****

# Ekonomik Görünüm ve Tahminler:

# Haziran 2014

### 12 Haziran 2014

**İkinci çeyrekte İç talep canlanıyor**

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

**Yönetici Özeti**

Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış Sanayi Üretim Endeksi (SÜE) Nisan ayında bir önceki aya göre yüzde 1,0 oranında arttı. İhracat miktar endeksi yüzde 8,1 azalırken, ithalat miktar endeksi yüzde 0,7 oranında arttı. Altın hariç ihracat ise artmaya devam etti. Göstergeler ikinci çeyrekte tüketim ve yatırımların bir miktar canlandığına işaret ediyor. Altın hariç ihracat artarak büyümeye destek vermeye devam ediyor ancak etki ilk çeyrekteki kadar yüksek olmayacak. İkinci çeyreğe dair ilk büyüme tahminimiz bir önceki çeyreğe kıyasla ekonominin yüzde 0,8 oranında büyüyeceğini öngörüyor. Önceki yılın aynı çeyreğine göre yıllık büyümenin ise yüzde 3,8 olacağını tahmin ediyoruz.

Cari açık azalmaya devam ediyor. Nisan ayı cari açığı 4,8 milyar dolar olarak açıklandı. 12 aylık cari açık toplamı, geçen aya kıyasla, 3,3 milyar dolar düşerek 56,8 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 6,1'e ineceğini tahmin ediyoruz.

\* 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**

|  |  |
| --- | --- |
|  | **2014**  **2. Çeyrek**  **Tahmin**  **(%)** |
| GSYH büyüme, reel  (bir önceki çeyreğe göre, mea\*) | 0,8 |
| GSYH büyüme, reel (geçen yılın aynı çeyreğine göre, tea\*\*) | 3,8 |
| Cari açık (yıllık) | 6,6 |
| Altın hariç cari açık (yıllık) | 6,1 |

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

**Büyüme dış talepten iç talebe dönüyor**

Hafta başında açıklanan sanayi üretim endeksine göre sanayi üretimi Nisan ayında yüzde 1,0 oranında arttı. Böylece son iki aydır endekste görülen kayıplar telafi edilmiş oldu ve endeks Ocak seviyesinin üzerine çıktı. Altın hariç ihracatta da Şubat ve Mart ayındaki kayıplar Nisan'da bir miktar telafi edildi. Nisan ayındaki miktar endeksinde görülen düşüş ise tamamen altın kaynaklı ve geçici bir durum. TİM verilerine göre Mayıs ayında ihracat ılımlı bir görünüm sergiliyor.

Öte yandan ithalat aylık bazda artmaya başladı. Alt kalemlere baktığımızda tüketim, yatırım ve aramalı ithalatlarının hepsinde artışlar gözlemliyoruz. Yatırım malı ithalatı Mart ayında da artış göstermişti, Nisan'da ise hızlanma var. İthalat göstergeleri ilk çeyrekte azalan yatırım ve tüketimin ikinci çeyrekte büyümeye pozitif katkı yapacağına işaret ediyor. Net ihracatın çeyreklik katkısı ise artan ithalat nedeniyle bir miktar düşebilir.

İkinci çeyreğe ilişkin elimizde olan veriler, büyümede dış talep katkısının ilk çeyrek kadar güçlü olmadığını ancak canlanan iç talebin bunu kısmen telafi edeceğini gösteriyor. Sanayi üretim endeksinin Nisan ayı rakamları üretimde çeyreklik artış hızının yaklaşık yarı yarıya azaldığına işaret ediyor. Betam'ın çeyrekten çeyreğe büyüme tahmini yüzde 0,8. Geçtiğimiz yılın aynı çeyreğine göre büyümeyi ise yüzde 3,8 olarak öngörüyoruz.

Geçtiğimiz sene ikinci çeyrekte altın ithalatı hızlı bir şekilde artmıştı. Nisan-Mayıs-Haziran aylarında net altın ithalatı toplam 5,7 milyar dolar olmuştu. Bu yıl altın ticaretinin normal seyrine dönmesi sonucu, ikinci çeyrek cari açık oranında hızlı bir düşüş bekliyoruz. 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 6,1'e düşmesini bekliyoruz.

**Büyüme görünümünde yeni riskler**

İlk çeyrekte Türkiye ekonomisi beklentilerin üzerinde yıllık yüzde 4,3 oranında büyüdü. Çeyrekten çeyreğe ise yüzde 1,7 ile son bir yılın en yüksek büyümesi görüldü. Böylece çeşitli kuruluşlar da yıl sonu büyüme oranlarını yukarı yönlü revize etmeye başladılar.

Haziran ayının başında Avrupa Merkez Bankası enflasyonu artırmayı amaçlayan bir paket açıkladı. Politika faizi 0,25'ten 0,10'a indirildi. Banka mevduatlarına negatif faiz uygulaması başlarken, yüklü miktarda uzun vadeli finansman olanağı getirildi. Tüm bu gelişmeler Türkiye'ye sermaye akımlarını tekrar güçlendirirken, TL değer kazanmaya ve gösterge faiz düşmeye devam etti. Böylece Türkiye Merkez Bankası'nın faizleri indirmesi için uygun bir ortam oluştu.

