

İHRACAT DESTEKLİ BÜYÜME

Zümrüt İmamoğlu* ve Barış Soybilgen**

Yönetici Özeti

Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış Sanayi Üretim Endeksi (SÜE) Şubat ayında bir önceki aya göre yüzde 0,1 azaldı. İhracat miktar endeksi yüzde 3,7 artarken, ithalat miktar endeksi yüzde 4,3 azaldı. Şubat ayında artan dış talep, azalan iç talebin sanayi üretimi üzerindeki etkisini dengeledi ve endeks yatay seyretti. Tüketim ve yatırım göstergeleri ilk çeyrek için, geçen ay olduğu gibi, iç talepte daralmaya işaret ediyor. Yerel seçimlerin ve yurtdışı gelişmelerin getirdiği olumlu hava ikinci çeyrek büyümesine katkıda bulunacak. Sanayi üretiminin yatay seyretmesiyle Betam birinci çeyreğe dair geçen ayki büyüme tahminini korudu. Ekonominin geçen çeyreğe kıyasla yüzde 0,5 oranında büyüyeceğini, önceki yılın aynı çeyreğine göre yıllık büyümenin ise yüzde 3,8 olacağını tahmin ediyoruz.

Öte yandan cari açık azalmaya devam ediyor. Şubat ayı cari açığı 3,2 milyar dolar olarak açıklandı. 12 aylık cari açık toplamı, geçen aya kıyasla, 1,9 milyar dolar düşerek 62,2 milyar dolar oldu. Cari açığın GSYH' a oranının ilk çeyrek sonunda yüzde 7,5'e düşeceğini tahmin ediyoruz. Altın hariç cari açık beklentimiz ise yüzde 6,3.

* 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

	2014 1. Çeyrek Tahmin (%)
GSYH büyüme, reel (bir önceki çeyreğe göre, mea*)	0,5
GSYH büyüme, reel (geçen yılın aynı çeyreğine göre, tea**)	3,8
Cari açık (yıllık)	7,5
Altın hariç cari açık (yıllık)	6,3

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

Sanayi üretimi ihracatla devam etti

Sanayi üretiminde beklediğimiz gibi Şubat ayında yüzde -0,1'lik küçük bir düşüş gerçekleşti. Geçen çeyreğe kıyasla ise üretim, yüzde 1,7 ile oldukça yüksek denilebilecek bir artış gösterdi. Son çeyrekte sanayi üretimi yüzde 1,0 oranında artmıştı. Yüksek sanayi üretimi, geçen ay yayınladığımız yıllık bazda yüzde 3,8'lik büyümeyi teyit etti.

Sanayinin alt kalemleri üretimdeki artışın iç talepten ziyade dış talep kaynaklı olduğunu gösteriyor. Nitekim ihracat miktar endeksi Şubat

ayında yüzde 3,6 arttı. İthalatta ise azalış sürüyor. Azalışın önemli kısmı altından kaynaklansa da, altın hariç ithalatta da azalış gözlemliyoruz. Tüketim, yatırım ve aramalı ithalatlarının tümünde önemli ölçüde düşüş var. Öncü göstere olarak kullandığımız ithalat rakamlarında iki aydır görülen düşüş, iç talepte yavaşlama olduğuna dair önemli bir işaret.

Öte yandan Mart ayında beklenti göstergelerinde bir miktar düzelmeye görülüyor. 17 Aralık öncesi seviyelere henüz geri dönmüş olmasa da tüketici güven endeksi ve reel güven endeksi baharı artışla karşıladı. Seçim sonuçlarını takiben Nisan'da olumlu havanın devam edeceğini tahmin ediyoruz. Borsa İstanbul'da reel olarak kayıplar sürse de Şubat ve Mart aylarında sermaye girişinin güçlendiği görülüyor.

Şubat ayına dair açıklanan veriler, geçtiğimiz ay olduğu gibi, büyümenin ihracat ağırlıklı devam ettiğini, iç talepte daralma olsa dahi dış talebin bunu telafi edecek güçte olduğunu gösteriyor. Bu durumda geçen ay yaptığımız büyüme tahminlerini koruyoruz. Çeyrekte çeyreğe büyüme tahminimiz yüzde 0,5. Geçtiğimiz yılın aynı çeyreğine göre büyümeyi ise yüzde 3,8 olarak öngörüyoruz.

