

## Büyüme Yavaşlayarak Devam Ediyor

Zümrüt İmamoğlu\* ve Barış Soybilgen†

### Yönetici Özeti

Şubat ayı verilerine göre mevsimsellikten arındırılmış rakamlarla Sanayi Üretim Endeksi yüzde 1,7 oranında azaldı. İhracat ve ithalat miktarı ise hemen hemen yatay seyretti; ithalat miktarı endeksi bir önceki aya göre yüzde 0,6 artarken ihracat miktarı değişmedi. Aralık ayındaki yüksek artışların ardından Ocak'ta ithalat ve ihracatta düşüşler gerçekleşmiş, Sanayi Üretim Endeksi yatay seyretmişti. Betam'ın geçtiğimiz ayki notunda Sanayi Üretim Endeksi'nde de bir düşüş beklediğimizi belirtmiştik. Rakamlar beklediğimiz doğrultuda geldi. Dolayısıyla, Betam çeyrekten çeyreğe büyüme tahminini bu ay değiştirmeyerek yüzde 1,3 olarak tutuyor.

Şubat ayı dış ticaret açığı Ocak ayı ile hemen hemen aynı düzeyde, 7,4 milyar dolar olarak gerçekleşti. Şubat ayı cari açığı ise Ocak ayının biraz üzerine çıkarak 6,1 milyar dolar olarak gerçekleşti. Halen Kasım ve Aralık ayı seviyelerinin altına seyreden cari açık 3. çeyreğe göre yavaşlamış olsa da 2011'de ilk iki ayın cari

açık toplamı 2010 yılı cari açığının dörtte birine ulaşmış durumda. Betam ilk çeyrek sonunda yıllık cari açık oranının yüzde 7,2'ye çıkacağını tahmin ediyor.

Mart ayında ekonomide Şubat ayına göre hafif bir canlanma görülebilir. Reel kesim güven endeksinin ve fiyat etkisinden arındırılmış İMKB'nin Mart'ta pozitifte geçtiğini, kapasite kullanım oranının da kısıtlı bir artış gösterdiğini görüyoruz. Merkez Bankası'nın munzam karşılıklarda yaptığı yeni artışlar ise etkisini ancak ikinci çeyrekte göstermeye başlayacak.

**Tablo1. Betam'ın GSYH ve Cari Açık Tahminleri**

|  | 2011 1.<br>Çeyrek |
|--|-------------------|
| GSYH büyüme (bir önceki çeyreğe göre, mea*)          | 1,3               |
| GSYH büyüme (geçen yılın aynı çeyreğine göre, tea**) | 10,3              |
| Cari Açık (yıllık)                                   | 7,2               |

Kaynak: Betam

\*mea: mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış

\*\*tea: takvim etkilerinden arındırılmış

\* Dr. Zümrüt İmamoğlu, Betam, Uzman Araştırmacı.  
zumrut.imamoglu@bahcesehir.edu.tr

† Barış Soybilgen, Betam, Araştırma Görevlisi  
baris.soybilgen@bahcesehir.edu.tr

İlk iki ayın verilerine dayanarak yaptığımız çeyreklik değişim hesaplamalarına göre hem Sanayi Üretim Endeksi'ndeki hem de Kapasite Kullanım Oranı'ndaki artış geçen çeyreğe göre yarı yarıya azalmış durumda. Yine geçtiğimiz çeyrekte gördüğümüz büyük yatırım iştahının da oldukça azalmış olduğu görülüyor. Çeyrekten çeyreğe büyüme hızının 2011 ilk çeyreğinde düşeceği kesin diyebiliriz. Ancak baz etkisinden dolayı yıldan yıla ilk çeyrek büyümesi oldukça yüksek gelebilir; Betam'ın tahmini yüzde 10,2.

### **Şubat verilerine göre yatırım ve tüketim hız kesmeye devam ediyor**

Tablo 2 tüm aylık ekonomik göstergelerdeki değişimleri reel ve mevsimsel etkiden arındırılmış (mea) olarak gösteriyor. Geçen notta belirttiğimiz gibi Şubat veya Mart ayında SÜE'inde bir düşme bekliyorduk. Beklediğimiz düşme Şubat ayında gerçekleşti ve SÜE yüzde 1,7 azaldı. Buna karşılık hala geçen çeyrek ortalamasından daha yüksek gözüküyor. Diğer göstergeler de Şubat ayında genel olarak düşüyor. Mart ayında ise açıklanan az sayıdaki veriye bakarak genel olarak bir iyileşme görüyoruz. Bu göstergelere göre, 2011 1. çeyrekteki büyümenin 2010 4. çeyreğe göre daha düşük olacağı kesin gözüküyor.

