

### 21 Temmuz 2015

# Ekonomik Görünüm ve Tahminler: Temmuz 2015

**İlk yarıda büyüme yüzde 3’ün altında kalabilir**

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

**Yönetici Özeti**

Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış Sanayi Üretim Endeksi (SÜE) Mayıs ayında bir önceki aya göre yüzde 2 oranında düştü. İhracat miktar endeksi yüzde 4,2 azalırken, ithalat miktar endeksi yüzde 0,7 oranında düşüş gösterdi. Sanayi üretiminde otomotiv sektöründe yaşanan grevler nedeniyle Mayıs ayında gerçekleşen düşüşe rağmen iki aylık ortalama geçen çeyreğe kıyasla artış göstermeye devam ediyor. İhracat miktar endeksindeki düşüş ise altın ihracatının Mayıs’ta durmasından kaynaklandı. Betam ikinci çeyreğe dair büyüme tahminini değiştirmeyerek önceki çeyreğe kıyasla yüzde 0,5, önceki yılın aynı çeyreğine göre ise yüzde 3,0 oranında tutmaya devam ediyor. Bu tahminlere göre yılın ilk yarısında GSYH artışını yüzde 2,7 olarak tahmin ediyoruz.

Mayıs ayında cari açık 4,0 milyar dolar olarak gerçekleşti. 12 aylık toplam cari açık 44,3 milyar dolardan 44,7 milyar dolara çıktı. Enerji ithalatındaki gerilemeye rağmen ihracatta görülen düşüş cari açığın artmasına neden oldu. Altın hariç cari açık da artmaya devam etti. İkinci çeyrek sonunda cari açığın GSYH’a oranına dair tahminimizi yüzde 5,6'dan 5,7'ye çıkarıyoruz.

\* Dr. Zümrüt İmamoğlu, TÜSİAD Başekonomisti.

[zimamoglu@tusiad.org](mailto:zimamoglu@tusiad.org)

\*\* 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**  **2. Çeyrek**  **Tahmin**  **(%)** |
| GSYH büyüme, reel  (bir önceki çeyreğe göre, mea\*) | 0,5 |
| GSYH büyüme, reel (geçen yılın aynı çeyreğine göre, mea\*) | 3,0 |
| Cari açık (yıllık) | 5,7 |
| Altın hariç cari açık (yıllık) | 5,9 |

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

Altın hariç cari açığın ise 5,9'a yükseleceğini tahmin ediyoruz.

**Sanayi üretimi hala yüksek**

Mayıs ayında otomotiv sektöründe yaşanan grevler binek otomobil üretiminin yüzde 27, binek olmayan otomobil üretiminin ise yüzde 32 oranında azalmasına neden olmuştu. Bunu takiben sanayi üretim endeksi Mayıs ayında bir önceki aya kıyasla yüzde 2 oranında düştü. Ancak Nisan-Mayıs ortalamasının bir önceki çeyreğe göre hala yüzde 1 oranında yukarıda olduğunu görüyoruz. Haziran ayı verileri otomobil üretiminin toparlandığını (binek yüzde 44,3 ve binek olmayan yüzde 40,3 arttı. (Tablo 2)) ve endeksi yukarı yönlü destekleyeceğini gösteriyor.

İhracat miktar endeksi yılın ilk dört ayında altın ihracatı ile artış kaydetmişti. Mayıs ayında altın ihracatının azalması ile endekste önemli ölçüde düşüş gözlemlendi. Ancak Betam’ın hesaplamaları altın hariç ihracatta da Mayıs ayında düşüşe işaret ediyor. İthalat miktarında iki aydır düşüşler devam ediyor. Geçtiğimiz ay büyük artış gösteren yatırım malı ithalatı da Mayıs’ta düşüş gösterdi. Ancak iki aylık ortalama hala yüksek seyrediyor. Net ihracatın büyümeye negatif katkı vereceği görülüyor.

Tüketim tarafında dayanıksız tüketim malı imalat ve ithalatında azalma devam ediyor. Haziran ayında Tüketici Güven Endeksi bir miktar toparlanmış olsa da çeyreklik bazda bozulma devam ediyor. Kamu harcamaları ise ilk çeyreğe kıyasla ılımlı bir artış gösteriyor.

İkinci çeyrekte yatırımların bir miktar canlanacağını, tüketim ve kamu harcamalarının büyümeye sınırlı katkı yapacağını tahmin ediyoruz. Betam'ın ikinci çeyreğe dair tahmini bir önceki çeyreğe kıyasla ekonominin yüzde 0,5 büyüyeceği yönünde. Önceki yılın aynı çeyreğine göre büyümenin ise yüzde 3,0 olarak gerçekleşeceğini tahmin ediyoruz.

