

BÜYÜME YAVAŞLADI

Zümrüt İmamoğlu* ve Barış Soybilgen**

Yönetici Özeti

Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış Sanayi üretim endeksi (SÜE) Haziran ayında bir önceki aya göre yüzde 0,1 arttı. İhracat miktar endeksi yüzde 0,6, ithalat miktar endeksi yüzde 2,3 oranında azaldı. Göstergeler ikinci çeyrekte sanayi üretiminin bir önceki çeyreğe kıyasla hiç artmadığını, tüketim ve yatırımlarda canlanmanın da zayıf kaldığını gösteriyor. İhracattaki düşüş ise net ihracatın çeyreklik büyümeye katkısını negatife çeviriyor. Çeyreklik görünümdeki zayıflık nedeniyle ikinci çeyreğe dair büyüme tahminimizi aşağı yönlü revize ediyoruz. Bir önceki çeyreğe kıyasla ekonominin yüzde 0,4 yerine yüzde 0,1 oranında büyüyeceğini, önceki yılın aynı çeyreğine göre yıllık büyümenin ise yüzde 3,4 yerine yüzde 3,1 olacağını tahmin ediyoruz.

Haziran ayı cari açığı 4,1 milyar dolar olarak açıklandı. 12 aylık cari açık toplamı, geçen aya kıyasla, 0,7 milyar dolar düşerek 52,2 milyar dolar oldu. Cari açığın GSYH' a oranının ilk çeyrek sonunda yüzde 7,5'den ikinci çeyrek sonunda yüzde 6,6'ya düşmesini bekliyoruz. Altın hariç cari açık oranının ise yüzde 6,4'den yüzde 5,9'a ineceğini tahmin ediyoruz.

* Dr. Zümrüt İmamoğlu, Betam, Uzman Araştırmacı.

zumrut.imamoglu@eas.bahcesehir.edu.tr

** Barış Soybilgen, Betam, Araştırma Görevlisi

baris.soybilgen@eas.bahcesehir.edu.tr

Tablo 1. Betam'ın GSYH ve Cari Açık Tahminleri

	2014 2. Çeyrek Tahmin (%)
GSYH büyüme, reel (bir önceki çeyreğe göre, mea*)	0,1
GSYH büyüme, reel (geçen yılın aynı çeyreğine göre, tea**)	3,1
Cari açık (yıllık)	6,6
Altın hariç cari açık (yıllık)	5,9

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

İç ve dış talep zayıf

Sanayi üretimi Nisan ayında yüzde 0,9 artarak ikinci çeyreğe hızlı başlamıştı ancak Mayıs ayındaki düşüş ile endeks bir önceki çeyrek seviyesine gerilerken, Haziran ayında artışın sınırlı kalmasıyla ikinci çeyrekte endeks yatay seyretti. Bu dönemde Kapasite kullanım oranı (KKO) da 0,2 yüzde puan azaldı.

Yatırım ve tüketim ikinci çeyrekte zayıf bir görünüm vermeye devam ediyor. Yatırım malı imalatı artmazken, ithalatı azaldı. Reel kesim güven endeksi ilk çeyreğe göre artış gösterse de son iki aydır azalıyor. Otomobil üretimindeki artış

dayanıklı tüketim malı imalatını artırırken, dayanıksız tüketim mallarında yavaşlama ve tüketim malı ithalatında küçük de olsa düşüş var. Tüketici güven endeksi ise son üç aydır düşüyor.

Avrupa'nın ikinci çeyrekte yavaşlamaya başlaması Türkiye'nin ihracatını olumsuz etkiledi. İhracat miktar endeksi ikinci çeyrekte yüzde 6,5 düştü, ithalat miktar endeksi de yüzde 0,9 geriledi. Net ihracatın büyümeye katkısı çeyreklik bazda negatif olacak. Altın hariç bakıldığında hem ihracat hem de ithalatta küçük artışlar var, ancak nette büyümeye katkı yok denilecek kadar az.

