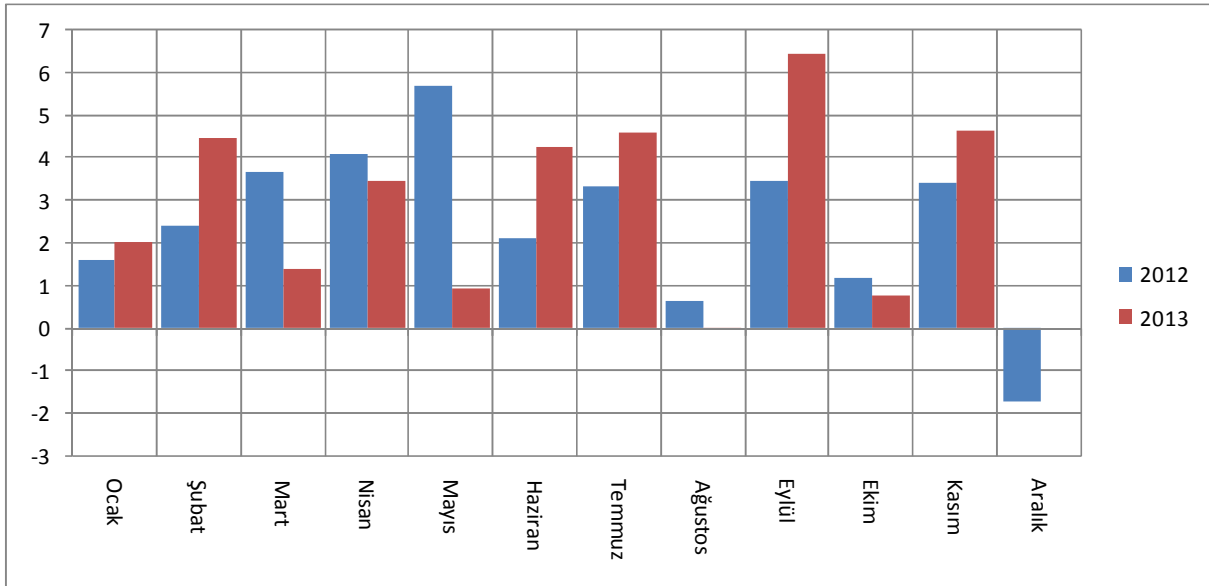
Kaynak : TCMB, TÜİK, Betam.

Şekil 5: Bankalarca TL üzerinden açılan kredilere uygulanan ortalama faiz oranları



Kaynak : TCMB.

Şekil 6: 2012 ve 2013 yıllarında SÜE'nin bir önceki yılın aynı ayına göre artış oranları (takvim etkisinden arındırılmış)



Kaynak: TÜİK.