

# Ekonomik Görünüm ve Tahminler: Mart 2014

### 13.03.2014

**iç talep Baskı altında**

**Zümrüt İmamoğlu\* ve Barış Soybilgen\*\***

**Yönetici Özeti**

Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış Sanayi Üretim Endeksi (SÜE) Ocak ayında bir önceki aya göre yüzde 1,1 arttı. İhracat miktar endeksi yüzde 1,8 artarken, ithalat miktar endeksi yüzde 0,5 azaldı. Toparlanmaya başlayan Avrupa ekonomisi ihracatı destekledi. Sanayi üretimi de ihracattaki hızlanma ile arttı. Ancak yatırım ve tüketime dair göstergeler yatay bir seyre işaret ediyor. İlk çeyrekte büyümenin ağırlıklı olarak net ihracat ve kamu harcamaları kaynaklı olacağını tahmin ediyoruz.

Ocak ayında olumlu gelen ihracat ve üretim verisi Betam’ın birinci çeyreğe dair ilk büyüme tahminini beklenenin üzerine taşıdı. Ekonominin geçen çeyreğe kıyasla yüzde 0,5 oranında büyüyeceğini öngörüyoruz. Önceki yılın aynı çeyreğine göre yıllık büyüme tahminimiz ise yüzde 3,8. Ocak ayı cari açığı 4,9 milyar dolar ile beklentilerin altında gerçekleşti. 12 aylık cari açık toplamı 1 milyar düşerek 64 milyar dolar oldu. Cari açığın GSYH’a oranının ilk çeyrek sonunda yüzde 7,9’da sabit kalacağını tahmin ediyoruz. Altın hariç cari açık beklentimiz ise yüzde 6,5.

\* Dr. Zümrüt İmamoğlu, Betam, Uzman Araştırmacı.

[zumrut.imamoglu@bahcesehir.edu.tr](mailto:zumrut.imamoglu@bahcesehir.edu.tr)

\*\* Barış Soybilgen, Betam, Araştırma Görevlisi

[baris.soybilgen@bahcesehir.edu.tr](mailto:baris.soybilgen@bahcesehir.edu.tr)

**Tablo 1. Betam’ın GSYH ve Cari Açık Tahminleri**

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
|  | **2013**  **4. Çeyrek**  **Tahmin** | **2014**  **1. Çeyrek**  **Tahmin** |
| GSYH büyüme, reel  (bir önceki çeyreğe göre, mea\*) | 0,4 | 0,5 |
| GSYH büyüme, reel (geçen yılın aynı çeyreğine göre, tea\*\*) | 4,9 | 3,8 |
| Cari Açık (yıllık) | 7,9 | 7,9 |
|  | 2013 Yıllık Tahmin |  |
| GSYH büyüme, reel (yıllık) | 4,2 |  |

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

**Ocak ayı imalat verileri olumlu**

Sanayi üretimi Ocak ayında beklentilerin üzerinde artış gösterdi. Aralık ayına göre yüzde 1,1 artan endeks, geçen yıla göre baz etkisiyle yüzde 7,3 arttı. Artışta canlanan ihracat talebi etkili oldu. Otomotiv sanayi ve tekstil ürünleri ihracatının artması sanayi üretimini de olumlu etkiledi. Türkiye İhracatçılar Meclisi'nin yayınladığı öncü ihracat verileri Şubat ayında yıllık bazda artan ihracata işaret ediyor. Ancak hem Ocak hem de Şubat'ta düşen Kapasite Kullanım Oranı, sanayi üretiminde son üç aydır devam eden artışların Şubat'ta negatife dönüşebileceği sinyalini veriyor.

İlk çeyrekte özel yatırım ve tüketime dair ilk göstergeler iç talep üzerinde baskı oluştuğunu gösteriyor. Ocak ayında dayanıklı tüketim malı ve yatırım malı imalatında azalma meydana geldi. Tüketim ve yatırım malı ithalatı da aynı dönemde düştü. Yine Ocak ayında bozulma görülen güven endekslerinden tüketici güven endeksi, Şubat ayında düşüşünü sürdürdü. Reel kesimde ise Merkez Bankası'nın faiz artırma kararı sonrası kurun istikrara kavuşması ile bir miktar güven artışı gözlemlendi.

Birinci çeyreğe dair elimizdeki sınırlı veri büyümenin ağırlıklı olarak ihracat kaynaklı olacağını gösteriyor. Çeyrekten çeyreğe ilk büyüme tahminimiz yüzde 0,5. Geçtiğimiz yılın aynı çeyreğine göre büyümeyi ise yüzde 3,8 olarak tahmin ediyoruz. İlk çeyrek sonunda cari açığın GSYH'a oranının yüzde 7,9'da sabit kalacağını tahmin ediyoruz. Altın hariç cari açık beklentimiz ise yüzde 6,5.