### **Yatırım göstergeleri**

Tablo 2'de görüldüğü üzere Şubat ayında SÜE'nin bütün kalemlerinde bir düşüş gerçekleşti. Reel kesim güven endeksi ise Ocak ve Şubat ayında azaldıktan sonra Mart ayında yüzde 0,6 arttı. KKO oranı da Şubat ayında 0,9 yüzde puan düşükten sonra, Mart ayında 0,3 yüzde puan arttı. Yatırım

malı ithalatı ve ara malı ithalatı ise Ocak ayındaki düşüşün ardından Şubat ayında yatay bir seyre geri döndü. Mart ayında, yatırım göstergelerinde Şubat ayına göre bir düzelme bekliyoruz. Yine de yatırım 2010 4. çeyreğindeki büyüme hızının altında kalacak.

### **Tüketim göstergeleri**

Şubat ayı için tüketim göstergeleri yatırımdan biraz daha iyimser gözüküyor. Şubat ayında tüketim malı ithalatı yüzde 3,1 arttı. Dayanıklı ve dayanıksız tüketim malı imalatı ise sırasıyla yüzde 0,9 ve 1,4 düştü. Otomobil üretimi ve tüketici güven endeksi ise Şubat ayında biraz toparlandı. ÖTV ise son iki aydır yüzde 4'ün üzerinde bir düşüş gösteriyor. Genel olarak tüketimin de yatırım gibi hız kesmeye başladığını düşünüyoruz.

### **Dış ticaret**

Şekil 2 TÜİK'in açıkladığı mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış ihracat ve ithalat miktar endekslerinin aylık değişimlerini gösteriyor. Şubat ayında ihracat sabit kalırken, ithalat yüzde 0,6 arttı. Geçen çeyrekte ithalat ihracattan daha hızlı büyüyordu, bu çeyrekte de ihracat ithalattan daha hızlı küçülüyor. Ocak ve Şubat verilerine dayanarak yaptığımız hesaplamalara göre ilk çeyrekte ithalat miktarı bir önceki çeyreğe göre yüzde 0,8 oranında azalırken, ihracat miktarı yüzde 3,0 azalıyor. Buna göre son iki çeyrekte ihracat ile ithalat arasındaki makas açılırken, kronik dış ticaret açığı hala Türkiye ekonomisi için önemli bir sorun olarak duruyor. Özellikle Kuzey Afrika ülkelerindeki isyanların devam

etmesi ise o bölgeye yapılan ihracatı kötü etkiliyor.

### **Cari açık**

Ocak ayında dış ticaret açığı 7,3 milyar dolar, cari açık ise 5,9 milyar dolar olmuştu. Şubat ayında ise sırasıyla dış ticaret açığı ve cari açık 7,4 ve 6,1 milyar dolar olarak gerçekleşmiş durumda. İlk iki ayın cari açık toplamı 2010'un yıllık toplamının dörtte birine ulaştı. Ekonomik büyüme yavaşlamaya devam etmezse 2011 yılı için cari açık endişe verici seviyelere çıkabilir.

Betam yıllık cari açık oranı tahminini 2011 yılı ilk çeyreği için yüzde 7,2'e çıkarttı. Şubat ayında da yüksek gelen cari açık Merkez Bankası'nın munzam karşılıkları arttırmaya devam etmekte neden ısrarlı olduğunu da açıklıyor. Betam'ın yaptığı çeyreklik hesaplamalara göre ilk çeyrekte hem ithalat hem de ihracatta azalış oldu ancak ihracat ithalattan daha hızlı azalıyor. Mart ayında da cari açığın fazla kapanmayacağını, çarenin ekonominin yavaşlamaya devam etmesi olduğunu düşünüyoruz. Bir diğer alternatif de düzeltmeyi piyasanın kur şoku aracılığı ile yapması olabilir. Bunu önlemek için Merkez Bankası önümüzdeki dönemde daha da sert tedbirler almak zorunda kalabilir.