**Faiz artırımı yaklaştı**

Türkiye koalisyon görüşmeleri ve Suriye sınırında yaşanan gelişmelere odaklanmışken, Amerikan Merkez Bankası (Fed) faiz artırımına gittikçe yaklaşıyor. Fed Başkanı Janet Yellen’ın geçtiğimiz hafta faiz artırımının 2015 yılı içerisinde gerçekleşmesinin muhtemel olduğunu ifade etti. Her ne kadar veriler Amerika’da büyümenin yıl başında beklenenden daha ılımlı olduğunu gösterse de Fed ilk faiz artırımını erken başlatıp oldukça yavaş ve küçük adımlarla devam etmeyi planlıyor. İlk artırımın zamanlamasının fazla önemsenmemesi gerektiği sık sık vurgulansa da gelişmekte olan piyasalarda kısa vadede dalgalanma yaşanması ve Türkiye’nin de bundan olumsuz yönde etkilenmesi kaçınılmaz. Ancak orta vadede FED etkisinin ekonomiye dikkat değer zarar vereceğini düşünmüyoruz.

Diğer yandan yanı başımızda iktisadi açıdan sürdürülebilir olmayan bir yapıyı siyaseten ısrarla sürdürmeye çalışan Avrupa, Yunanistan ile yeniden antlaşma yaptı. Ancak antlaşmayı yapan taraflar dahi bu koşullarda Yunanistan sorununa kalıcı bir çözüm bulunduğuna inanmıyor. Borçların yeniden yapılandırılması ve bu çerçevede bir kısmının silinmesi zorunluluğu ortadan kalkmış değil. Antlaşma koşullarının gerektirdiği kemer sıkma politikalarının kısa vadede Yunanistan’ı yeniden büyümeye döndüremeyeceği aşikar. Kısa bir süre sonra Yunanistan sorununun yeniden gündeme gelmesi maalesef kaçınılmaz görünüyor.

İran'ın P5+1 ülkeleriyle yaptığı antlaşma, Türkiye ve bölge ekonomisi için son zamanlarda yaşanan en olumlu gelişme. İran'a ambargonun kaldırılması ve ilişkilerin normalleşmesi hem bölge ekonomisini canlandıracak hem de Orta Doğu'nun istikrarına katkıda bulunacaktır. İran pazarı Türkiye için önemli bir ihracat ve yatırım fırsatı olmaya devam ediyor.

Dışarıda bu gelişmeler yaşanırken içeride belirsizlikler artıyor. Koalisyon görüşmeleri henüz tamamlanmış değil ancak erken seçim ihtimali giderek daha fazla gündeme geliyor. Suriye sınırında yaşanan olumsuz gelişmeler de Türkiye’nin görünümünü zayıflatıyor.

İçeride siyasi belirsizliğin bir an önce sonlandırılması, ekonomik reformlara odaklanılarak küresel risklere karşı tedbirler alınması gerekiyor.

**Özel tüketim için Mayıs ayı verileri negatif**

Mayıs ayında bir önceki aya göre dayanıksız tüketim malı imalatı, dayanıklı tüketim malı imalatı ve tüketim malı ithalatı sırasıyla yüzde 0,8, yüzde 4,9 ve yüzde 6,4 azaldı. Haziran ayı verilerine göre ise, tüketici güven endeksi aylık bazda yüzde 3,9 artarken, özel tüketim vergisi gelirleri yüzde 0,6 azaldı. Mayıs ayı verileri genel olarak negatif olmasına rağmen, dayanıksız tüketim malı imalatı ve dayanıklı tüketim malı imalatı tahminen 2. çeyrekte bir önceki çeyreğe göre yüzde 2'nin üzerinde artacak. Özel tüketim vergisi gelirlerinin de 2. çeyrekte bir önceki çeyreğe göre yüzde 0,6 arttığını hesaba katarsak, özel tüketim harcamalarının 2. çeyrekte sınırlı bir artış göstereceğini tahmin ediyoruz.

**İkinci çeyrekte özel yatırım pozitifte**

Mayıs ayında bir önceki aya göre yatırım malı ithalatı, yatırım malı imalatı ve SÜE sırasıyla yüzde 6,8, yüzde 7,8 ve yüzde 2,0 azaldı. Haziran ayı verilerine göre ise reel kesim güven endeksi aylık bazda yüzde 2,3 azaldı. Mayıs ayında yatırım verileri negatif olmasına rağmen, yatırım malı ithalatının ve SÜE'nin 2. çeyrekte bir önceki çeyreğe göre artacağı görülüyor. Bu nedenle özel yatırım harcamalarının 2. çeyrekte büyümeye pozitif katkı yapmasını bekliyoruz.

**Mayıs ayında net ihracat negatife döndü**

Şekil 2 TÜİK’in açıkladığı mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış ihracat ve ithalat miktar endekslerini gösteriyor. Mayıs ayında bir önceki aya göre ihracat miktar endeksi ve ithalat miktar endeksi sırasıyla yüzde 14,6 ve yüzde 1,9 azaldı. Aynı dönemde altın hariç reel ihracat[[1]](#footnote-1) ve ithalat da sırasıyla yüzde 5,5 ve yüzde 6,0 azaldı. Bu rakamlara göre 2015 ikinci çeyreğinde net ihracatın büyümeye negatif katkı yapmasını bekliyoruz.

