****

### 19 Mart 2015

# Ekonomik Görünüm ve Tahminler: Mart 2015

**Geçen yıla kıyasla İlk çeyrekte büyüme yok**

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

**Yönetici Özeti**

Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış Sanayi Üretim Endeksi (SÜE) Ocak ayında bir önceki aya göre yüzde 1,4 oranında azaldı. İhracat miktar endeksi altın etkisiyle yüzde 6 artarken, ithalat miktar endeksi yüzde 3,8 oranında azalış gösterdi.

İlk çeyrekte üretim ve altın hariç ihracat oldukça zayıf seyrediyor. İthalat talebindeki düşüş ve güven endekslerindeki gerileme de zayıf görünüme destek veriyor. Kamu kesimi ise harcamaları artırarak büyümeye destek veriyor.

Betam'ın ilk çeyreğe ilişkin ilk büyüme tahmini bir önceki çeyreğe kıyasla yüzde 0,2. Önceki yılın aynı çeyreğine göre ise ekonomide büyüme görülmüyor, tahmin oranımız sıfır.

Ocak ayında cari açık 2 milyar dolar olarak gerçekleşti. 12 aylık cari açık 45,8'den 42,9 milyar dolara indi. Petrol fiyatındaki düşüş cari açık üzerinde etkisini göstermeye başladı. Ancak enerji hariç ithalat talebi de azalmaya devam ediyor. Cari açığın GSYH’a oranının yıl sonunda yüzde 5,8'den ilk çeyrekte yüzde 5,4'e düşmesini bekliyoruz.

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

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

\*\* Barış Soybilgen, Betam, Araştırma Görevlisi

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

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

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
|  | **2014**  **4. Çeyrek**  **Tahmin**  **(%)** | **2015**  **1. Çeyrek**  **Tahmin**  **(%)** |
| GSYH büyüme, reel  (bir önceki çeyreğe göre, mea\*) | -0,2 | 0,2 |
| GSYH büyüme, reel (geçen yılın aynı çeyreğine göre, mea\*) | 1,5 | 0,0 |
| GSYH büyüme, yıllık\*\* | 2,8 | -- |
| Cari açık (yıllık) | 5,8 | 5,4 |
| Altın hariç cari açık (yıllık) | 5,4 | 4,8 |

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

**İlk çeyrekte iç ve dış talep zayıf**

Sanayi üretiminde Aralık ayında görülen artış uzun soluklu olmadı. Ocak ayında üretim yüzde 1,4 oranında düştü. Aralık ayındaki yüzde 1,2'lik artış da aşağı yönlü revize edilerek yüzde 0,7'ye indi. Böylece 2014 son çeyrekte sanayi üretimi önceki tahmin olan yüzde 0,5 yerine yüzde 0,7 oranında düşmüş oldu. Ocak ayındaki düşüş ise ilk çeyrekte sanayi üretiminin yüzde 1 oranında düşebileceğini gösteriyor.

Üretimdeki bu zayıflık ihracata da yansıyor. İhracat miktar endeksi Ocak ayında yüzde 6 oranında artmasına karşın, altın hariç bakıldığında yüzde 0,4'lük düşük bir artışa işaret ediyor. Yıllık bazda ise ihracat hem Ocak hem de TİM rakamlarına göre Şubat ayında düşüyor. İthalat talebi de gerilemeye devam ediyor. İthalattaki gerileme sayesinde net dış talep katkısının ilk çeyrekte pozitif olmasını bekliyoruz.

Tüketim göstergeleri otomobil üretim ve satış rakamları hariç olumlu değil. Tüketici güven endeksi son 4 aydır düşüyor. Dayanıklı ve dayanıksız tüketim malları imalatı ve ithalatları da Ocak ayında geriledi. Yatırım tarafında ise görünüm biraz daha olumlu. Sanayi üretimindeki düşüşe rağmen yatırım malı imalat ve ithalatında artışlar var. Reel kesim güven endeksi oldukça zayıf olsa da yatırım harcamalarında küçük artışlar

görebiliriz. Kamu harcamaları da az da olsa artış göstererek büyümeyi destekliyor.

İlk çeyreğe ilişkin elimizdeki kısıtlı sayıdaki gösterge ilk çeyrekte hem iç hem de dış talebin zayıf olduğunu, yatırım ve kamu harcamalarında küçük artışlar olsa da tüketim ve ihracattaki zayıflığın büyümeyi aşağıya çekeceğini gösteriyor. Betam'ın büyüme tahmini ekonomide bir önceki çeyreğe kıyasla yüzde 0,2'lik sınırlı bir artışı öngörüyor. Önceki yılın aynı çeyreğine göre ise büyüme görülmüyor. Ekonomi 2014 yılının ikinci çeyreğinde bir önceki çyereğe kıyasla yüzde 0,5 oranında küçülmüştü. Üçüncü çeyrekte ise yüzde 0,4'lük bir artış göstermiş ancak ikinci çeyrekteki düşüşü telafi edememişti. 2015 ilk çeyrekte de bu daralma hala telafi edebilmiş görünmüyor.

