

CARİ AÇIK HIZLA AZALIYOR

Zümrüt İmamoğlu* ve Barış Soybilgen**

Yönetici Özeti

Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış Sanayi Üretim Endeksi (SÜE) Mayıs ayında bir önceki aya göre yüzde 1,0 azaldı. İhracat miktar endeksi yüzde 0,1 artarken, ithalat miktar endeksi yüzde 2,6 oranında arttı. Göstergeler ikinci çeyrekte tüketim ve yatırımlarda canlanmanın zayıf kaldığına işaret ediyor. Altın hariç ihracat ve ithalatın benzer oranlarda artıyor olması net ihracatın çeyreklik büyümeye katkısını sınırlıyor. Sanayi üretiminde görülen düşüş nedeniyle ikinci çeyreğe dair büyüme tahminimizi aşağı yönlü revize ediyoruz. Bir önceki çeyreğe kıyasla ekonominin ilk tahminimiz olan yüzde 0,8 yerine yüzde 0,4 oranında büyüyeceğini, önceki yılın aynı çeyreğine göre yıllık büyümenin ise yüzde 3,8 yerine yüzde 3,4 olacağını tahmin ediyoruz.

Cari açık altın ithalatının azalması ile hızla azalıyor. Mayıs ayı cari açığı 3,4 milyar dolar olarak açıklandı. 12 aylık cari açık toplamı, geçen aya kıyasla, 4,2 milyar dolar düşerek 52,6 milyar dolar oldu. Cari açığın GSYH'a oranının ilk çeyrek sonunda yüzde 7,5'den ikinci çeyrek sonunda yüzde 6,4'e düşmesini bekliyoruz. Altın hariç cari açık oranının ise yüzde 6,4'den yüzde 5,8'e ineceğini 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

	2014 2. Çeyrek Tahmin (%)
GSYH büyüme, reel (bir önceki çeyreğe göre, mea*)	0,4
GSYH büyüme, reel (geçen yılın aynı çeyreğine göre, tea**)	3,4
Cari açık (yıllık)	6,4
Altın hariç cari açık (yıllık)	5,8

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

İç talepte görünüm zayıf

Mayıs ayında sanayi üretiminde görülen yüzde 1'lik düşüş çeyreklik bazda endeksin yatay seyretmesine neden oldu. İki aylık ortalamalara göre sanayi üretim endeksi bir önceki çeyreğe göre yalnızca yüzde 0,1 arttı. Mayıs ayındaki düşüşün en önemli nedeni yatırım malı imalatındaki azalış oldu. Aynı ay içerisinde yatırım mallarında hem kapasite kullanım oranının hem de ithalatın gerilemiş olması bir önceki aydaki pozitif görünümünü zayıflattı. Tüketim ve aramalı ithalatındaki artış temposunun düşmesi ve dayanıklı tüketim malı imalatında düşüşlerin iki

aydır devam ediyor olması tüketim görünümünün de çok güçlü olmadığına işaret ediyor.

İhracat artmaya devam ediyor ancak Avrupa'da büyümenin bir miktar yavaşlamış olması ihracatta artış hızını düşürüyor. İthalatta da aylık bazda ılımlı artışlar var. İhracatın ilk çeyreğe kıyasla ılımlı seyrediyor olması ikinci çeyrekte net ihracatın büyümeye katkısını çeyreklik bazda sınırlayacak.

İkinci çeyreğe ilişkin yeni açıklanan veriler, iç talepte canlanmanın zayıf olduğunu, dış talebin büyümeye katkısının da ilk çeyrek kadar güçlü olmadığını gösteriyor. Geçen ay yaptığımız büyüme tahminini son gelen veriler ışığında aşağı yönlü revize ediyoruz. Betam'ın çeyrekten çeyreğe büyüme tahminini geçen ayki yüzde 0,8'den yüzde 0,4'e, geçtiğimiz yılın aynı çeyreğine göre büyüme tahminini ise yüzde 3,8'den yüzde 3,4'e indiriyoruz.

