****

### 13 Nisan 2015

# Ekonomik Görünüm ve Tahminler: Nisan 2015

**büyüme düşmeye devam ediyor**

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

**Yönetici Özeti**

Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış Sanayi Üretim Endeksi (SÜE) Şubat ayında bir önceki aya göre yüzde 1,7 oranında arttı. İhracat miktar endeksi yüzde 1,7 düşerken, ithalat miktar endeksi yüzde 2,4 oranında arttı. İlk çeyrekte altın hariç ihracat oldukça zayıf seyretmeye devam ediyor. Ancak Şubat'ta SÜE'de görülen artış görünümü bir miktar düzeltti. Güven endekslerindeki gerileme ise Mart ayı için olumsuz sinyaller veriyor. Betam'ın ilk çeyreğe ilişkin büyüme tahminini SÜE'deki artış nedeniyle yukarı yönde revize ediyoruz. Önceki çeyreğe kıyasla yüzde büyüme tahminimizi 0,2'den yüzde 0,4'e çekiyoruz. Önceki yılın aynı çeyreğine göre ise ekonominin yüzde 1,2 büyüyeceğini öngörüyoruz.

Şubat ayında cari açık 3,2 milyar dolar olarak gerçekleşti. 12 aylık cari açık 43 milyar dolardan 42,8 milyar dolara geriledi. Cari açığın GSYH’a oranının 2014 yıl sonunda yüzde 5,7'den ilk çeyrek sonunda yüzde 5,4'e düşmesini bekliyoruz. Altın hariç cari açığın ise yüzde 5,1 olarak gerçekleşeceğini tahmin ediyoruz.

\* 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**

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

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

**İlk çeyrekte iç ve dış talep zayıf**

Sanayi üretiminde dalgalı seyir devam ediyor. Ocak ayındaki 1,2'lik düşüşün ardından endeks Şubat ayında yüzde 1,7 arttı. İki aylık ortalama 2014 son çeyreğe kıyasla ilk çeyrekte sanayi üretiminde yatay seyre işaret ediyor. Mart ayı sanayi üretimi ilk çeyreği artışla mı yoksa düşüşle mi kapatacağımızı belirleyecek. İhracatta ise nominal rakamlar parite etkisiyle düşerken miktar endeksleri de altın etkisiyle hem Ocak hem de Şubat'ta yükseldi. Ancak altın hariç ihracat miktarının ilk iki ayda yüzde 0,9 oranında düştüğünü hesaplıyoruz. İthalat talebi de gerilemeye devam ediyor. İthalattaki gerileme devam ediyor. Zayıf sanayi üretimi ara malı ithalatını olumsuz etkilerken, tüketim ve yatırım malı ithalatı Ocak-Şubat döneminde artış gösterdi.

Tüketim ithalatı artarken, otomobil üretim ve satış rakamları da artmaya devam ediyor. Euro'nun zayıflaması otomobil fiyatlarına olumlu yansıyarak satışları artırdı. Ancak son 4 aydır düşmekte olan tüketici güven endeksi Mart ayında yüzde 4,8 oranında gerileyerek 2009 krizinde görülen seviyelere indi. Yatırım tarafında ise görünüm nispeten olumlu. Sanayi üretimindeki düşüşe rağmen yatırım malı imalat ve ithalatında artışlar devam ediyor. Ancak reel kesim güven endeksi de tıpkı tüketici güveni gibi Mart ayında sert düşüş gösterdi. Kamu harcamaları ise ılımlı oranda artarak büyümeyi desteklemeye devam ediyor.

Şubat ayında üretim verileri ekonomik görünümü desteklerken, Mart ayında sert düşen güven endeksleri önümüzdeki aylar için olumsuz sinyaller verdi. Bu gelişmeler ve 2014 yılı son çeyrek verilerinin de beklentimizin bir miktar üzerinde gelmesiyle Betam ilk çeyreğe ilişkin ilk tahminini yukarı yönlü revize etti. Bir önceki çeyreğe kıyasla büyüme tahminimizi yüzde 0,2'den 0,4'e revize ediyoruz. Önceki yılın aynı çeyreğine göre ise büyümenin ise yüzde 1,2 olacağını tahmin ediyoruz.

**Reel sektör paketi ve seçimler**

2014 yılına dair açıklanan büyüme verileri Türkiye'de düşük büyüme trendinin devam ettiğini teyit etti. Büyüme ağırlıklı olarak tüketim ve ihracattaki artıştan kaynaklanırken yatırımlar yine büyümeye sıfıra yakın katkı yaptı.