İkinci çeyreğe ilişkin verilerin tamamlanmasıyla bu çeyrekte hem iç hem de dış talebin zayıf seyrettiğini görüyoruz. Bu nedenle büyüme tahminimizi geçen aya göre bir miktar daha azaltarak aşağı yönlü revize ediyoruz. Betam'ın çeyrekten çeyreğe büyüme tahminini geçen ayki yüzde 0,4'den yüzde 0,1'e, geçtiğimiz yılın aynı çeyreğine göre büyüme tahminini ise yüzde 3,4'den yüzde 3,1'e indiriyoruz.

Cari açığa azalma kısmen yavaşlamanın etkisi kısmen altın ithalatının normalleşmesiyle devam ediyor. Büyüme tahminimizdeki revizyon sonucu cari açık tahminimizi de revize ediyoruz. İlk çeyrek sonunda yüzde 7,5 olan cari açığın ikinci çeyrek sonunda yüzde 6,6'ya ineceğini tahmin ediyoruz. Altın hariç cari açık oranının ise yüzde 6,4'ten yüzde 5,9'a düşmesini bekliyoruz.

Büyüme görünümünde riskler açığa çıkıyor

Avrupa ve Irak'daki gelişmeler dış talepte zayıflığa neden oluyor. En büyük ihracat pazarımız

Avrupa'da 2013'ün son ve 2014'ün ilk çeyreklerinde görülen canlanma yerini yavaşlamaya bıraktı. Almanya ikinci çeyrekte yüzde 0,2 oranında daralırken, Fransa ekonomisi büyümedi. İtalya son iki çeyrekte üst üste daralarak yeniden durgunluğa girdi. Geçtiğimiz sene ihracat artışında önemli paya sahip olan İngiltere ve İspanya ise büyümeye devam ediyor. Ancak Almanya ve Fransa'da yılın ikinci yarısında büyüme canlanmazsa Türkiye'nin ihracatı olumsuz etkilenmeye devam edecek. Rusya-Ukrayna gerginliği ve Rusya'nın Avrupa Birliği'ne bazı ürünlerde ambargo uygulama kararı da bölge ekonomisini olumsuz etkiliyor.

Irak'ta yaşanan olayların bölge ihracatına etkisi veriler açıklandıkça gün yüzüne çıkıyor. Haziran ayında bir önceki yıla kıyasla Irak'a olan ihracat yüzde 19,3 oranında azaldı.¹ Temmuz ayında da yüzde 40'a yakın bir oranda azaldığı tahmin ediliyor.²

İç talepteki gelişmelere bakıldığında Merkez Bankası'nın faizleri son üç ayda toplam 1,75 yüzde puan indirmesinin kredi faizlerine yansıdığı görülüyor. Ticari kredi faizinde Mart ayına kıyasla 4 yüzde puana yakın düşüş göze çarpıyor (Şekil 5). Faizdeki düşüş kredi artış hızına da yansımış durumda. Mayıs ayında yüzde 10'a kadar düşen yıllık artış hızı, Ağustos başında yüzde 20'ye ulaştı (Şekil 6).

Faizdeki düşüş ikinci çeyrek iç talebinde çok etkili olmasa da üçüncü çeyrekte dış talepteki kayıpları bir miktar karşılayabilir. Ancak önümüzdeki

¹ Tüik, Dış Ticaret İstatistikleri.

² Türkiye İhracatçıları Meclisi, aylık ihracat verileri.

dönemde Amerika'da artmaya başlayacak olan faiz oranı küresel piyasalar üzerinden gelişmekte olan ülkeleri etkileyerek Türkiye'de faizlerin yükselmesine neden olacaktır. Bölgedeki jeopolitik riskler de piyasa faizleri üzerinde etkili olmaya devam etmektedir. Dolayısıyla politika faizindeki düşüşün iç talebe etkisi ancak kısa vadeli olabilir. Öte yandan içeride Cumhurbaşkanlığı seçimleri sonlanmış olsa dahi, yeni kabine üzerindeki belirsizlikler ve 2015 genel seçimlerinin takvimde olmaya devam etmesi politik riskleri yüksek tutarak yatırımlar üzerinde baskı yaratmaya devam ediyor.