Öte yandan cari açık hızla azalıyor. Geçen yıl yüklü miktarda yapılan altın ithalatının bu yıl olağan seviyelerde kalması azalmanın önemli nedenlerinden biri. Ancak altın hariç cari açığa da önemli bir azalış söz konusu. Bu durum iç talebin zayıf seyretmeye devam etmesinden kaynaklanıyor. İlk çeyrek sonunda yüzde 7,5 olan cari açığın ikinci çeyrek sonunda yüzde 6,4'e ineceğini tahmin ediyoruz. Altın hariç cari açığının ise yüzde 6,4'ten yüzde 5,8'e düşmesini bekliyoruz.

Büyüme görünümünde riskler devam ediyor

Geçtiğimiz ay Irak'ta meydana gelen olayların ekonomi üzerindeki oluşturduğu riskler halen

devam ediyor. Irak ile ticaretin ne ölçüde etkilendiğini Haziran verileri açıklandığında daha net bir şekilde göreceğiz. Petrol fiyatları Irak'a bağlı endişeler nedeniyle bir miktar artsa da olayların Irak'ın güney bölgesine yayılmaması nedeniyle sınırlı kaldı. Ancak Irak'ta durum belirsiz kalmaya devam ediyor.

Amerika Merkez Bankası FED'in izlediği iki önemli gösterge, işsizlik oranı ve enflasyon, Amerikan ekonomisinde iyileşme sinyalleri verdi. Tahvil alımlarının Ekim ayında sonlandırılması bekleniyor. Önümüzdeki aylarda olumlu verilerin gelmeye devam etmesi Amerika'da faiz artırımını tartışmalarını artıracaktır. Avrupa Merkez Bankası'nın faiz indirimi ve uzun süreli düşük faizli finansman politikasının yanında varlık alımlarına gitme ihtimali oldukça düşük görünüyor. Dolayısıyla Avrupa'dan kısa vadede sermaye akımlarını canlandıracak bir hamle gelmesi beklenmiyor. Amerika'dan gelecek haberler de muhtemelen ters yönlü akımları güçlendirecek.

Tüm bu gelişmeler yılın ikinci yarısında Türkiye ekonomisinde büyümeyi yüzde 4'ün altında kalmaya zorlayabilir.

2. çeyrekte özel tüketim pozitif katkı yapacak

Mayıs ayında bir önceki aya göre tüketim malı ithalatı ve dayanıksız tüketim malı imalatı sırasıyla yüzde 1,0 ve yüzde 0,6 arttı. Buna karşılık aynı dönemde dayanıklı tüketim malı imalatı yüzde 0,4 azaldı. Tüketici güven endeksi Mayıs ayındaki yüzde 3,3'lük düşüşün ardından Haziran ayında da yüzde 2,3 düştü, buna karşın çeyreklik bazda hala

pozitif. Bu verilere göre 2014 2. çeyreğinde özel tüketimin GSYH'a sınırlı ama pozitif katkı yapmasını bekliyoruz.

Mayıs ayında yatırımda azalma var

Mayıs ayında bir önceki aya göre yatırım malı ithalatı ve yatırım malı imalatı sırasıyla yüzde 6,1 ve yüzde 5,7 azaldı. Aynı dönemde SÜE de yüzde 1,0 düştü. KKO ise dalgalı seyrine devam ediyor, Mayıs ayında yüzde 0,6 azaldıktan sonra Haziran ayında yüzde 0,5 artış gösterdi. Reel kesim güven endeksi ise yükselme trendini, Haziran ayındaki yüzde 0,6 düşüşle bozdu, buna karşın çeyreklik bazda hala pozitif. Mayıs ayında yatırım verileri kötü gelse de yatırım malı ithalatı çeyreklik bazda hala güçlü bir biçimde pozitif olduğu için özel yatırım harcamalarının 2. çeyrekte GSYH'a pozitif katkı yapmasını bekliyoruz.