**Kurdaki gelişmeler ve büyüme**

Mart ayına Avrupa Merkez Bankası'nın miktarsal genişleme hamlesi ve Amerikan ekonomisine dair iyi gelen veriler damgasını vurdu. Euro dolar karşısında önemli oranda gerilerken gelişmekte olan ülke para birimleri değer kaybetti. TL'de Şubat ayında başlayan hızlı değer kaybı Mart'ta devam etti. Dün FED'in toplantı karar metninden faizlerin artırılmasına ilişkin sabırlı olunacağına ilişkin ifadenin çıkarılmasına rağmen Janet Yellen'ın ılımlı ifadeleri ve FED başkanlarının 2015 faiz tahminlerinin ortalamasının aşağıya çekilmesi piyasalarda olumlu bir etki yaptı. Ancak 2015 yılı içerisinde faiz artırımı beklentisi değişmedi. TL ve Euro/dolar paritesinde kısıtlı bir gevşeme meydana geldi.

Türkiye'de ise artan kurun enflasyon ve dolayısıyla para politikası üzerindeki baskısı devam ediyor. Merkez Bankası Salı günkü toplantısında faiz artırmayarak enflasyonda belirgin bir düşüş görmeden faiz indirimlerine devam etmeyeceği sinyalini verdi. Cumhurbaşkanı Erdoğan ile yapılan görüşme sonrası açıklamalar en azından bir süre içeride faiz indirimleri konusunda tartışma yaşanmayacağını gösteriyor. Ancak tüm bunlar FED'in bu yıl içerisinde faiz artıracağı ve Türkiye dahil bir çok gelişmekte olan ülkenin daha sıkı para politikası uygulamak zorunda kalacağı gerçeğini değiştirmiyor. Dolayısıyla 2015 yılında iç talepte önemli bir canlanma beklemiyoruz. Avrupa Merkez Bankası politikaları Avrupa talebi üzerinde etkili olursa dış talepte sınırlı bir canlanma yılın sonuna doğru görülebilir. Genel olarak bakıldığında 2015 yılında büyümenin oldukça zayıf kalacağını öngörüyoruz.

**Tüketici güveni azalıyor**

Ocak ayında bir önceki aya göre tüketim malı ithalatı, dayanıklı tüketim malı imalatı ve dayanıksız tüketim malı imalatı sırasıyla yüzde 6,4, yüzde 5,0 ve yüzde 2,0 azaldı. Tüketici güven endeksi de uzun zamandır azalma eğiliminde. En son Şubat ayında yüzde 0,4 daha azaldı. Özel tüketim vergisi gelirleri ise Şubat ayında yüzde 0,4 arttı. Bu verilere göre 2015'in ilk çeyreğinde özel tüketimde durgunluğun devam etmesini bekliyoruz.

**Yatırım malı ithalatı artıyor**

Ocak ayında bir önceki aya göre yatırım malı ithalatı ve yatırım malı imalatı sırasıyla yüzde 10,5 ve yüzde 0,8 arttı. Aynı dönemde SÜE ise yüzde 1,4 azaldı. Kapasite kullanım oranı (KKO) hem Aralık hem de Ocak ayında artmıştı. Şubat ayında 0,5 yüzde puan azaldı. Reel kesim güven endeksi de Şubat ayında bir önceki aya göre yüzde 2,1 azaldı. Genel olarak 2015'in ilk çeyreğinde özel yatırımların yatay seyretmesini bekliyoruz.

**İlk çeyrekte net ihracat pozitifte**

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 6,0 artarken, ithalat miktar endeksi yüzde 3,8 azaldı. Aynı dönemde altın hariç reel ihracat[[1]](#footnote-1) ve ithalat ise sırasıyla yüzde 1,4 ve 5,4 azaldı. Ocak ayı verilerine göre 2005'in ilk çeyreğinde net ihracatın çeyreklik bazda büyümeye pozitif katkı yapmasını bekliyoruz.

