

İLK ÇEYREKTE DIŞ TALEP İLE BÜYÜME

Zümrüt İmamoğlu* ve Barış Soybilgen**

Yönetici Özeti

Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış Sanayi Üretim Endeksi (SÜE) Mart ayında bir önceki aya göre yüzde 0,4 azaldı. İhracat miktar endeksi yüzde 1,4 artarken, ithalat miktar endeksi yüzde 1,5 oranında azaldı. Mart ayı verilerinin tamamlanmasıyla ilk çeyreğe ilişkin görünüm belirginleşti. Göstergeler ilk çeyrekte tüketim ve yatırımların azaldığını gösteriyor. İhracat artarak büyümeye destek veriyor. Ancak sanayi üretimi son iki aydır azalma eğiliminde. Bu nedenle büyüme tahminimizi 0,1 puan aşağı yönde revize ediyoruz. Geçen çeyreğe kıyasla ekonominin ilk çeyrekte yüzde 0,4 oranında büyüyeceğini, önceki yılın aynı çeyreğine göre yıllık büyümenin ise yüzde 3,7 olacağını tahmin ediyoruz.

Öte yandan cari açık azalmaya devam ediyor. Mart ayı cari açığı 3,2 milyar dolar olarak açıklandı. 12 aylık cari açık toplamı, geçen aya kıyasla, 2,5 milyar dolar düşerek 59,9 milyar dolar oldu. Cari açığın GSYH' a oranının ilk çeyrek sonunda yüzde 7,5'e düşeceğini tahmin ediyoruz. Altın hariç cari açık beklentimiz ise yüzde 6,4.

Tablo 1. Betam'ın GSYH ve Cari Açık Tahminleri

	2014 1. Çeyrek Tahmin (%)
GSYH büyüme, reel (bir önceki çeyreğe göre, mea*)	0,4
GSYH büyüme, reel (geçen yılın aynı çeyreğine göre, tea**)	3,7
Cari açık (yıllık)	7,5
Altın hariç cari açık (yıllık)	6,4

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

Sanayi üretiminde azalma eğilimi

Geçtiğimiz hafta açıklanan sanayi üretim endeksine göre sanayi üretimi Mart ayında yüzde 0,4 düştü. Geçmişe dönük revizyona göre Şubat ayında da düşüş yüzde 0,3 oldu. Geçen çeyreğe kıyasla ise üretim, yüzde 1,4 ile hala oldukça yüksek denilebilecek bir artış gösterdi. Ancak Ocak ayından bu yana süregelen aylık azalışlar iç talep etkisinin yanında dış talebin de bir miktar yavaşladığını gösteriyor. Nitekim altın hariç ihracat da aylık bazda Şubat ve Mart'ta bir miktar azaldı. Bu eğilimin ikinci çeyrekte canlanma

* Dr. Zümrüt İmamoğlu, Betam, Uzman Araştırmacı.
zumrut.imamoğlu@bahcesehir.edu.tr

** Barış Soybilgen, Betam, Araştırma Görevlisi
baris.soybilgen@bahcesehir.edu.tr

belirtileri gösteren iç talep ile dengeleneceğini düşünüyoruz.

Diğer yandan ithalatta azalış sürüyor. Azalışın önemli kısmı altından kaynaklansa da, altın hariç ithalatta da azalış gözlemliyoruz. Alt kalemlere baktığımızda tüketim ve aramalı ithalatlarında hem aylık hem çeyreklik bazda önemli ölçüde düşüş var. Yatırım malı ithalatı Mart ayında bir miktar canlansa da geçtiğimiz çeyreğe kıyasla düşmekte. Öncü gösterge olarak kullandığımız ithalat rakamlarında üç aydır görülen düşüş, iç talepte daralma olduğuna dair önemli bir işaret.

Tüketim ve yatırımlara dair diğer göstergeler de azalmaya işaret ediyor. 2013 son çeyreğine kıyasla tüketici ve reel güven endekslerinde önemli düşüşler var. Kapasite kullanım oranı da bir önceki çeyreğe kıyasla 1,1 yüzde puan aşağıda. BIST son iki çeyrekte de reel olarak azalıyor.

İlk çeyreğe ilişkin veriler, büyümenin hemen hemen tamamen ihracattan kaynaklandığını gösteriyor. İç talepte daralma olsa dahi dış talebin bunu telafi edecek güçte olduğunu düşünüyoruz. Ancak sanayi üretim endeksinde Şubat ve Mart aylarında görülen yavaşlamadan dolayı geçen ay yaptığımız büyüme tahminlerini 0,1 puan aşağıya çekiyoruz. Buna göre çeyrekten çeyreğe büyüme tahminimiz yüzde 0,4. Geçtiğimiz yılın aynı çeyreğine göre büyüme ise yüzde 3,7 olarak öngörüyoruz.