Altın ithalatının hızlı bir şekilde azalmaya başlamış olması nedeniyle, ilk çeyrek sonunda cari açığın GSYH'a oranının yüzde 7,9'dan yüzde 7,5'e düşmesini bekliyoruz. Altın hariç cari açık oranının ise yüzde 6,5'ten yüzde 6,3'e ineceğini tahmin ediyoruz.

Bahar havasına kapılmamak lazım

31 Mart seçimlerinin geride kalmasıyla beraber piyasalarda adeta bir bahar havası esmeye başladı. Seçimlerden iktidar partisine çıkan destek siyasi belirsizlikleri tümüyle ortadan kaldırırsa da azalttı. TL dolar karşısında yaklaşık yüzde 5 oranında değer kazandı.¹ Borsa İstanbul 73 binin üzerine çıktı, gösterge faiz yüzde 10'un altına indi ve Merkez Bankası'ndan faizin düşürülmesi yönünde beklentiler oluştu.

İçeride yaşanan siyasi belirsizlik ve seçim atmosferi, Türkiye ekonomisinin küresel konjonktüre bağlı olarak dış dünyadan ne kadar etkilendiğini bir kez daha unutturmuş görünüyor. 18 Aralık'ta Amerikan Merkez Bankası (FED)'in tahvil alımlarını azaltmasıyla başlayan süreç halen devam ediyor. Sermaye giriş çıkışları, tüm gelişmekte olan ülkelerde, ABD kaynaklı verilere ve küresel gelişmelere bağlı olarak dalgalanıyor. İçeride artan siyasi belirsizlik Türkiye için bu ortamda ciddi bir risk unsuruydu. Bunun bir miktar azalmış olmasının etkileri özellikle tüketim davranışı üzerinde olumlu olacaktır. Ancak küresel koşullar normalleşmeden, Türkiye ekonomisinin normalleşmesi beklenemez.

Maalesef bu durum politika seçenekleri açısından Merkez Bankası'nın elini kısıtlıyor. Yalnızca 2014 değil 2015 yılı da Türkiye'nin para politikasını sıkı tutması gereken bir yıl olacak. Verilerle dalgalanan bir artıp bir azalan sermaye akımlarına karşı büyük politika faizi tepkileri vermek uzun vadede hatalı bir politika olacaktır. Oysa ki

¹ Aynı dönemde (Mart-Nisan) G.Afrika randı yüzde 3,5, Brezilya real'i yüzde 6 değer kazandı.

tüketim ve yatırımların canlanması için kısa vadeli faydalar yerine uzun vadeli, istikrarlı politikalar benimsemek gerekir.

Özel tüketim negatifte

Şubat ayında bir önceki aya göre dayanıklı tüketim malı imalatı yüzde 3,3 arttı. Bu artışta dış pazarlara yönelik otomobil üretiminin de etkisi oldu. Buna karşın aynı dönemde dayanıksız tüketim malı imalatı ve tüketim malı ithalatı sırasıyla yüzde 1,2 ve yüzde 4,9 azaldı.

Şubat ayında Tüketici güven son 4 yıldaki en düşük noktayı görmüştü. Mart ayında ise bir önceki aya göre yüzde 5,1 artarak güçlü bir toparlanma gösterdi. Buna karşılık tüketici güven endeksi, tüketim malı ithalatı ve dayanıklı tüketim malı imalatı çeyreklik bazda hala negatif. Bu nedenle özel tüketim harcamalarının 2014. ilk çeyrekte reel GSYH'a negatif katkı yapmasını bekliyoruz.

Yatırım yatay devam ediyor

Şubat ayında bir önceki aya göre hem ara malı ithalatı ve hem de yatırım malı ithalatı yüzde 5,1 azaldı. Yatırım malı imalatı ise aynı dönemde yüzde 1,6 arttı. Buna karşılık dayanıksız ve ara malı imalatındaki düşüşe paralel olarak SÜE Şubat ayında yüzde 0,1 azaldı.