Son 3 senedir yatırımların artmıyor hatta azalıyor oluşu, ve işsizlikteki yukarı yönlü trend hükümeti harekete geçirdi ve başbakan Davutoğlu reel sektöre yönelik bir yatırım teşvik paketi açıkladı. Paketin olumlu ve etkili olacağını düşündüğümüz kısımları gelişmiş bölgelere getirilen yatırım teşvikleri ve vadeli ithalatta KKDF'nin kaldırılıyor oluşu. Ayrıca büyüme açısından para politikasının üzerinde baskı kurmak yerine mali politika'nın vergi teşvikleri yoluyla kullanılıyor olması oldukça olumlu. Ancak 3 yıldır yatırımlarda görülen durgunluğu yalnızca teşvik paketiyle gidermek oldukça güç.

Çeşitli hükümet plan ve programlarında söz verilen yapısal reformların uzun zamandır gerçekleştirilememiş olması ekonomide verimlilik ve rekabet sorunlarını ön plana çıkararak beklentiler üzerinde olumsuz etki yapmaya devam ediyor. Bu temel sorun ortadan kalkmadan, diğer bir değişle, hükümet reform ajandasının inandırıcılığını yeniden sağlamadan, yatırımlarda büyük bir canlanmanın olmasını beklemek mümkün değil. Seçim yaklaşırken hükümetin bu inandırıcılığı sağlaması oldukça zor. Ayrıca başkanlık sistemi etrafında oluşan belirsizliğin seçimler sona erdikten sonra devam etme riski de var. Bu nedenlerle açıklanan paketin etkilerinin yılın ilk yarısında oldukça sınırlı kalacağına inanıyoruz.

Yılın ikinci yarısına ise yurtdışı kaynaklı belirsizlikler damgasını vuruyor. Amerikan Merkez Bankası FED'in yıl içerisinde ne zaman faiz artıracağı hala belirsiz. Avrupa'da ise miktarsal genişlemenin büyümeye üzerindeki etkili olup olmayacağı tartışma konusu. Tüm bu belirsizlikler yıl sonu büyümesi için aşağı yönlü risk oluşturuyor.

**Tüketici güveni 6 aydır azalıyor**

Ocak ayında bir önceki aya göre tüketim malı ithalatı, dayanıklı tüketim malı imalatı ve dayanıksız tüketim malı imalatı sırasıyla yüzde 5,4, yüzde 6,6 ve yüzde 2,3 arttı. Tüketici güven endeksi ise uzun zamandır azalma eğiliminde. En son Şubat ayında yüzde 4,8 daha azaldı. Özel tüketim vergisi gelirleri ise Şubat ayında yüzde 0,4 arttı. Bu verilere göre 2015'in ilk çeyreğinde özel tüketimde sınırlı bir artış bekliyoruz.

**Özel yatırımda durgunluk devam ediyor**

Ocak ayında bir önceki aya göre yatırım malı imalatı ve SÜE sırasıyla yüzde 1,0 ve yüzde 1,7 arttı. Yatırım malı ithalatı ise aynı dönemde yüzde 7,4 azaldı. Reel kesim güven endeksi de Şubat ayındaki düşüşün ardından, Mart ayında da yüzde 3,0 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. Şubat ayında bir önceki aya göre ihracat miktar endeksi yüzde 1,7 azalırken, ithalat miktar endeksi yüzde 2,4 arttı. Aynı dönemde altın hariç reel ihracat[[1]](#footnote-1) yüzde 2,3 azalırken, ithalat ise yüzde 3,5 arttı. Ocak ve Şubat ayı verileri toplu olarak dikkate alındığında 2015 ilk çeyreğinde net ihracatın büyüme pozitif katkı yapmasını bekliyoruz.

**Cari açık düşmeye devam ediyor**

Şubat ayında cari açık 3,2 milyar dolar olarak gerçekleşti. 12 aylık cari açık 43 milyar dolardan 42,8 milyar dolara geriledi. Ocak-Şubat aylarında toplam 3 milyar dolar net altın ihracatı gerçekleşirken 12 aylık altın hariç cari açık 40,3 milyar dolardan 41,1 milyar dolara yükseldi. Cari açığın GSYH’a oranının yıl sonunda yüzde 5,7'den ilk çeyrekte yüzde 5,4'e düşmesini bekliyoruz. altın hariç cari açığın ise yüzde 5,1 olacağını tahmin ediyoruz.

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

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

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)