Bu gelişmeler ışığında 2014 yılında büyüme hedefi olan yüzde 4'e ulaşmak giderek zorlaşıyor.

2. çeyrekte özel tüketim büyümeye pozitif katkı yapacak

Haziran ayında bir önceki aya göre tüketim malı ithalatı ve dayanıksız tüketim malı imalatı sırasıyla yüzde 3,4 ve yüzde 0,1 azaldı, buna karşılık aynı dönemde dayanıklı tüketim malı imalatı yüzde 1,5 arttı. Tüketici güven endeksi düşüş trendini devam ettirdi ve Haziran ayındaki yüzde 2,3'lük düşüşün ardından Temmuz ayında yüzde 0,1 daha azaldı.

Verileri çeyreklik olarak incelediğimizde 2. çeyrekte bir önceki çeyreğe göre dayanıksız ve dayanıklı tüketim malı imalatının sırasıyla yüzde 0,5 ve yüzde 2,4 arttığını görüyoruz. Buna karşılık aynı dönemde tüketim malı ithalatı yüzde 0,3 düştü. Tüketici güven endeksi Mayıs ve Haziran ayında düşüş göstermesine rağmen, 2. çeyrekte yüzde 5,8 arttı. Bu verilere göre 2014 2.

çeyreğinde özel tüketimin GSYH'a sınırlı ama pozitif katkı yapmasını bekliyoruz.

2. çeyrekte yatırım harcamaları zayıf

Haziran ayında bir önceki aya göre yatırım malı ithalatı yüzde 9,8 azalırken, yatırım malı imalatı yüzde 9,9 arttı. Aynı dönemde SÜE de 0,1 arttı. KKO ise dalgalı seyrine devam ediyor, Haziran ayında yüzde 0,5 arttıktan sonra Temmuz ayında yüzde 0,4 düştü. Reel kesim güven endeksi Haziran ayındaki yüzde 0,7'lik düşüşünden sonra, Temmuz ayında da yüzde 0,7 azaldı.

Verileri çeyreklik olarak incelediğimizde 2. çeyrekte bir önceki çeyreğe göre yatırım malı ithalatının yüzde 0,9 azalırken, yatırım malı imalatının yüzde 0,1 arttığını görüyoruz. SÜE ise 2. çeyrekte 1. çeyreğe göre aynı seviyede kaldı. Bu dönemde KKO ise yüzde 0,2 azaldı. Son olarak 2. çeyrekte reel kesim güven endeksi yüzde 2,3 arttı. Genel olarak 2. çeyrekte özel yatırım harcamalarının katkısının oldukça sınırlı olmasını bekliyoruz.

2. çeyrekte altın hariç reel ihracat arttı

Şekil 2 TÜİK'in açıkladığı mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış ihracat ve ithalat miktar endekslerini gösteriyor. Haziran ayında bir önceki aya göre ihracat ve ithalat miktar endeksleri sırasıyla yüzde 0,6 ve yüzde 2,3 azaldı. Aynı dönemde altın hariç reel ihracat ise yüzde 0,4 artarken, altın hariç reel ithalat yüzde 1,2 azaldı.

Verileri çeyreklik olarak incelediğimizde 2. çeyrekte bir önceki çeyreğe ihracat ve ithalat

miktar endekslerinin sırasıyla yüzde 6,5 ve yüzde 0,9 azaldığını görüyoruz. İhracattaki yüksek düşüşün nedeni altın ihracatın 2. çeyrekte 1. çeyreğe göre çok hızlı gerilemesinden kaynaklanıyor. Altın hariç rakamlara bakıldığında reel ihracatın 2. çeyrekte yüzde 2,1 artmış olduğu görülüyor. Aynı dönemde altın hariç reel ithalat ise yüzde 1,1 attı. GSYH verilerinde net ihracatın çeyrekte çeyreğe büyümeye negatif katkı yapacağını tahmin ediyoruz.

