****

###  22 Ocak 2015

# Ekonomik Görünüm ve Tahminler:

# Ocak 2015

**Son çeyrekte ekonomi küçülebilir**

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

**Yönetici Özeti**

Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış Sanayi Üretim Endeksi (SÜE) Kasım ayında bir önceki aya göre yüzde 0,1 oranında azaldı. İhracat miktar endeksi yüzde 3,1 azalma gösterirken, ithalat miktar endeksi yüzde 9,9 oranında artış gösterdi. Kasım ayında sanayi üretimi ve ihracat endekslerinde beklenen toparlanma gelmedi. İki ay üst üste azalan SÜE ve zayıflayan ihracat son çeyrekte ekonominin bir önceki çeyreğe kıyasla küçülebileceği sinyalini verdi. Çeyrekten çeyreğe büyüme tahminimizi yüzde 0,2'den -0,2'ye revize ediyoruz. Önceki yılın aynı çeyreğine göre yıllık büyüme tahminimizi ise yüzde 2,0'den yüzde 1,5'e düşürüyoruz. Yıllık büyüme tahminimizde ise bir değişikliğe gitmeyerek yüzde 2,8'de sabit tutuyoruz.

Kasım ayında ithalattaki artış nedeniyle cari açıkta artış meydana geldi. Kasım ayı cari açığı 5,6 milyar dolar olurken 12 aylık cari açık toplamı 47,1 milyar dolara çıktı. Cari açığın GSYH’a oranının yıl sonunda yüzde 5,7'ye düşmesini bekliyoruz. Altın hariç cari açık oranının ise yüzde 5,2'ye 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****4. Çeyrek****Tahmin****(%)** |
| GSYH büyüme, reel(bir önceki çeyreğe göre, mea\*) | -0,2 |
| GSYH büyüme, reel (geçen yılın aynı çeyreğine göre, mea\*\*) | 1,5 |
| GSYH büyüme, yıllık\*\* | 2,8 |
| Cari açık (yıllık) | 5,7 |
| Altın hariç cari açık (yıllık) | 5,2 |

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

**Sanayi üretiminde gerileme**

Sanayi üretimi son aylarda oldukça dalgalı bir seyir izlemekteydi. Eylül ayında bir önceki aya göre yüzde 2,2 artan endeks Ekim ayında yüzde 1,8 oranında azalmıştı. Ekim ayında bayramlar nedeniyle görülen köprü etkisinin Kasım ayında telafi edilebileceğini öngörmüştük. Ancak Kasım ayında endeksin artış gösteremeyerek küçük bir oranda da olsa azalması son çeyrekte daralmaya işaret etti. Ekim-Kasım ortalamasına göre bir önceki çeyreğe kıyasla SÜE yüzde 0,9 azalmış durumda.

Öte yandan Aralık ayında Kapasite Kullanım Oranı (KKO) 0,4 yüzde puan arttı. Binek otomobil üretiminde de Aralık ayında önemli ölçüde artış var. Ara malı ithalatında iki aydır süren artış ise ilk çeyrek büyümesi için umut vaat ediyor.

Son çeyrekte tüketim açısından olumsuz sinyaller artıyor. Tüketici güven endeksi Ekim, Kasım ve Aralık aylarının hepsinde düşüş kaydetti. Hem tüketim malı ithalatı hem de dayanıklı tüketim malı imalatı Ekim ve Kasım aylarında azaldı. Yatırımlarda ise görünüm net değil. Yatırım malı imalatı azalırken ithalatı artıyor. Net ihracatın ise ithalattaki artış nedeniyle büyümeye negatif katkı yapmasını bekliyoruz. Ayrıca Kasım ayında ihracatın önemli oranda düşmüş olması bu katkıyı daha da negatif hale getiriyor. Kamu harcamaları da son çeyrekte fren yaptı. Betam hesaplamalarına göre reel hükümet harcamaları son çeyrekte bir önceki çeyreğe göre yüzde 0,7 oranında azaldı.