### **Tahminler**

Betam her ay düzenli olarak elindeki ekonomik göstergelere göre GSYH ve cari açık için tahminlerini yayınlıyor. Tablo 1'de Betam'ın 2011 1. çeyrek için hem geçen çeyreğe hem de geçen yılın aynı çeyreğine göre GSYH tahminleri

bulunuyor. Betam bu çeyrekteki GSYH'nın geçen çeyreğe göre yüzde 1.3, geçen yılın aynı çeyreğine göre ise yüzde 10.2 artacağını tahmin ediyor. 2011'in ilk çeyreğinde ise yıllık cari açık oranının 7,2'ye çıkacağını tahmin ediyoruz.

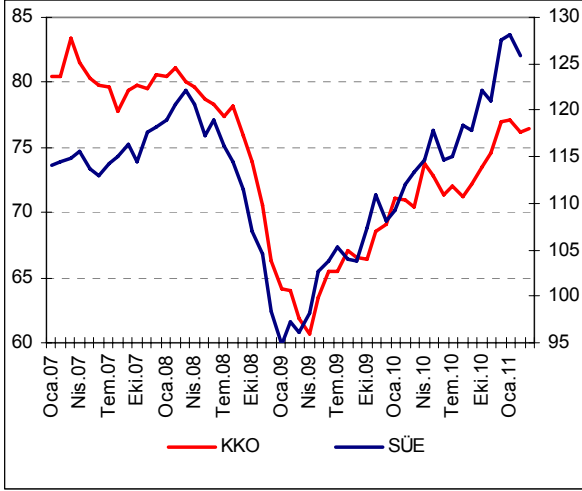
**Tablo 2. Ekonomik göstergelerin aydan aya ve çeyrekten çeyreğe değişimleri (Reel ve MEA)**

| <b>Ekonomik Göstergeler</b>          | <b>Ocak</b> | <b>Şubat</b> | <b>Mart</b> | <b>2010 4. Çeyrek</b> | <b>2011 1. Çeyrek*</b> |
|--------------------------------------|-------------|--------------|-------------|-----------------------|------------------------|
| <b>İthalat</b>                       | <b>-3,7</b> | <b>0,6</b>   |             | <b>9,8</b>            | <b>-0,8</b>            |
| Ara malı ithalatı                    | -3,3        | -0,0         |             | 6,8                   | 2,0                    |
| Tüketim malı ithalatı                | -9,7        | 3,1          |             | 13,5                  | -2,7                   |
| Yatırım malı ithalatı                | -18,1       | 0,2          |             | 26,9                  | -10,7                  |
| <b>Sanayi Üretim Endeksi (SÜE)</b>   | <b>0,5</b>  | <b>-1,7</b>  |             | <b>5,5</b>            | <b>2,8</b>             |
| Dayanısız tüketim malı imalatı       | -0,9        | -1,4         |             | 2,0                   | 1,3                    |
| Dayanıklı tüketim malı imalatı       | 4,9         | -0,9         |             | 0,3                   | 3,3                    |
| Ara malı imalatı                     | -1,4        | -0,2         |             | 5,9                   | 2,9                    |
| Yatırım malı imalatı                 | -3,3        | -1,0         |             | 13,8                  | 4,3                    |
| <b>Kapasite Kullanım Oranı (KKO)</b> | <b>0,1</b>  | <b>-0,9</b>  | <b>0,3</b>  | <b>3,3</b>            | <b>1,5</b>             |
| Dayanısız tüketim malı imalatı       | -0,3        | -0,3         | 0,6         | 1,5                   | -0,0                   |
| Dayanıklı tüketim malı imalatı       | 1,7         | -0,1         | 1,5         | 2,2                   | 3,1                    |
| Ara malı imalatı                     | -1,0        | -1,1         | -0,5        | 3,1                   | 0,4                    |
| Yatırım malı imalatı                 | 1,4         | -0,1         | 0,7         | 2,5                   | 3,0                    |
| <b>Beklenti Göstergeleri</b>         |             |              |             |                       |                        |
| Tüketici Güven E. (TUIK)             | -0,0        | 1,3          |             | 3,1                   | 1,2                    |
| Reel Kesim Güven E.                  | -1,1        | -3,0         | 0,6         | 9,0                   | -1,3                   |
| <b>Finansal Göstergeler</b>          |             |              |             |                       |                        |
| İMKB 100                             | -0,3        | -2,3         | 0,7         | 9,6                   | -4,1                   |
| <b>Diğerleri</b>                     |             |              |             |                       |                        |
| Özel tüketim vergisi (ÖTV)           | -4,5        | -4,2         |             | 7,7                   | -5,0                   |
| Binek otomobil üretimi               | -4,7        | 3,4          |             | 13,4                  | 3,0                    |

Kaynak: TUIK, TCMB, İMKB, BETAM.