Altın ithalatının hızlı bir şekilde azalmaya başlamış olması nedeniyle, ilk çeyrek sonunda cari açığın GSYH'a oranının yüzde 7,9'dan yüzde 7,5'e düşmesini bekliyoruz. Altın hariç cari açık oranı yavaş da olsa düşmeye devam ediyor. Bu oranın

2013 son çeyrekte yüzde 6,5'ten 2014 ilk çeyrekte yüzde 6,4'e ineceğini tahmin ediyoruz.

Avrupa Merkez Bankası kararı kritik

Yerel seçim sonrasında gerileyen kur ve faiz Merkez Bankası'nın faiz indirip indirmeyeceğine dair soruları gündeme getirdi. TL Mart ayı ortalamasına kıyasla yaklaşık yüzde 6 oranında değer kazanmış durumda. Seçim sonrası siyasi tansiyonun düşmesi ve belirsizliklerin azalmasının yanında Avrupa'da canlanan ekonomi ve deflasyon riskine karşı Avrupa Merkez Bankası'nın (AMB) miktarsal genişlemeye gitme ihtimalinin konuşuluyor olması sermaye akımlarını yeniden artırdı.

Avrupa'da enflasyon 2013 başında hızla düşmüştü. AMB cevaben halihazırda düşük olan faizleri yüzde 0,25'e kadar indirdi. Ancak enflasyon 0,7 ile hedeflenen yüzde 2'nin oldukça altında seyrediyor. Draghi'nin son para kurulu toplantısında yaptığı açıklamalar Haziran'da genişlemeci para politikası yönünde yeni adımlar atılacağına işaret ediyor. Böyle bir durumda TC Merkez Bankası TL'de daha fazla değerlenmeyi engellemek için politika faizini indirebilir.

Büyüme açısından bu indirimin iç talebe etkisi olumlu olacaktır. Kurda önemli dalgalanmalar meydana gelmezse sınırlı bir faiz indirimi enflasyon açısından zararlı olmayabilir. Ayrıca AMB'nın genişlemeci yönde bir adım atması gelişmekte olan ekonomilerde Amerika'nın sıkılaştırıcı politikasının etkilerini bir miktar hafifleterek büyümeye destek olabilir. Ancak AMB beklenen adımı atmaz ve Amerikan

ekonomisi bu yıl beklenenden hızlı bir iyileşme gösterirse faiz indirimleri mümkün olmayacaktır. Bu durumda Türkiye Avrupa'daki canlanmanın yarattığı dış talebe bağlı büyümeyle yetinmek zorunda kalabilir.

Özel tüketim negatifte

Özel tüketim harcamalarını tahmin etmemizi sağlayan bir çok gösterge 2014 1. çeyrekte 2013 1. çeyreğe göre düşüş gösterdi. Tüketim malı ithalatı ve dayanıklı tüketim malı imalatı 2014 1. çeyrekte bir önceki çeyreğe göre sırasıyla yüzde 8,2 ve yüzde 0,3 azaldı. Tüketici güven endeksi de yine aynı dönemde yüzde 6,8 düştü. Buna karşılık özel tüketim vergisi gelirleri ve dayanıksız tüketim malı imalatı 2014 1. çeyrek 2013 4. çeyrek arasında sırasıyla yüzde 1,1 ve yüzde 2,5 arttı. Bu verilere baktığımızda 2014 1. çeyrekte özel tüketim harcamalarının reel GSYH'a çeyreklik bazda negatif katkı yapmasını bekliyoruz.

2014 1. çeyrekte tüketici güven endeksi azalmasına karşın, Mart ve Nisan ayında güven endeksi yüzde 5,4 ve yüzde 6,7 arttı. Bu artışlar 2014 2. çeyrek özel tüketim harcamaları için iyiye bir işaret olabilir.

Özel yatırım harcamaları azalıyor

Özel tüketim gibi özel yatırımlar da 2014 1. çeyrekte negatif bir görünüm sergiliyor. 2014. 1. çeyrekte bir önceki çeyreğe göre yatırım malı ithalatı ve yatırım malı imalatı sırasıyla yüzde 2,4 ve yüzde 2,1 azaldı. Reel kesim güven endeksi de yine aynı dönemde yüzde 5,6 düştüğü görülüyor.