Cari açıkta düşüş devam ediyor

Haziran ayında cari açık 4,1 milyar dolar olarak gerçekleşti. Geçtiğimiz yılın aynı ayında cari açık 4,8 milyar dolardı. 12 aylık toplam cari açık 52,9 milyar dolardan 52,2 milyar dolara düştü. Cari

açıktaki düşüş Haziran ayında gerçekleşen 1,1 milyar dolarlık altın ithalatı nedeniyle kısıtlı oldu. 12 aylık altın hariç cari açık toplamı 47 milyar dolarda sabit kaldı. Cari açığın finansmanı ağırlıklı olarak tahvil piyasasına girişlerle karşılandı. Portföy yatırımları bu dönemde 7 milyar dolar arttı. Merkez Bankası rezervleri de 1,5 milyar dolar artış gösterdi.

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

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

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

Kaynak: TÜİK, TCMB, BİST, TDM, BETAM.

† TCMB tarafından mevsimsellikten arındırılmıştır.

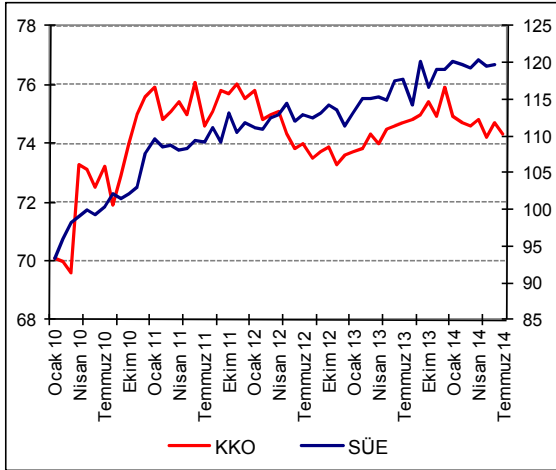
*TÜİK tarafından mevsimsellikten arındırılmıştır. Diğer tüm veriler Betam tarafından mevsimsellikten arındırılmıştır.

**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.

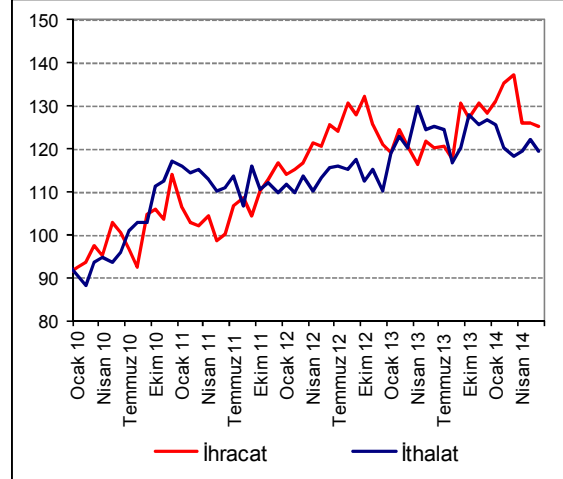
‡ KKO ve alt kollarında diğer endekslerin aksine yüzde puan değişimleri veriliyor.

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



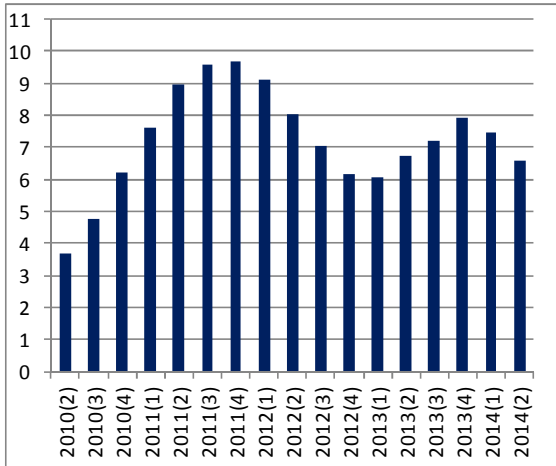
Kaynak : TÜİK (sol taraf KKO eksen, sağ taraf SÜE eksen).