**Cari açık yükselişe geçti**

Mayıs ayında cari açık 4,0 milyar dolar olarak gerçekleşti. 12 aylık toplam cari açık Mayıs ayı sonunda 44,3 milyar dolardan 44,7 milyar dolara yükseldi. Yılın ilk dört ayında yüksek miktarda gerçekleşen altın ihracatı Mayıs'ta durakladı. İlk dört ayda net altın ihracatı 4,6 milyar dolar olmuştu. Mayıs ayında net altın ihracatı -0,1 milyar dolar oldu.

Altın hariç ihracatta ise düşüş devam ediyor. İlk 5 ayda altın hariç ihracat 2014’de 66,5 milyar dolardan 2015’de 54 milyar dolara düştü. Büyümedeki yavaşlama ve düşük petrol fiyatları ile gerilemesi gereken cari açık ihracattaki düşüş nedeniyle artıyor. İkinci çeyrek sonunda cari açığın GSYH’a oranına dair tahminimizi yüzde 5,6'dan 5,7'ye çıkarıyoruz (Şekil 3). Altın hariç cari açığın ise 5,9'a yükseleceğini tahmin ediyoruz.

(Şekil 4).

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

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **Ekonomik Göstergeler** | **Mart** | **Nisan** | **Mayıs** | **Haziran** | **2015 1. Çeyrek** | **2015 2. Çeyrek** |
| **İhracat\*** | -4,8 | 7,5 | -14,6 | \*\* | 2,6 | -4,2 |
| **İthalat\*** | 0,7 | -1,0 | -1,9 | \*\* | -2,0 | -0,7 |
| Ara malı ithalatı\* | 0,4 | -3,0 | 0,3 | \*\* | -4,6 | -1,7 |
| Tüketim malı ithalatı\* | 7,2 | -3,5 | -6,4 | \*\* | 5,5 | -0,6 |
| Yatırım malı ithalatı\* | -5,0 | 23,5 | -6,8 | \*\* | 0,8 | 12,2 |
| **Altın hariç ihracat\*\*\*** | 1,8 | 3,5 | -5,5 | \*\* | -2,7 | 0,9 |
| **Altın hariç ithalat\*\*\*** | 2,2 | 1,5 | -6,0 | \*\* | -0,5 | 1,1 |
| **Sanayi üretim endeksi (SÜE)\*** | 2,2 | 0,0 | -2,0 | \*\* | 1,1 | 1,0 |
| Dayanıksız tüketim malı imalatı\* | 3,4 | -0,1 | -0,8 | \*\* | 1,6 | 2,5 |
| Dayanıklı tüketim malı imalatı\* | 1,4 | 2,4 | -4,9 | \*\* | -0,7 | 2,9 |
| Ara malı imalatı\* | 1,0 | 0,3 | -0,7 | \*\* | -1,0 | 0,9 |
| Yatırım malı imalatı\* | 4,0 | -1,4 | -7,8 | \*\* | 5,1 | -2,3 |
| **Kapasite kullanım oranı (KKO)\*, ‡** | -0,3 | 0,7 | 0,1 | -0,1 | 0,0 | 0,4 |
| Dayanıksız tüketim malı imalatı**‡** | -0,3 | 0,2 | -0,2 | 0,0 | -0,2 | -0,3 |
| Dayanıklı tüketim malı imalatı**‡** | 1,9 | -0,4 | 0,0 | 0,4 | -0,4 | 0,5 |
| Ara malı imalatı**‡** | -1,0 | 0,1 | 0,4 | -0,5 | 0,3 | -0,6 |
| Yatırım malı imalatı**‡** | 0,5 | 0,5 | 0,8 | -1,3 | 1,3 | 1,0 |
| **Beklenti göstergeleri** |  |  |  |  |  |  |
| Tüketici güven endeksi (TÜİK) | -4,7 | 0,4 | -1,7 | 3,9 | -4,4 | -2,8 |
| Reel kesim güven endeksi† | -3,0 | 1,5 | 1,3 | -2,3 | -4,4 | -1,2 |
| **Finansal göstergeler** |  |  |  |  |  |  |
| BİST 100 | -5,3 | -2,2 | 1,1 | 0,1 | 4,2 | -5,8 |
| **Diğerleri** |  |  |  |  |  |  |
| Hükümet Harcamaları⁰ |  |  |  |  |  |  |
| Özel tüketim vergisi (ÖTV) | 0,1 | 0,7 | -0,1 | -0,6 | 3,3 | 0,6 |
| Binek otomobil üretimi | 2,9 | -4,3 | -27,0 | 44,3 | 2,0 | -8,7 |
| Binek olmayan otomobil üretimi | 5,1 | 5,4 | -31,8 | 40,3 | 9,0 | -3,8 |

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.

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