**Cari açık düşmeye devam ediyor**

Ocak ayında cari açık 2 milyar dolar olarak gerçekleşti. 12 aylık cari açık 45,8'den 42,9 milyar dolara indi. Ocak ayında 1,1 milyar dolar net altın ihracatı gerçekleşti. Altın hariç cari açık 3,1 milyar dolar oldu. Öte yandan petrol fiyatındaki düşüş cari açık üzerinde etkisini göstermeye başladı. 12 aylık toplam net enerji ithalatı Ocak ayında 47,7 milyar dolara düştü. Aralık ayında 48,8 milyar dolar olmuştu (Şekil 5). Enerji ve altın hariç cari denge fazla vermeye, enerji ve altın hariç ithalat talebi de azalmaya devam ediyor. Aralık ayında 180,2 milyar dolar olan 12 aylık altın ve enerji hariç ithalat Ocak ayında 178,9 milyar dolar oldu (Şekil 6). Cari açığın GSYH’a oranının yıl sonunda yüzde 5,8'den ilk çeyrekte yüzde 5,4'e düşmesini bekliyoruz.

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

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **Ekonomik Göstergeler** | **Kasım** | **Aralık** | **Ocak** | **Şubat** | **2014 4. Çeyrek** | **2015 1. Çeyrek** |
| **İhracat\*** | **-3,7** | **1,5** | **6,0** | **\*\*** | **2,6** | **5,7** |
| **İthalat\*** | **6,0** | **-2,6** | **-3,8** | **\*\*** | **6,6** | **-3,7** |
| Ara malı ithalatı\* | 12,3 | -8,5 | -4,1 | \*\* | 9,1 | -6,2 |
| Tüketim malı ithalatı\* | -2,3 | 10,5 | -6,4 | \*\* | 0,0 | -0,8 |
| Yatırım malı ithalatı\* | -2,0 | -3,0 | 10,5 | \*\* | 3,8 | 7,5 |
| **Altın hariç ihracat\*\*\*** | **-3,1** | **4,5** | **-1,4** | \*\* | **-1,6** | **0,4** |
| **Altın hariç ithalat\*\*\*** | **-3,3** | **5,8** | **-5,4** | \*\* | **2,6** | **-2,8** |
| **Sanayi üretim endeksi (SÜE)\*** | **-0,2** | **0,7** | **-1,4** | \*\* | **-0,7** | **-1,0** |
| Dayanıksız tüketim malı imalatı\* | 1,0 | 0,6 | -2,0 | \*\* | 0,9 | -1,3 |
| Dayanıklı tüketim malı imalatı\* | -2,6 | 1,4 | -5,0 | \*\* | 0,2 | -5,0 |
| Ara malı imalatı\* | -0,5 | -0,2 | -2,7 | \*\* | -0,8 | -3,0 |
| Yatırım malı imalatı\* | -1,1 | 4,3 | 0,8 | \*\* | -2,0 | 3,3 |
| **Kapasite kullanım oranı (KKO)\*, ‡** | **-0,1** | **0,4** | **0,2** | **-0,5** | **0,0** | **0,2** |
| Dayanıksız tüketim malı imalatı**‡** | 0,3 | 0,4 | 0,1 | -0,7 | -0,4 | 0,0 |
| Dayanıklı tüketim malı imalatı**‡** | -1,5 | -1,1 | 1,2 | -1,7 | -1,5 | -0,9 |
| Ara malı imalatı**‡** | -0,2 | 0,9 | 0,4 | -0,3 | -0,2 | 0,7 |
| Yatırım malı imalatı**‡** | 1,5 | 0,4 | 0,4 | -0,1 | 0,8 | 1,1 |
| **Beklenti göstergeleri** |  |  |  |  |  |  |
| Tüketici güven endeksi (TÜİK) | -1,6 | -2,3 | -0,6 | -0,4 | -5,2 | -2,8 |
| Reel kesim güven endeksi† | -1,5 | 0,2 | -1,6 | -2,1 | 1,6 | -2,9 |
| **Finansal göstergeler** |  |  |  |  |  |  |
| BİST 100 | 6,6 | 2,9 | 3,9 | -2,1 | -0,4 | 7,0 |
| **Diğerleri** |  |  |  |  |  |  |
| Hükümet Harcamaları⁰ | 6,3 | -4,4 | 2,5 | 1,6 | 0,5 | 2,3 |
| Özel tüketim vergisi (ÖTV) | 3,6 | 2,9 | 0,0 | 0,4 | 2,0 | 3,2 |
| Binek otomobil üretimi | 1,6 | 11,6 | -8,0 | 2,8 | 6,4 | 0,7 |
| Binek olmayan otomobil üretimi | -5,7 | 2,7 | 5,7 | 0,9 | 2,4 | 5,9 |

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. Altın ve Enerji hariç cari açık ve Net Enerji İthalatı (12 aylık toplam)**



Kaynak : TÜİK, TCMB

**Şekil 6. Enerji ve Altın hariç İhracat ve İthalat (12 aylık toplam)**



Kaynak : TÜİK, TCMB

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