****

### 21 Ekim 2015

# Ekonomik Görünüm ve Tahminler: Ekim 2015

**3. Çeyrekte ılımlı büyüme**

**Seyfettin Gürsel\*, Mine Durmaz\*\*, Melike Kökkızıl\*\*\***

**Yönetici Özeti**

Büyük ölçüde Temmuz ayı öncü göstergelerine dayanan 2. çeyrekten 3. çeyreğe çeyreğe ilk büyüme tahminimiz geçen ay yüzde 0,1’di. Ağustos ayında Temmuz'a kıyasla sanayi üretiminde ve net ihracatta gerçekleşen pozitif farklıkların ışığında 3. çeyrek ikinci büyüme tahminimizi yüzde 0,6 olarak yukarı yönde revize ediyoruz. Sanayi Üretim Endeksi (SÜE) Temmuz ayında Haziran'a kıyasla yüzde 1,5 azalmıştı. Ağustos ayında ise yüzde 2,9 artış gerçekleşti. Keza Temmuz ayında ihracat miktar endeksinde yüzde 0,3 düşüş ithalatta ise yüzde 2,1 artış sonucu net ihracatın büyümeye katkısı negatif tahmin edilirken, Ağustos ayında ihracat miktar endeksinin yüzde 0,6 artması, ithalatın da yüzde 3,1 azalması sonucu net ihracatın katkısı önemli ölçüde pozitif oldu. 2014 yılının 3. çeyreğine göre GSYH artışını ise önceki üç çeyrekteki nispeten yüksek birikimli büyüme ve baz etkisi nedeniyle yüzde 4,5 olarak hesaplıyoruz.

\* Prof. Dr. Seyfettin Gürsel, Betam Direktörü,

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

\*\* Mine Durmaz, Betam, Araştırma Görevlisi

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

\*\*\*Melike Kökkızıl, Betam, Araştırma Görevlisi

[melike.kokkızıl@eas.bahcsehir.edu.tr](file:///C:\Users\mine.durmaz\Desktop\melike.kokkızıl@eas.bahcsehir.edu.tr)

Ağustos ayında cari açık 163 milyon dolar olarak gerçekleşti. 12 aylık cari açık 45 milyar dolardan 43 milyar dolara düştü. Cari açığın GSYH’a oranının yıllık bazda yüzde 5,7 olmasını bekliyoruz. Altın hariç cari açık oranının ise yine yüzde 5,7 olacağını tahmin ediyoruz.

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

|  |  |
| --- | --- |
|  | **2015**  **3. Çeyrek**  **Tahmin**  **(%)** |
| GSYH büyüme, reel  (bir önceki çeyreğe göre, mea\*) | 0,6 |
| GSYH büyüme, reel (geçen yılın aynı çeyreğine göre, mea\*) | 4,5 |
| Cari açık (yıllık) | 5,7 |
| Altın hariç cari açık (yıllık) | 5,7 |

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

**Sanayi üretimi ve net ihracatta artış**

Sanayi üretiminde Temmuz ayında yüzde 1,5 oranında büyük bir düşüş yaşanmıştı. Sanayi üretiminin Ağustos ayında yüzde 2,9 artmasıyla birlikte bu düşüş fazlasıyla telafi edildi. Sanayinin tüm ana bileşenlerinde üretim artarken en yüksek artış yüzde 11,6 ile dayanıklı tüketim malları sektöründe gerçekleşti. İkinci en yüksek artış ise yüzde 5,3 ile yatırım malı imalatında ortaya çıktı.

İhracat miktar endeksi Ağustos ayında yüzde 0,6 artarak Temmuz ayındaki yüzde 0,3’lük azalmayı fazlasıyla telafi etti. Aynı zamanda ithalat miktar endeksinde yüzde 3,1 oranında dikkate değer bir düşüş gözlemlendi. Temmuz ayında ithalat miktar endeksi yüzde 2,1 oranında artmıştı. Aynı dönemde altın hariç reel ihracat[[1]](#footnote-2) yüzde 0,8 artarken altın hariç reel ithalat yüzde 6,7 azaldı. 3. Çeyreğin ilk iki ayının verilerinden oluşan tahmin denklemleri net ihracatın büyümeye önemli ölçüde pozitif katkı yapacağına işaret ediyor.