**Ocak verileri olumlu ama yetmeyebilir**

Ocak ayı üretim verileri ilk çeyrekte korkulanın aksine ciddi bir daralmanın olmayabileceğine dair umut veriyor. Ancak özellikle Ocak ayında kur ve beklentilerde meydana gelen bozulmaların etkisi verilere gecikmeli yansıyabilir. Bu açıdan Şubat verileri önemini koruyor. Öte yandan Merkez Bankası'nın sıkı para politikası duruşuyla kuru istikrara kavuşturmuş olması reel kesimde olumlu etki yapıyor. Amerikan Merkez Bankası'nın tahvil alımlarını yıl içerisinde sonlandıracağı beklentisinin satın alınmış olması da piyasalarda belirsizliği sınırlandırarak reel ekonomiye olumlu etki yapıyor. Ancak yatırımların canlanması için bu gelişmeler yeterli değil. İç politikadaki belirsizlikler yatırım ve tüketim davranışlarını olumsuz etkilemeye devam ediyor. Bu durumda hükümet ilk çeyrekte, bütçe elverdiği ölçüde, kamu harcamalarını artırarak büyümeyi desteklemek isteyebilir. Bu durumda ilk çeyrek büyümesi kamu harcamaları ve ihracata dayalı olacaktır.

**Özel tüketim yavaşlıyor**

Ocak ayında bir önceki aya göre dayanıksız tüketim malı imalatı yüzde 1,9 arttı. Buna karşılık dayanıklı tüketim malı imalatı ve tüketim malı ithalatı sırasıyla yüzde 3,5 ve yüzde 1,5 azaldı. Tüketim ithalatındaki düşüşe paralel olarak özel tüketim vergisi gelirleri de yüzde 0,4'lik bir düşüş gösterdi.

Tüketici güven endeksindeki kötüleşme tüm hızıyla devam ediyor. Aralık ve Ocak ayında tüketici güven endeksi iki ay üst üste yüzde 4,1 azalmıştı. Şubat ayında ise yüzde 4,9 değer kaybetti. Ocak ayıyla ilgili göstergeler 2014 1. çeyrekle ilgili iç açıcı bir tablo sergilemiyor. Genel olarak özel tüketim harcamaların 1. çeyrekte hız keserek yatay bir seyir izleyeceğine inanıyoruz.

**Yatırım yatay devam ediyor**

Ocak ayında bir önceki aya göre ara malı ithalatı ve yatırım malı ithalatı yüzde 3,2 ve yüzde 3,4 azaldı. Yatırım malı imalatı da aynı dönemde yüzde 1,7 düştü. Buna karşılık SÜE Ocak ayında yüzde 1,1 arttı.

KKO Ocak ayından sonra Şubat ayında da azalmaya devam etti. Şubat ayında bir önceki aya göre KKO 0,2 yüzde puan azaldı. Reel Kesim güven endeksi ise son 3 aydaki düşüşün ardından Şubat ayında çok azda olsa toparlandı. Özel yatırım harcamalarının 2014 1. çeyrekte bir önceki çeyrekte olduğu gibi yatay bir seyir izlemesini bekliyoruz.

**Ocak ayında ihracat arttı**

Şekil 2 TÜİK’in açıkladığı mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış ihracat ve ithalat miktar endekslerini gösteriyor. Ocak ayında bir önceki aya göre ihracat miktar endeksi yüzde 1,8 artarken, ithalat miktar endeksi yüzde 0,5 azaldı. Aynı dönemde altın dışı ihracat ve altın dışı ithalat sırasıyla yüzde 3,9 ve yüzde 1,2 arttı. Bu veriler ışığında net ihracatın 2014 1. çeyrekte reel GSYH'a pozitif katkı yapmasını bekliyoruz.

**Ocak'ta cari açık beklentinin altında**

Ocak ayında cari açık 4,9 milyar dolarla beklentilerin altında gerçekleşti. Geçtiğimiz yılın aynı ayında cari açık 5,8 milyar dolardı. Böylece 12 aylık toplam cari açık 65 milyar dolardan 64 milyar dolara düştü. Altın hariç cari açık ise 53,2'den 52,3 milyar dolara indi.