KKO son 3 aydır düşmeye devam ediyor. En son Mart ayında 0,1 yüzde puan daha düştü. Reel Kesim Güven Endeksi ise toparlanma eğilimini sürdürdü. Mart ayında bir önceki aya göre yüzde 1,0 arttı. Genel olarak Özel yatırım harcamalarının

2014 ilk çeyrekte bir önceki çeyrekte olduğu gibi yatay bir seyir izlemesini bekliyoruz.

İlk çeyreğin taşıyıcısı net ihracat olacak

Şekil 2 TÜİK'in açıkladığı mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış ihracat ve ithalat miktar endekslerini gösteriyor. Şubat ayında bir önceki aya göre ihracat miktar endeksi yüzde 3,7 artarken, ithalat miktar endeksi yüzde 4,3 azaldı. Aynı dönemde altın dışı ihracat ve altın dışı ithalat sırasıyla yüzde 2,1 ve yüzde 4,1 azaldı. Bu veriler ışığında net ihracatın 2014 ilk çeyrekte büyümenin ana taşıyıcısı olmasını bekliyoruz.

Cari açık azalmaya devam ediyor

Şubat ayında cari açık 3,2 milyar dolar olarak gerçekleşti. Geçtiğimiz yılın aynı ayında cari açık 5,1 milyar dolardı. Böylece 12 aylık toplam cari açık 64,1 milyar dolardan 62,2 milyar dolara düştü. Altın hariç cari açık ise 52,4'den 51,6 milyar dolara indi.

Ocak ayının aksine Şubat ayında Türkiye'ye sermaye girişleri arttı ve Merkez Bankası rezervlerine 1,6 milyar eklendi. Doğrudan yatırımlar 0,9 milyar dolar arttı, portföy yatırımları tahvilden çıkış nedeniyle 1,5 milyar dolar düştü, diğer yatırımlar ise krediler kaynaklı 3,2 milyar dolar arttı. Toplamda 2,6 milyar net sermaye girişi gerçekleşti. Net hata ve noksan kalemi ise 2,2 milyar dolar kaynağı belirsiz girişe işaret etti.

İlk çeyrek sonunda cari açık oranının yüzde 7,9'dan yüzde 7,5'e düşeceğini, altın hariç cari açık oranının ise yüzde 6,5'ten 6,3'e ineceğini tahmin ediyoruz.

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

Ekonomik Göstergeler	Kasım	Aralık	Ocak	Şubat	Mart	2013 4. Çeyrek	2014 1. Çeyrek
İhracat*	2,7	-1,7	2,0	3,7	**	5,0	3,6
İthalat*	-2,0	0,9	-0,7	-4,3	**	5,3	-2,9
Ara malı ithalatı	0,8	4,7	-3,2	-5,1	**	3,5	-2,5
Tüketim malı ithalatı	3,1	-2,3	-1,7	-4,9	**	0,6	-4,6
Yatırım malı ithalatı	6,1	3,1	-3,7	-5,1	**	0,5	-2,4
Altın hariç ihracat***	6,9	-3,8	3,8	-2,1	**	1,2	2,7
Altın hariç ithalat***	-3,7	-0,9	-0,4	-4,1	**	-2,5	-3,5
Sanayi üretim endeksi (SÜE)*	2,1	0,1	1,0	-0,1	**	1,0	1,7
Dayanısız tüketim malı imalatı*	1,8	1,4	1,8	-1,2	**	0,5	2,9
Dayanıklı tüketim malı imalatı*	2,1	-0,3	-3,6	3,3	**	-0,7	-2,0
Ara malı imalatı*	3,4	-1,7	3,3	-0,9	**	1,7	3,0
Yatırım malı imalatı*	2,4	-0,1	-2,5	1,6	**	0,7	-1,3
Kapasite kullanım oranı (KKO)*	-0,8	0,9	-1,4	-0,1	-0,1	0,6	-1,2
Dayanısız tüketim malı imalatı	-0,2	-0,1	-0,1	0,0	-0,2	0,1	-0,3
Dayanıklı tüketim malı imalatı	-0,7	-0,1	-4,3	1,8	0,2	0,4	-3,3
Ara malı imalatı	-0,8	0,5	-2,1	0,4	-0,2	0,1	-1,8
Yatırım malı imalatı	-0,7	1,2	-2,4	-2,8	0,3	0,3	-3,6
Beklenti göstergeleri							
Tüketici güven endeksi (TÜİK)	3,0	-4,0	-3,9	-4,7	5,1	1,3	-7,0
Reel kesim güven endeksi†	-0,5	-0,5	-5,5	0,4	1,0	3,6	-5,5
Finansal göstergeler							
BİST 100	-1,0	-6,5	-8,7	-2,8	-0,2	-1,7	-14,7
Diğerleri							
Özel tüketim vergisi (ÖTV)	0,5	1,3	-0,3	0,4	**	-1,9	1,0
Binek otomobil üretimi	12,2	-10,1	7,4	-5,2	2,9	-4,7	1,2
Binek olmayan otomobil üretimi	0,3	-14,5	3,9	3,2	-2,4	-8,3	-5,4