Bu gelişmelere dayanarak geçen ay yaptığımız çeyrekten çeyreğe büyüme tahminimizi büyüme yönünde yüzde 0,2'den küçülme yönünde (-) 0,2'ye revize ediyoruz. Buna dayanarak geçtiğimiz yılın aynı çeyreğine göre büyüme tahminimizi ise yüzde 2,0'den yüzde 1,5'e indiriyoruz. Yıllık büyüme tahminimizi ise yüzde 2,8'de tutmaya devam ediyoruz.

Cari açık kısmen altın ithalatının etkisiyle artarak Kasım ayında 5,6 milyar dolar oldu. Böylece 12 aylık cari açık 45,7'den 47,1 milyar dolara çıktı. Bu nedenle cari açık tahminimizi yukarı yönlü revize ediyoruz. Üçüncü çeyrek sonunda yüzde 5,9 olan cari açığın GSYH'a oranının yıl sonunda yüzde 5,4 yerine yüzde 5,7'ye düşmesini bekliyoruz. Altın hariç cari açık oranının ise yüzde 5,4'ten 5,2'ye ineceğini tahmin ediyoruz.

**Özel Tüketim zayıf bir görünüm sergiliyor**

Kasım ayında bir önceki aya göre tüketim malı ithalatı ve dayanıklı tüketim malı imalatı sırasıyla yüzde 1,6 ve yüzde 2,0 azalırken, dayanıksız tüketim malı imalatı ise aynı dönemde yüzde 1,6 arttı. Tüketici güven endeksi üç aydır azalıyor. En son Aralık ayında yüzde 2,3 daha azaldı. Böylece son çeyrekte tüketici güveni yüzde 5,2 oranında düşmüş oldu. Özel tüketim vergisi gelirleri ise Aralık ayında yüzde 2,8 arttı. Son çeyrekte özel tüketim harcamalarının zayıf bir görünüm sergilemesini bekliyoruz.

**Son çeyrekte yatırım malı ithalatı artıyor**

Kasım ayında bir önceki aya göre yatırım malı ithalatı aynı seviyede kalırken, yatırım malı imalatı yüzde 1,5 azaldı. Yine aynı dönemde SÜE de yüzde 0,1 azaldı. Kapasite kullanım oranı ise aylardır süren yatay seyrinden sonra Aralık ayında 0,4 yüzde puan arttı. Reel kesim güven endeksi ise Aralık ayında yüzde 0,2 artış gösterdi. Kasım ayı verisine göre yatırım malı ithalatı 2014 4. çeyrekte bir önceki çeyreğe göre yüzde 4,5 artmış görünüyor. Yatırım malı imalatındaki artışa paralel olarak 2014 son çeyreğinde özel yatırım harcamalarının reel GSYH büyümesine küçük de olsa pozitif katkı yapmasını bekliyoruz.

**Net ihracat büyümeye negatif katkı yapacak**

Şekil 2 TÜİK’in açıkladığı mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış ihracat ve ithalat miktar endekslerini gösteriyor. Kasım ayında bir önceki aya göre ihracat miktar endeksi yüzde 3,1 azalırken, ithalat miktar endeksi yüzde 9,9 arttı. Aynı dönemde altın hariç reel ihracat[[1]](#footnote-1) ve ithalat ise sırasıyla yüzde 3,0 ve 2,8 azaldı. Son çeyrekte net ihracatın çeyreklik bazda büyümeye negatif katkı yapmasını bekliyoruz.

**Cari açık altın ithalatıyla arttı**

12 aylık toplam cari açık Ekim'de 45,7 milyar dolardan Kasım'da 47,1 milyar dolara çıktı. Artışın 1,2 milyar dolarlık kısmı net altın ithalatından kaynaklandı. Altın hariç ithalatta da küçük bir artış görüldü. Bu artış ağırlıklı olarak aramalı ithalatından kaynaklandı. İhracatın Kasım ayında geçen yıla göre yaklaşık 1 milyar dolar düşmüş olması da cari açığı artırıcı yönde rol oynadı.