**Mali disiplin sürüyor**

Kamu harcamalarında Temmuz ayında sınırlı bir artış (yüzde 0,8) Ağustos ayında ise sert bir fren (eksi yüzde 2,2) gözlemlenmişti. Eylül ayında da dikkate değer bir artış (yüzde 3,1) görüldü. Toplamda kamu harcamalarında ılımlı bir artış söz konusu. Bu kalemin GSYH içinde sınırlı paya sahip olması nedeniyle büyümeye dikkate değer bir katkı yapmasını beklemiyoruz.

**Özel tüketimde ılımlı artış**

Ağustos ayında bir önceki aya göre tüketim malı ithalatı yüzde 3,4 azalırken, dayanıklı tüketim malı ile dayanıksız tüketim malı imalatları sırasıyla yüzde 11,6 ve yüzde 2,3 arttı. Tüketici güven endeksi ise Temmuz ayından itibaren azalma eğilimde. Temmuz ve Ağustos aylarında sırasıyla yüzde 2,7 ve yüzde 2,3 azalan tüketici güven endeksi Eylül ayında da yüzde 6,8 azaldı. Özel tüketim vergisi gelirleri ise Eylül ayında yüzde 6,2 azaldı. Dayanıklı ve dayanıksız tüketim malları imalatındaki artışa paralel olarak 2015'in 3. çeyreğinde özel tüketimde ılımlı bir artış tahmin ediyoruz.

**Özel yatırımlarda durgunluk belirtisi**

Ağustos ayında yatırım verilerinde zıt yönlü gelişmeler vurgulanmaya değer. Yerli yatırım malı üretiminde gerçekleşen artış (yüzde 5,3) ölçülü bir canlanmaya işaret ederken yatırım malı ithalatındaki büyük çaplı gerileme (eksi yüzde 16,2) aksini söylüyor. Yatırımların büyümeye katkısını Temmuz ayında pozitif olarak tahmin etmiştik ancak Ağustos ayı verileri ile birlikte bu katkının sıfırlandığını tahmin ediyoruz. Bu bağlamda binek olmayan otomobil üretiminde ilk iki ayda yüzde 3’ün üzerinde artış yaşanırken Eylül ayında yüzde 1,5 oranında azalış söz konusu olduğunu hatırlatalım.

Eylül ayı verilerine göre ise reel kesim güven endeksi yüzde 3,2 azaldı. Endeks Temmuz ayında yüzde 1,4 artarken Ağustos ayında yüzde 0,2 azalmıştı. Genel olarak 2015'in 3. çeyreğinde özel yatırımlardan büyümeye dikkate değer bir katkı olmadığını tahmin ediyoruz.

**Makroekonomik dengesizlikler ve küresel gelişmeler büyümeyi baskılıyor**

Son üç ayda döviz kurunda ve piyasa faizlerinde yaşanan artışlar ile yükselme eğiliminde olan enflasyon, derinleşen şiddet ortamı ve ekonomi yönetimine yönelik belirsizlikler ekonomik büyümeyi aşağı yönlü baskılıyor.

Diğer yandan, küresel talep zayıf seyretmeye devam ediyor. Fed’in faiz artışını ertelemesiyle birlikte halen gündemde tutuyor olması Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerin yatırım çekmekte ve cari açıklarını finanse etmekte yaşadıkları zorlukların devam edeceğine işaret ediyor. Düşük seyretmeye devam eden enerji fiyatlarına rağmen cari açık-GSYH oranının halen yüksek seyrediyor olması, mali disiplin çapasının sağlam durmasına rağmen kırılganlık algısını devam ettiriyor.