2. çeyrekte net ihracat katkısı zayıflıyor

Şekil 2 TÜİK'in açıkladığı mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış ihracat ve ithalat miktar endekslerini gösteriyor. Mayıs ayında bir önceki aya göre ihracat miktar endeksi ve ithalat miktar endeksi sırasıyla yüzde 0,1 ve yüzde 2,6 arttı. Altın hariç fiyat etkisinden arındırılmış ihracat Mayıs ayında yatay seyredirken, altın hariç fiyat etkisinden arındırılmış ithalat ise yüzde 3,8 düştü.

Çeyreklik bazda ihracat miktar endeksi Nisan ayındaki altın ticareti sebebiyle güçlü bir düşüş gösteriyor olsa da, altın hariç ihracatın artmaya devam ettiğini gözlemliyoruz. Buna rağmen net ihracatın katkısının ilk çeyreğe kıyasla daha zayıf olmasını bekliyoruz.

Cari açıkta hızlı düşüş

Mayıs ayında cari açık 3,4 milyar dolar olarak gerçekleşti. Geçtiğimiz yılın aynı ayında cari açık 7,6 milyar dolardı. Böylece 12 aylık toplam cari açık 56,8 milyar dolardan 52,6 milyar dolara düştü. Altın hariç cari açık ise 49,8 milyar dolardan 46,8 milyar dolara geriledi.

Cari açıktaki düşüşün büyük kısmı altın ithalatındaki düşüşten kaynaklanmaya devam ediyor. Geçtiğimiz sene Nisan-Mayıs döneminde net altın ithalatı 3,9 milyar dolar olmuştu. Bu yıl aynı dönemde 0,9 milyar dolar olarak gerçekleşti. Altın ticaretinin normalleşmesi ile ikinci çeyrekte cari açıkta sert bir iniş bekliyoruz.

İlk çeyrek sonunda cari açık oranının yüzde 7,9'dan yüzde 7,5'e düşmüştü (Şekil 3), ikinci çeyrek sonunda bu oranın yüzde 6,4'e düşmesini bekliyoruz. Altın hariç cari açık oranının ise yüzde 6,4'ten 5,8'e ineceğini tahmin ediyoruz.

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

Ekonomik Göstergeler	Mart	Nisan	Mayıs	Haziran	2014 1. Çeyrek	2014 2. Çeyrek
İhracat*	1,5	-8,3	0,1	**	4,6	-6,4
İthalat*	-1,5	0,7	2,6	**	-4,1	-0,5
Ara malı ithalatı*	-1,0	3,2	1,5	**	-4,2	1,8
Tüketim malı ithalatı*	-4,8	5,1	1,0	**	-7,8	0,8
Yatırım malı ithalatı*	3,5	5,8	-6,1	**	3,7	3,0
Altın hariç ihracat***	0,4	2,5	0,0	**	2,3	2,4
Altın hariç ithalat***	-2,4	8,1	-3,8	**	-1,9	2,4
Sanayi üretim endeksi (SÜE)*	-0,3	0,9	-1,0	**	1,4	0,1
Dayanısız tüketim malı imalatı*	1,2	0,1	0,6	**	2,4	0,4
Dayanıklı tüketim malı imalatı*	2,0	-0,3	-0,4	**	-0,4	1,8
Ara malı imalatı*	-0,4	0,7	0,1	**	2,4	0,2
Yatırım malı imalatı*	-3,6	2,0	-5,7	**	-2,0	-2,7
Kapasite kullanım oranı (KKO)*	-0,2	0,3	-0,6	0,5	-0,6	-0,1
Dayanısız tüketim malı imalatı	-0,5	0,4	0,1	-0,3	0,8	0,3
Dayanıklı tüketim malı imalatı	-0,1	3,3	-1,3	1,4	-0,6	3,1
Ara malı imalatı	-0,1	-1,2	0,0	0,4	-0,1	-1,0
Yatırım malı imalatı	-0,2	0,6	-1,8	0,5	-1,2	-1,5
Beklenti göstergeleri						
Tüketici güven endeksi (TÜİK)	5,6	6,9	-3,3	-2,3	-7,2	5,8
Reel kesim güven endeksi†	0,5	1,3	1,0	-0,6	-5,0	2,3
Finansal göstergeler						
BİST 100	1,4	5,8	4,7	7,1	-13,6	11,8
Diğerleri						
Özel tüketim vergisi (ÖTV)	-12,2	9,2	-3,4	**	-1,9	-0,7
Binek otomobil üretimi	2,7	7,4	-4,1	**	1,4	5,2
Binek olmayan otomobil üretimi	1,6	4,2	-1,1	**	-4,3	5,3