Ancak iki gün önce meydana gelen sıcak bir gelişme bu olumlu havayı bir miktar bozdu. Musul'un bir terör örgütü tarafından işgal edilmesi ve Türk diplomatların rehin alınması piyasalarda endişe yarattı, TL değer kaybetmeye ve gösterge faiz yükselmeye başladı. Bu gelişmenin ne kadar süreceği henüz kestirilemiyor. Her ne kadar rehine problemi kısa sürede çözülebilir görünüyorsa da, orta vadede Irak içerisinde Suriye'ye benzer bir iç savaş çıkma riski Türkiye ekonomisini olumsuz etkileyebilir. Arap ve Kürt petrolünü Türkiye üzerinden Dünya piyasalarına taşıyan petrol boru hattının IŞİD’in kontrolüne geçmiş olması Irak’ın petrol ihracatını, dolayısıyla Türkiye’nin ikinci pazarı olan Irak’a yaptığı ihracatı tehdit ediyor.

Bu nedenle Avrupa'nın yarattığı olumlu piyasa koşullarının tersine dönüyor olması Merkez Bankası'nın faiz indiriminde daha tedbirli davranmasını gerektirebilir. Bu da iç talepte beklenen canlanmayı bir miktar sınırlayacaktır. Bunun yanında bölgede yaşanabilecek olumsuz gelişmelerin ticarete yansıması halinde dış talebin büyümeye katkısı da zayıflayabilir. Bir üçüncü risk ise petrol fiyatlarında yukarı yönlü bir gidiş olması ki, böyle bir gelişme, enerji fiyatları üzerinden ekonominin olumsuz etkilenmesine ve uzun zamandır azalmakta olan cari açığın tekrar artmaya başlamasına neden olabilir.

Buna rağmen, yılın ikinci yarısında Avrupa Merkez Bankası'nın varlık alımlarına başlayıp başlamayacağı ve Amerika faizlerinin seyri Türkiye ekonomisi için ana belirleyiciler olmaya devam ediyor.

**Özel tüketim canlanıyor**

2014 1. çeyrekteki iç talepteki daralmanın ardından 2014 2. çeyrekte iç talepte bir canlanma bekliyoruz. Nisan ve Mayıs ayına dair ekonomik göstergeler de buna işaret ediyor. Nisan ayında bir önceki aya göre tüketim malı ithalatı ve dayanıksız tüketim malı imalatı sırasıyla yüzde 5,0 ve yüzde 0,1 arttı. Buna karşılık aynı dönemde dayanıklı tüketim malı imalatı yüzde 1,5 azaldı. Nisan ayındaki yüzde 6,9'luk güçlü artışın ardından, tüketici güven endeksi Mayıs ayında yüzde 3,2 düştü ama çeyreklik bazda hala pozitif. Bu verilere göre 2014 2. çeyreğinde özel tüketimin GSYH'a pozitif katkı yapmasını bekliyoruz.

**Özel yatırım harcamaları pozitifte**

Özel yatırım harcamalarının özel tüketim harcamaları gibi 2. çeyrekte canlanmasını bekliyoruz. Nisan ayında bir önceki aya göre yatırım malı ithalatı ve yatırım malı imalatı sırasıyla yüzde 5,9 ve yüzde 2,0 arttı. Aynı dönemde SÜE de yüzde 1,0 arttı. KKO ise dalgalı seyrine devam ediyor, Nisan ayında yüzde 0,6 arttıktan sonra Mayıs ayında yüzde 0,5 düşüş gösterdi. Reel kesim güven endeksi ise son 4 aydır yükselme eğiliminde, en son Mayıs ayında yüzde 1,1 arttı. Genel olarak özel yatırım harcamalarının 2. çeyrekte GSYH'a pozitif katkı yapmasını bekliyoruz.

**Nisan ayında ihracat sert bir biçimde düştü**

Şekil 2 TÜİK’in açıkladığı mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış ihracat ve ithalat miktar endekslerini gösteriyor. Nisan ayında bir önceki aya göre ihracat miktar endeksi yüzde 8,1 azalırken, ithalat miktar endeksi yüzde 0,7 arttı. İhracat miktar endeksindeki sert düşüş altın ihracatındaki azalmadan kaynaklandı. Mart ayında 1,5 milyar dolar altın ihraç edilmişken, Nisan ayında nerdeyse hiç altın ihraç edilmedi. Altın dışı dış ticaret rakamlarında bu etkiyi net bir biçimde görüyoruz. Nisan ayında bir önceki aya göre altın dışı ihracat ve ithalat sırasıyla yüzde 5,2 ve yüzde 8,0 arttı. Önümüzdeki ayda ihracat miktar endeksinin bir miktar toparlanmasını bekliyoruz.

**Cari açık yüzde 7'nin altına düşecek**

Nisan ayında cari açık 4,8 milyar dolar olarak gerçekleşti. Geçtiğimiz yılın aynı ayında cari açık 8,1 milyar dolardı. Böylece 12 aylık toplam cari açık 60,1 milyar dolardan 56,8 milyar dolara düştü. Altın hariç cari açık ise 51,3 milyar dolardan 49,8 milyar dolara geriledi.

Cari açıktaki düşüşün büyük kısmı altın ithalatındaki düşüşten kaynaklanmaya devam ediyor. Geçtiğimiz sene Nisan-Mayıs-Haziran döneminde net altın ithalatı 5,7 milyar dolar olmuştu (GSYH'ın yüzde 0,7'si). Bu sene 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 6,6'ya düşmesini bekliyoruz. Altın hariç cari açık oranının ise yüzde 6,4'ten 6,1'e ineceğini tahmin ediyoruz.

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

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

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.