Şekil 2: İhracat ve ithalat miktar endeksleri (mea)



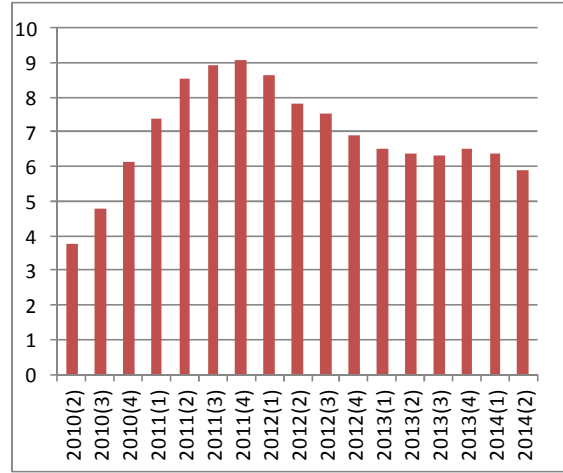
Kaynak : TÜİK.

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



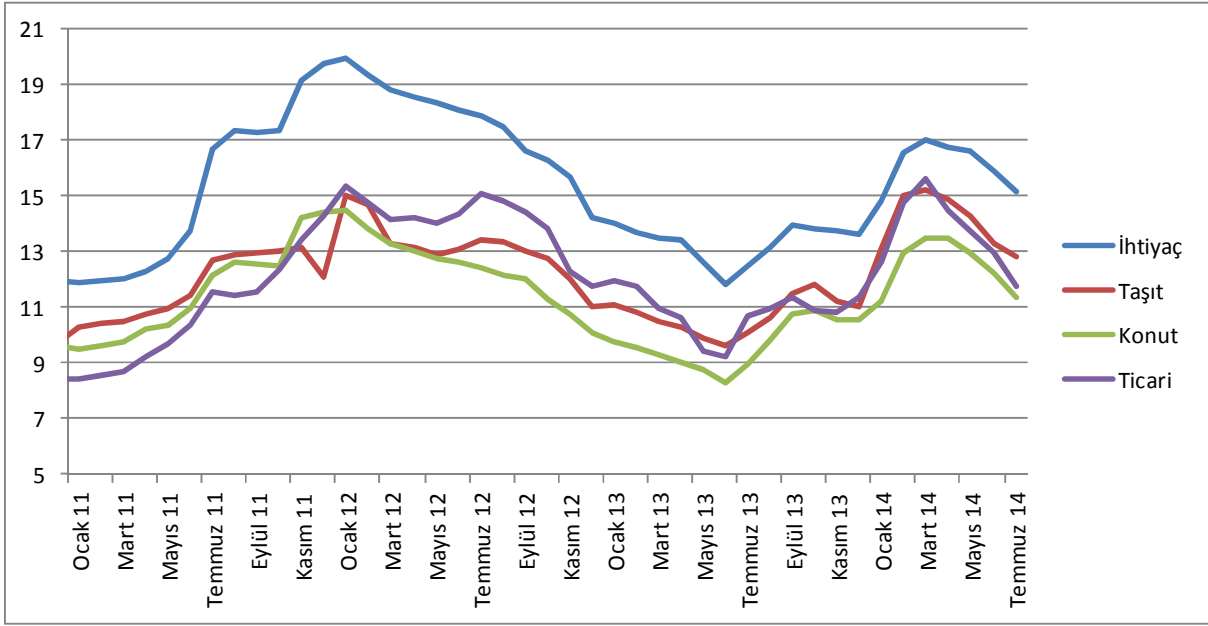
Kaynak : TCMB, TÜİK, Betam.

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.

Şekil 6. Toplam Krediler (13-haftalık ortalama, yıllıklandırılmış, kur etkisinden arındırılmış)



Kaynak : TDM.