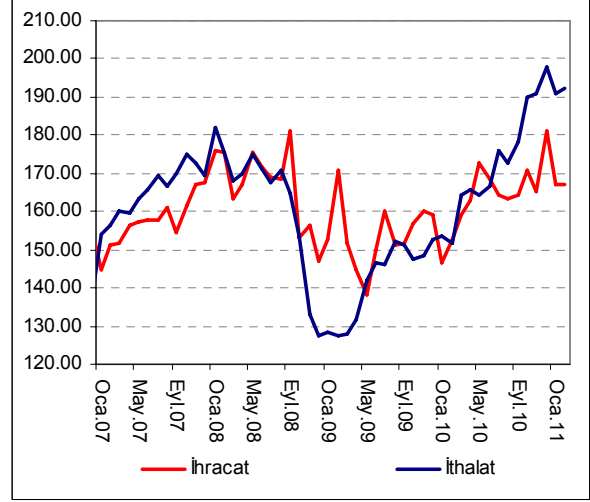
\*Göstergelerin Ocak ve Şubat ayına uzanan zaman serilerini kullanarak yaptığımız tahminlerle çeyreklik değişim hesaplanmıştır.

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



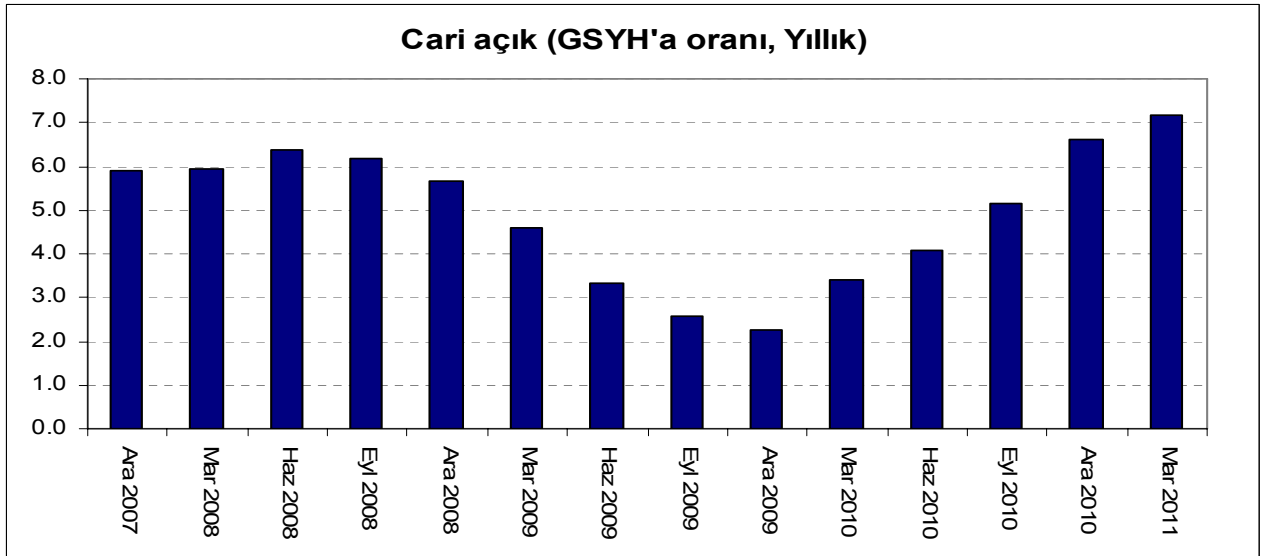
Kaynak : TÜİK, Betam (sol taraf KKO eksenini, sağ taraf SÜE eksenini)

Şekil 2: İhracat ve ithalat miktar endeksleri (mea)