Bu veriler ışığında 2014 1. çeyrekte özel yatırım harcamalarının çeyreklik bazda reel GSYH'a negatif katkı yapmasını bekliyoruz.

2014 2. çeyrek özel yatırım harcamaları ile ilgili ilk veri reel kesim güven endeksi Nisan ayı verisiydi. Reel kesim güven endeksi Şubat ve Mart ayındaki yüzde 0,4 ve yüzde 1,0'lik artışlarının ardından, Nisan ayında da yüzde 1,2 artarak, 2014 2. çeyrek için pozitif bir görünüm sergiliyor.

İlk çeyreğin taşıyıcısı net ihracat

Şekil 2 TÜİK'in açıkladığı mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış ihracat ve ithalat miktar endekslerini gösteriyor. 2014 1. çeyrekte bir önceki çeyreğe göre ihracat miktar endeksi yüzde 4,8 artarken, ithalat miktar endeksi yüzde 4,1 azaldı. Aynı dönemde altın dışı ihracat yüzde 1,5 artarken, altın dışı ithalat ise yüzde 0,9 azaldı. Bu veriler ışığında net ihracatın 2014 ilk çeyrekte büyümenin ana kaynağı olmasını bekliyoruz.

Cari açık azalmaya devam ediyor

Mart ayında cari açık 3,2 milyar dolar olarak gerçekleşti. Geçtiğimiz yılın aynı ayında cari açık 5,6 milyar dolardı. Böylece 12 aylık toplam cari açık 62,4 milyar dolardan 59,9 milyar dolara düştü. Altın hariç cari açık ise 51,8 milyar dolardan 51,2 milyar dolara geriledi.

İlk çeyrek sonunda cari açık oranının yüzde 7,9'dan yüzde 7,5'e düşeceğini, altın hariç cari açık oranının ise yüzde 6,5'ten 6,4'e ineceğini tahmin ediyoruz.

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

Ekonomik Göstergeler	Ocak	Şubat	Mart	Nisan	2013 4. Çeyrek	2014 1. Çeyrek
İhracat*	2,0	3,8	1,4	**	5,1	4,8
İthalat*	-0,8	-4,2	-1,5	**	5,2	-4,1
Ara malı ithalatı	-3,3	-5,2	-3,2	**	3,2	-4,6
Tüketim malı ithalatı	-2,0	-5,1	-6,7	**	0,4	-8,2
Yatırım malı ithalatı	-3,7	-5,1	2,4	**	0,5	-2,4
Altın hariç ihracat***	3,8	-2,3	-0,9	**	1,2	1,5
Altın hariç ithalat***	2,9	-4,8	-2,7	**	-0,2	-0,9
Sanayi üretim endeksi (SÜE)*	1,0	-0,3	-0,4	**	1,0	1,4
Dayanısız tüketim malı imalatı*	1,8	-2,0	1,3	**	0,5	2,5
Dayanıklı tüketim malı imalatı*	-3,5	3,1	1,9	**	-0,6	-0,3
Ara malı imalatı*	3,4	-1,0	-0,4	**	1,6	2,4
Yatırım malı imalatı*	-2,6	1,7	-3,9	**	0,7	-2,1
Kapasite kullanım oranı (KKO)*	-1,3	-0,2	-0,1	0,7	0,6	-1,1
Dayanısız tüketim malı imalatı	0,1	0,8	-0,5	0,4	0,2	0,8
Dayanıklı tüketim malı imalatı	-1,3	0,6	-0,3	3,3	0,3	-0,8
Ara malı imalatı	-1,3	0,5	-0,1	-1,3	0,9	-0,2
Yatırım malı imalatı	-1,2	-2,2	-0,2	0,7	0,2	-1,4
Beklenti göstergeleri						
Tüketici güven endeksi (TÜİK)	-3,9	-4,7	5,4	6,7	1,5	-6,8
Reel kesim güven endeksi†	-5,6	0,4	1,0	1,2	3,6	-5,6
Finansal göstergeler						
BİST 100	-8,5	-2,7	1,1	5,6	-1,4	-14,1
Diğerleri						
Özel tüketim vergisi (ÖTV)	-0,2	0,6	-0,5	**	-1,8	1,1
Binek otomobil üretimi	7,6	-5,0	2,8	7,4	-4,0	1,6
Binek olmayan otomobil üretimi	4,1	1,4	1,6	4,2	-7,7	-4,6

Kaynak: TÜİK, TCMB, BİST, TDM, BETAM.