**Düşük Büyüme**

Bu gelişmeler ışığında Betam'ın 2. çeyrekten 3. çeyreğe GSYH artışı ikinci tahmini yüzde 0,6. İlk tahminimize (yüzde 0,1) kıyasla nispeten yüksek bir büyüme oranı söz konusu. İlk üç çeyreğin birikimli büyüme oranı yüzde 3,4’e yükseliyor. 2014 3. çeyrekten 2015 3. çeyreğe yıllık büyüme oranını ise baz etkisi nedeniyle yüzde 4,5 olarak hesaplıyoruz. 4. çeyrekte büyüme mevcut düzeyinde seyrettiği takdirde 2015 yıllık büyüme oranının yüzde 4 civarında gerçekleşeceğini tahmin ediyoruz.

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

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **Ekonomik Göstergeler** | **Haziran** | **Temmuz** | **Ağustos** | **Eylül** | **2015 2. Çeyrek** | **2015 3. Çeyrek** |
| **İhracat\*** | 6,0 | -0,3 | 0,6 | \*\* | -4,8 | -1,5 |
| **İthalat\*** | -0,7 | 2,1 | -3,1 | \*\* | -1,5 | -0,6 |
| Ara malı ithalatı\* | -2,1 | 1,5 | -1,4 | \*\* | -2,5 | -0,6 |
| Tüketim malı ithalatı\* | 9,9 | 0,1 | -3,4 | \*\* | 1,8 | 2,5 |
| Yatırım malı ithalatı\* | -8,9 | 7,7 | -16,2 | \*\* | 6,6 | -9,3 |
| **Altın hariç ihracat\*\*\*** | 7,2 | -1,4 | 0,8 | \*\* | 0,8 | 1,6 |
| **Altın hariç ithalat\*\*\*** | 4,0 | -0,6 | -6,7 | \*\* | 0,8 | -3,4 |
| **Sanayi üretim endeksi (SÜE)\*** | 2,1 | -1,5 | 2,9 | \*\* | 1,5 | 0,7 |
| Dayanıksız tüketim malı imalatı\* | 0,8 | -2,9 | 2,3 | \*\* | 2,3 | -1,6 |
| Dayanıklı tüketim malı imalatı\* | 12,3 | -11,5 | 11,6 | \*\* | 6,3 | -0,6 |
| Ara malı imalatı\* | 2,3 | -2,0 | 1,7 | \*\* | 1,9 | 0,1 |
| Yatırım malı imalatı\* | 4,2 | 1,7 | 5,3 | \*\* | -1,9 | 4,5 |
| **Kapasite kullanım oranı (KKO)\*, ‡** | -0,1 | 0,4 | -0,8 | 1,0 | 0,4 | 0,2 |
| Dayanıksız tüketim malı imalatı**‡** | 0,0 | 0,1 | 0,1 | 0,5 | -0,3 | 0,3 |
| Dayanıklı tüketim malı imalatı**‡** | 0,4 | 2,7 | -1,2 | 0,7 | 0,8 | 2,4 |
| Ara malı imalatı**‡** | -0,5 | 0,6 | -0,6 | 0,1 | -0,6 | 0,1 |
| Yatırım malı imalatı**‡** | -1,3 | 0,9 | -0,5 | 1,3 | 0,9 | 0,3 |
| **Beklenti göstergeleri** |  |  |  |  |  |  |
| Tüketici güven endeksi (TÜİK) | 3,7 | -2,7 | -2,3 | -6,8 | -3,1 | -4,6 |
| Reel kesim güven endeksi† | -2,3 | 1,4 | -0,2 | -3,2 | -1,3 | -1,0 |
| **Finansal göstergeler** |  |  |  |  |  |  |
| BİST 100 | -2,1 | -2,4 | -4,4 | -4,5 | -6,5 | -6,5 |
| **Diğerleri** |  |  |  |  |  |  |
| Hükümet Harcamaları⁰ | -0,6 | 0,8 | -2,2 | 3,1 | 0,7 | 0,5 |
| Özel tüketim vergisi (ÖTV) | -0,5 | 1,0 | 7,4 | -6,2 | 0,7 | 3,3 |
| Binek otomobil üretimi | 43,2 | -9,4 | 7,5 | -3,6 | -9,1 | 6,4 |
| Binek olmayan otomobil üretimi | 40,9 | 3,6 | 3,3 | -1,5 | -3,6 | 14,8 |

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-2)