Cari açığın finansmanı ağırlıklı olarak Merkez Bankası rezervlerinden kaynaklandı. Rezervler Ocak'ta 5,8 milyar dolar azaldı. Hatırlanacağı gibi Ocak ayı içerisinde Merkez Bankası yüklü miktarda döviz satımları ve doğrudan müdahalelerle kuru kontrol altına almaya çalışmıştı. Bu dönemde yaklaşık 3,1 milyar dolar net sermaye çıkışı gerçekleşti. Net hata ve noksan kalemi ise 2,2 milyar dolar kaynağı belirsiz girişe işaret etti.

Betam ilk çeyrek sonunda cari açık oranının yüzde 7,9'da sabit kalacağını, altın hariç cari açık oranının ise yüzde 6,5 olacağını tahmin ediyor.

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

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **Ekonomik Göstergeler** | **Ekim** | **Kasım** | **Aralık** | **Ocak** | **Şubat** | **2013 4. Çeyrek** | **2014 1. Çeyrek** |
| **İhracat\*** | **-2,6** | **2,7** | **-1,7** | **1,8** | \*\* | **5,0** | **1,5** |
| **İthalat\*** | **6,4** | **-1,8** | **0,9** | **-0,5** | \*\* | **5,5** | **-0,6** |
| Ara malı ithalatı | 2,4 | 0,8 | 5,1 | -3,2 | \*\* | 4,2 | 0,3 |
| Tüketim malı ithalatı | -1,9 | 3,1 | -2,0 | -1,5 | \*\* | 0,9 | -1,9 |
| Yatırım malı ithalatı | -7,4 | 5,6 | 3,4 | -3,4 | \*\* | 0,9 | 0,5 |
| **Altın hariç ihracat\*\*\*** | **-4,2** | **6,9** | **-3,7** | **3,9** | \*\* | **1,3** | **3,6** |
| **Altın hariç ithalat\*\*\*** | **-2,6** | **1,6** | **1,5** | **1,2** | \*\* | **0,7** | **2,8** |
| **Sanayi üretim endeksi (SÜE)\*** | **-2,8** | **2,1** | **0,2** | **1,1** | \*\* | **1,1** | **1,9** |
| Dayanıksız tüketim malı imalatı\* | -2,7 | 1,9 | 1,5 | 1,9 | \*\* | 0,7 | 3,6 |
| Dayanıklı tüketim malı imalatı\* | -6,0 | 2,1 | -0,2 | -3,5 | \*\* | -0,7 | -3,0 |
| Ara malı imalatı\* | -2,2 | 3,4 | -1,5 | 3,4 | \*\* | 1,8 | 3,5 |
| Yatırım malı imalatı\* | -5,2 | 2,4 | 0,0 | -1,7 | \*\* | 0,7 | -0,9 |
| **Kapasite kullanım oranı (KKO)\*** | **0,8** | **-0,8** | **0,9** | **-1,3** | **-0,2** | **0,6** | **-1,1** |
| Dayanıksız tüketim malı imalatı | 0,3 | -0,4 | 0,7 | 0,1 | 0,8 | 0,2 | 0,8 |
| Dayanıklı tüketim malı imalatı | 0,8 | -0,4 | 0,5 | -1,4 | 0,5 | 0,2 | -1,0 |
| Ara malı imalatı | 0,6 | -0,1 | 1,3 | -1,2 | 0,6 | 1,0 | -0,1 |
| Yatırım malı imalatı | -1,5 | 1,1 | 1,4 | -1,3 | -2,2 | 0,2 | -1,0 |
| **Beklenti göstergeleri** |  |  |  |  |  |  |  |
| Tüketici güven endeksi (TÜİK) | 5,0 | 3,0 | -4,1 | -4,1 | -4,9 | 1,0 | -8,2 |
| Reel kesim güven endeksi† | 2,7 | -0,4 | -0,6 | -5,6 | 0,4 | 3,8 | -6.0 |
| **Finansal göstergeler** |  |  |  |  |  |  |  |
| BİST 100 | 4,0 | -3,0 | -5,7 | -8,7 | -4,2 | -0,6 | -14,9 |
| **Diğerleri** |  |  |  |  |  |  |  |
| Özel tüketim vergisi (ÖTV) | -3,4 | 0,4 | 1,3 | -0,4 | \*\* | -2,1 | 0,6 |
| Binek otomobil üretimi | -0,4 | 2,6 | -8,5 | 14,3 | -9,5 | -5,4 | 3,5 |
| Binek olmayan otomobil üretimi | -5,8 | 2,1 | -20,4 | -7,3 | 14,9 | -6,4 | -14,3 |

Kaynak: TÜİK, TCMB, BIST, 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 ekseni, sağ taraf SÜE

ekseni).

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



Kaynak : TCMB,TÜİK, Betam.

**Şekil 2: İhracat ve ithalat miktar endeksleri (mea)**



Kaynak : TÜİK.

**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.