Kaynak: TÜİK, TCMB, BİST, TDM, BETAM.

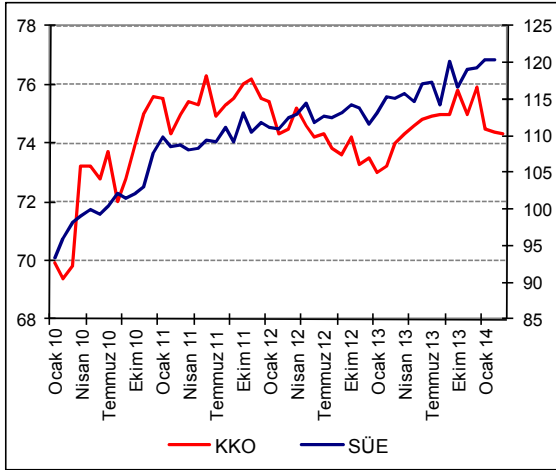
† TCMB tarafından mevsimsellikten arındırılmıştır.

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

**Bu aya dair veri henüz açıklanmamıştır.

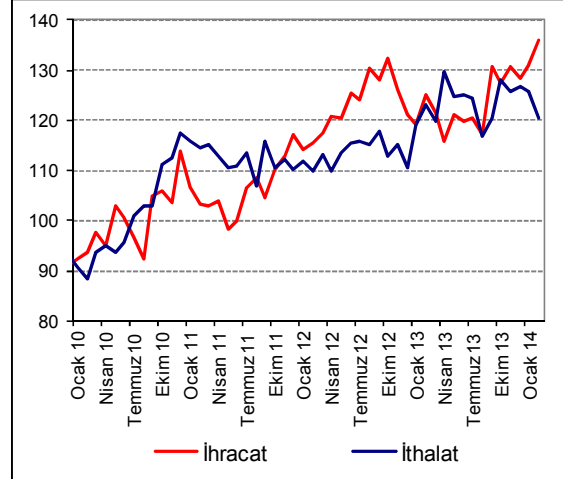
*** Betam hesaplamaları: Altın hariç ihracatı (ithalatı) bulmak için nominal ihracattan (ithalattan) parasal olmayan altın ihracatını (ithalatını) çıkarıp ihracat (ithalat) birim değer endeksine bölüyoruz. Betam tarafından mevsimsellikten arındırılmıştır.

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



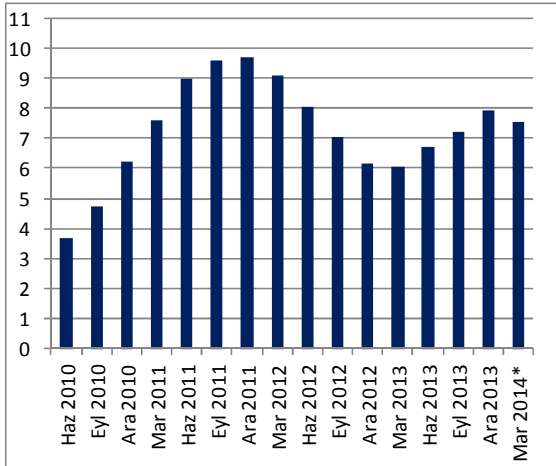
Kaynak : TÜİK (sol taraf KKO eksen, sağ taraf SÜE eksen).