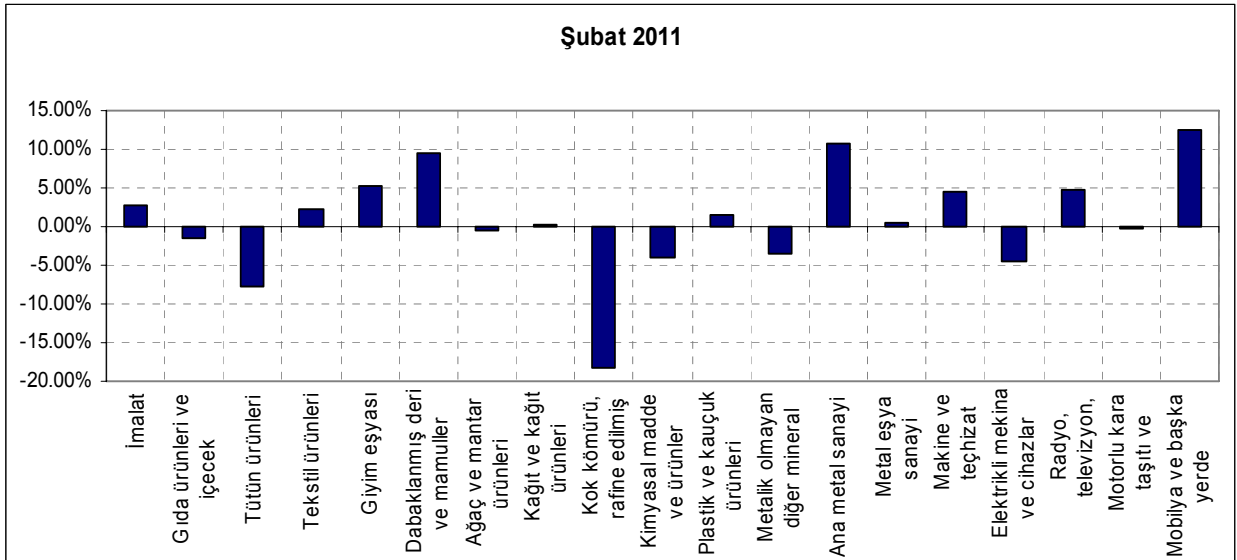
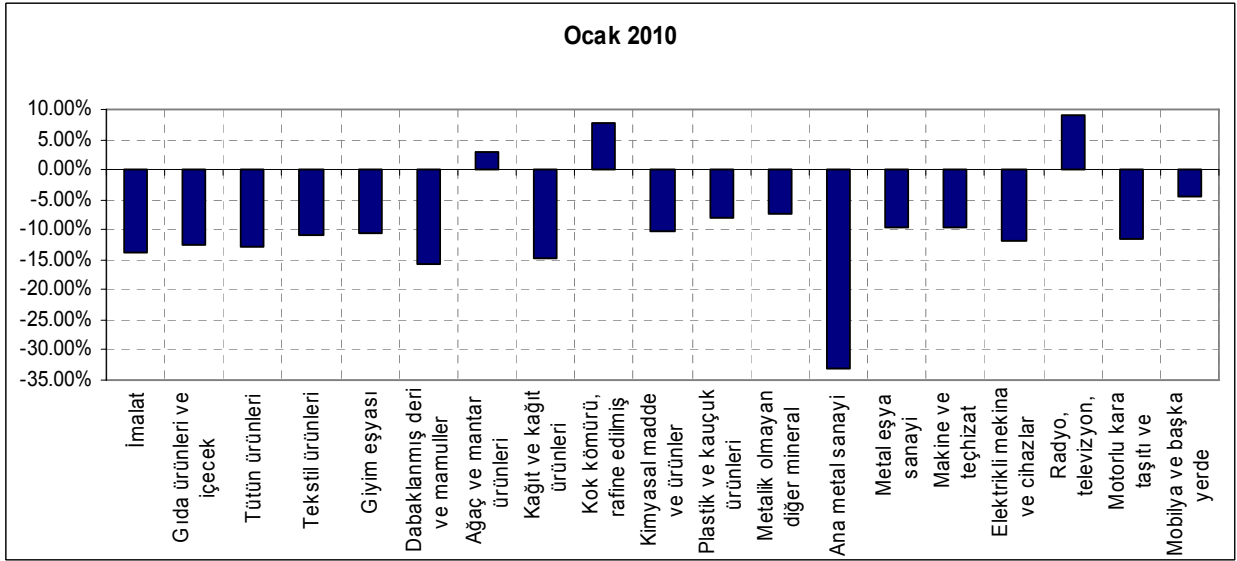
Kaynak : TÜİK, Betam

Şekil 3. Çari açığın GSYH'a oranı



Kaynak: TCMB, TUIK, BETAM

Şekil 4 : Aitkalemlere göre aylık ihracat değışim oranları (mea)



Kaynak : TÜİK, Betam