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

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **Ekonomik Göstergeler** | **Eylül** | **Ekim** | **Kasım** | **Aralık** | **2014 3. Çeyrek** | **2014 4. Çeyrek** |
| **İhracat\*** | **15,4** | **0,5** | **-3,1** | **\*\*** | **1,3** | **2,8** |
| **İthalat\*** | **1,3** | **3,6** | **9,9** | **\*\*** | **-0,7** | **9,0** |
| Ara malı ithalatı\* | 2,4 | 1,3 | 11,7 | \*\* | -1,6 | 9,8 |
| Tüketim malı ithalatı\* | -5,6 | -0,2 | -1,6 | \*\* | 1,7 | -3,6 |
| Yatırım malı ithalatı\* | 6,6 | 4,0 | 0,0 | \*\* | -5,0 | 4,5 |
| **Altın hariç ihracat\*\*\*** | **3,2** | **-2,3** | **-3,0** | \*\* | **1,7** | **-1,8** |
| **Altın hariç ithalat\*\*\*** | **2,5** | **1,1** | **-2,8** | \*\* | **1,1** | **1,4** |
| **Sanayi üretim endeksi (SÜE)\*** | **2,2** | **-1,8** | **-0,1** | \*\* | **1,5** | **-0,9** |
| Dayanıksız tüketim malı imalatı\* | 0,1 | 0,5 | 1,6 | \*\* | 0,6 | 1,0 |
| Dayanıklı tüketim malı imalatı\* | 7,1 | -2,9 | -2,0 | \*\* | 2,3 | -1,5 |
| Ara malı imalatı\* | 2,6 | -1,0 | -0,8 | \*\* | -1,4 | 0,2 |
| Yatırım malı imalatı\* | 2,8 | -5,2 | -1,5 | \*\* | 9,4 | -5,2 |
| **Kapasite kullanım oranı (KKO)\*, ‡** | **0,0** | **0,0** | **-0,1** | **0,4** | **-0,4** | **0,0** |
| Dayanıksız tüketim malı imalatı**‡** | 0,0 | -0,4 | 0,3 | 0,4 | -0,6 | -0,3 |
| Dayanıklı tüketim malı imalatı**‡** | -0,4 | 0,2 | -1,5 | -1,1 | -2,1 | -1,5 |
| Ara malı imalatı**‡** | -0,4 | -0,2 | -0,2 | 0,8 | -0,4 | -0,2 |
| Yatırım malı imalatı**‡** | -0,6 | -0,4 | 1,5 | 0,3 | 0,1 | 0,7 |
| **Beklenti göstergeleri** |  |  |  |  |  |  |
| Tüketici güven endeksi (TÜİK) | 0,7 | -4,0 | -1,6 | -2,3 | -2,3 | -5,2 |
| Reel kesim güven endeksi† | 1,3 | 2,0 | -1,3 | 0,2 | -0,5 | 2,0 |
| **Finansal göstergeler** |  |  |  |  |  |  |
| BİST 100 | -2,0 | -4,2 | 6,7 | 3,0 | 5,0 | -0,2 |
| **Diğerleri** |  |  |  |  |  |  |
| Hükümet Harcamaları⁰ | 2,5 | -3,3 | 5,5 | -4,8 | 0,5 | -0,7 |
| Özel tüketim vergisi (ÖTV) | 4,9 | -2,4 | 3,5 | 2,8 | 4,2 | 1,8 |
| Binek otomobil üretimi | 6,2 | -2,6 | 1,7 | 11,7 | 1,4 | 6,7 |
| Binek olmayan otomobil üretimi | 0,0 | 1,9 | -6,0 | 2,3 | 5,5 | 1,4 |

Kaynak: TÜİK, TCMB, BIST, TDM, BETAM.

† TCMB tarafından mevsimsellikten arındırılmıştır.

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

\*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.

⁰ Cari transferler hariç hükümet harcamalarının toplamı, enflasyondan arındırılmış.

**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.

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



Kaynak : TDM.

1. Altın hariç reel ihracat mal ve hizmet ihracatından altın ihracatı çıkarılarak hesaplanmaktadır. [↑](#footnote-ref-1)