Şekil 2: İhracat ve ithalat miktar endeksleri (mea)



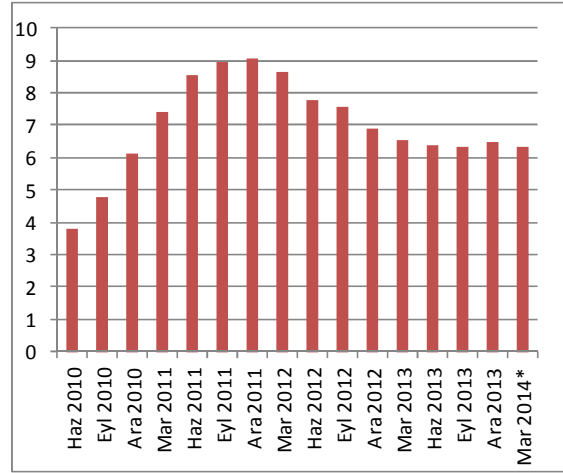
Kaynak : TÜİK.

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



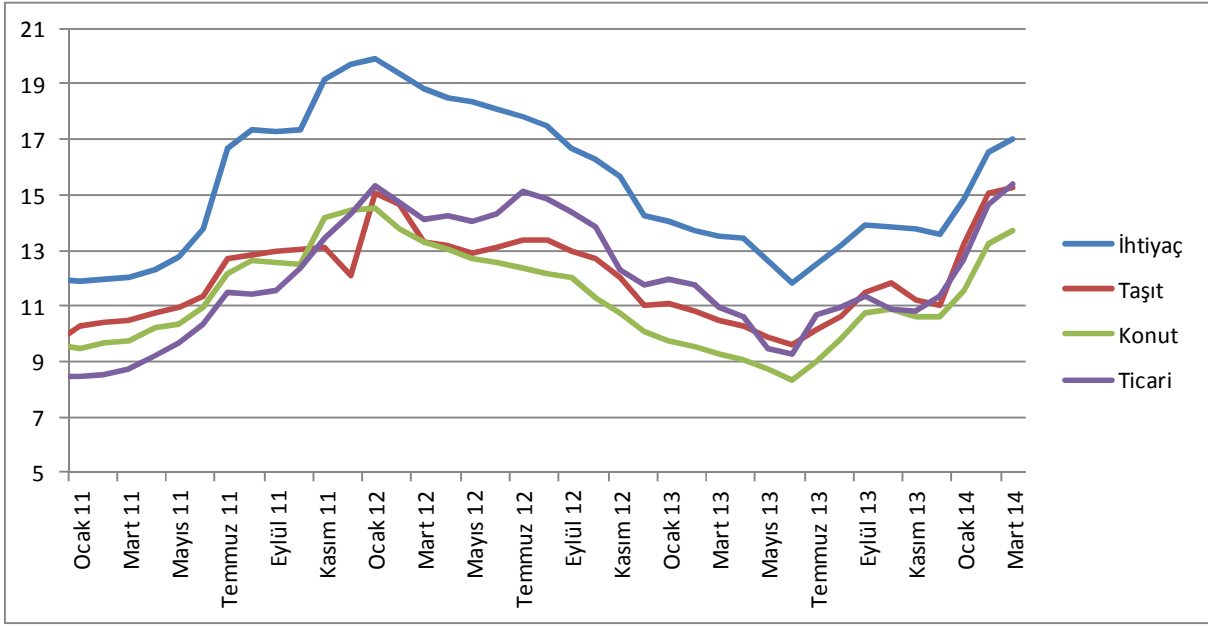
Kaynak : TCMB, TÜİK, Betam.

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.