Kaynak: TÜİK, TCMB, BİST, TDM, BETAM.

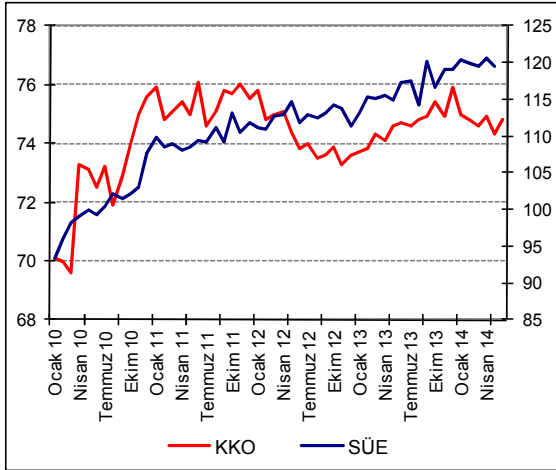
† TCMB tarafından mevsimsellikten arındırılmıştır.

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

**Bu aya dair veri henüz açıklanmamıştır.

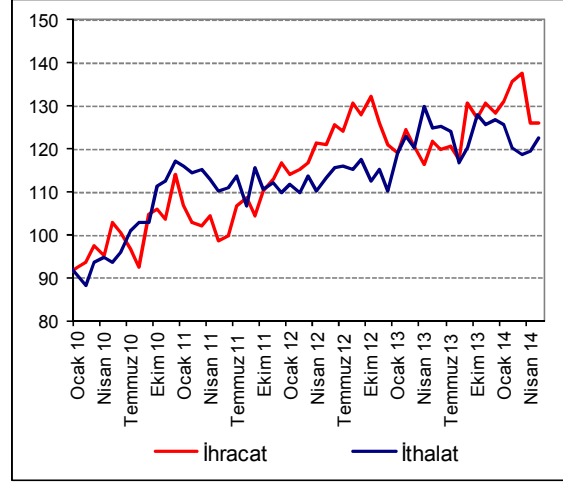
*** Betam hesaplamaları: Altın hariç ithalatı bulmak için nominal ithalattan parasal olmayan altın ithalatını çıkarıp ithalat birim değer endeksine bölüyoruz. Altın hariç ihracatı bulmak için nominal mal ve hizmet ihracatından parasal olmayan altın ihracatını çıkarıp ihracat birim değer endeksine bölüyoruz.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

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



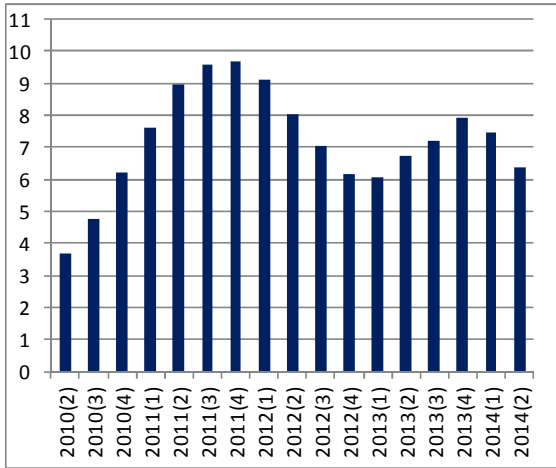
Kaynak : TÜİK (sol taraf KKO eksen, sağ taraf SÜE eksen).

Şekil 2: İhracat ve ithalat miktar endeksleri (mea)



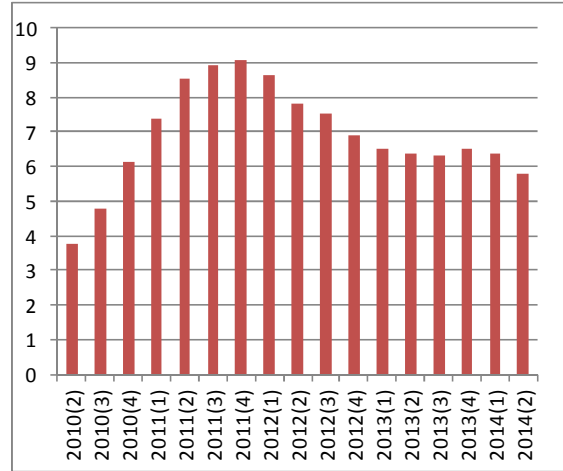
Kaynak : TÜİK.

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



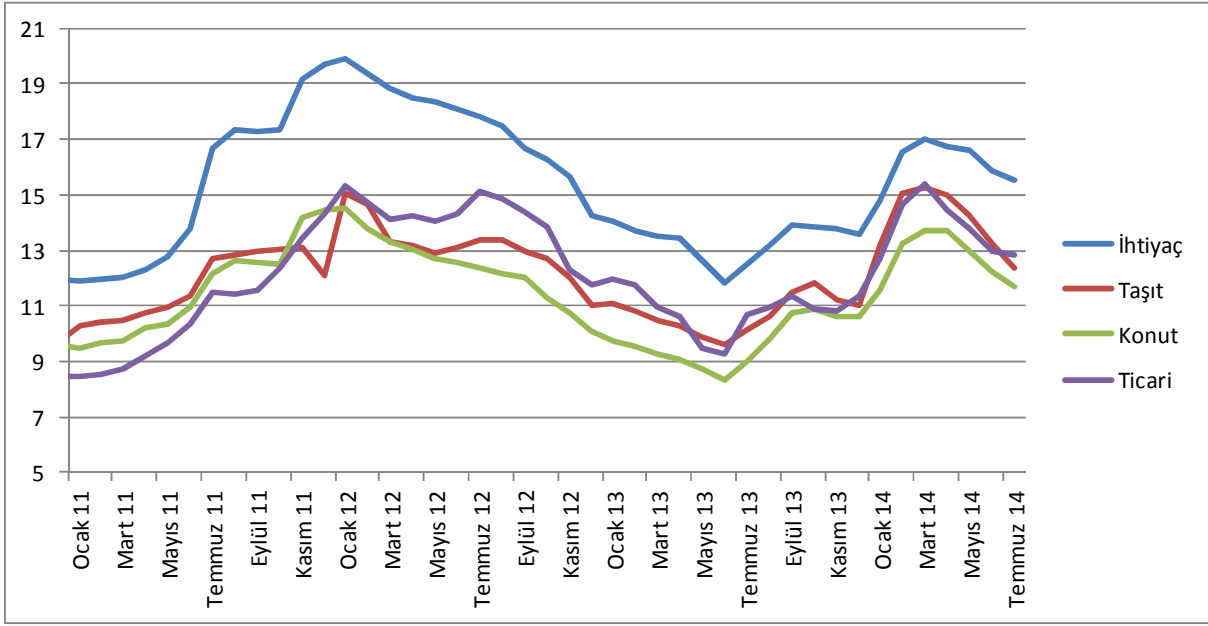
Kaynak : TCMB, TÜİK, Betam.

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.