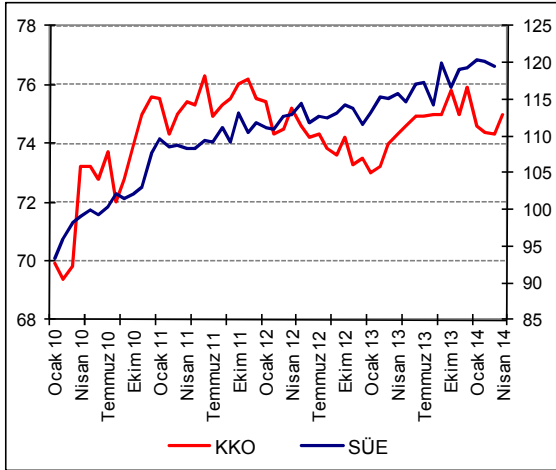
† TCMB tarafından mevsimsellikten arındırılmıştır.

*TÜİK tarafından mevsimsellikten arındırılmıştır. Diğer tüm veriler Betam tarafından mevsimsellikten arındırılmıştır.

**Bu aya dair veri henüz açıklanmamıştır.

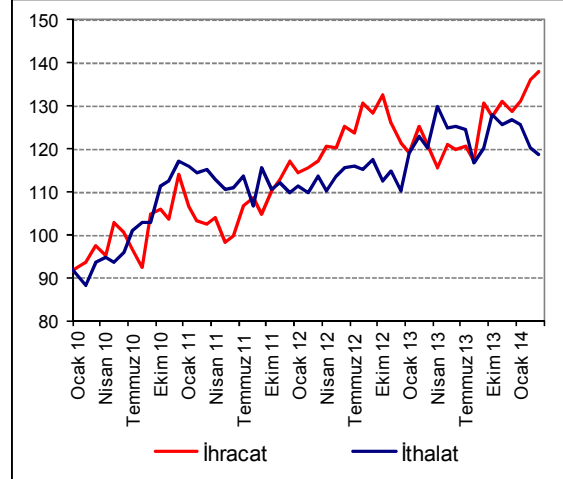
*** Betam hesaplamaları: Altın hariç ihracatı (ithalatı) bulmak için nominal ihracattan (ithalattan) parasal olmayan altın ihracatını (ithalatını) çıkarıp ihracat (ithalat) birim değer endeksine bölüyoruz. Betam tarafından mevsimsellikten arındırılmıştır.

Şekil 1: Kapasite kullanım oranı ve sanayi üretim endeksi (mea)



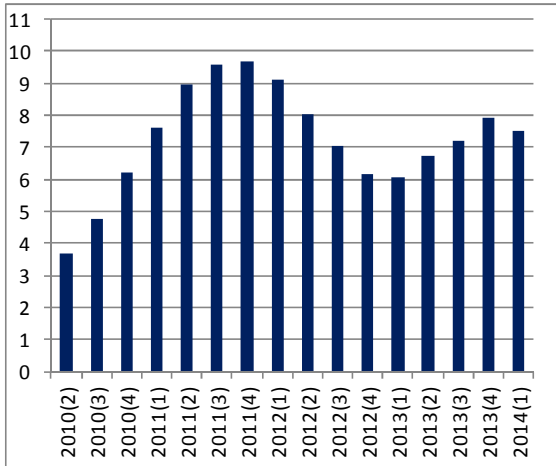
Kaynak : TÜİK (sol taraf KKO eksen, sağ taraf SÜE eksen).

Şekil 2: İhracat ve ithalat miktar endeksleri (mea)



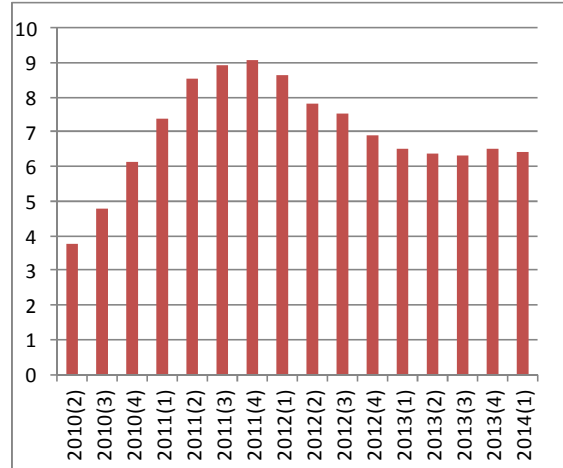
Kaynak : TÜİK.

Şekil 3: Altın dahil cari açığın GSYH'a oranı, 12 aylık



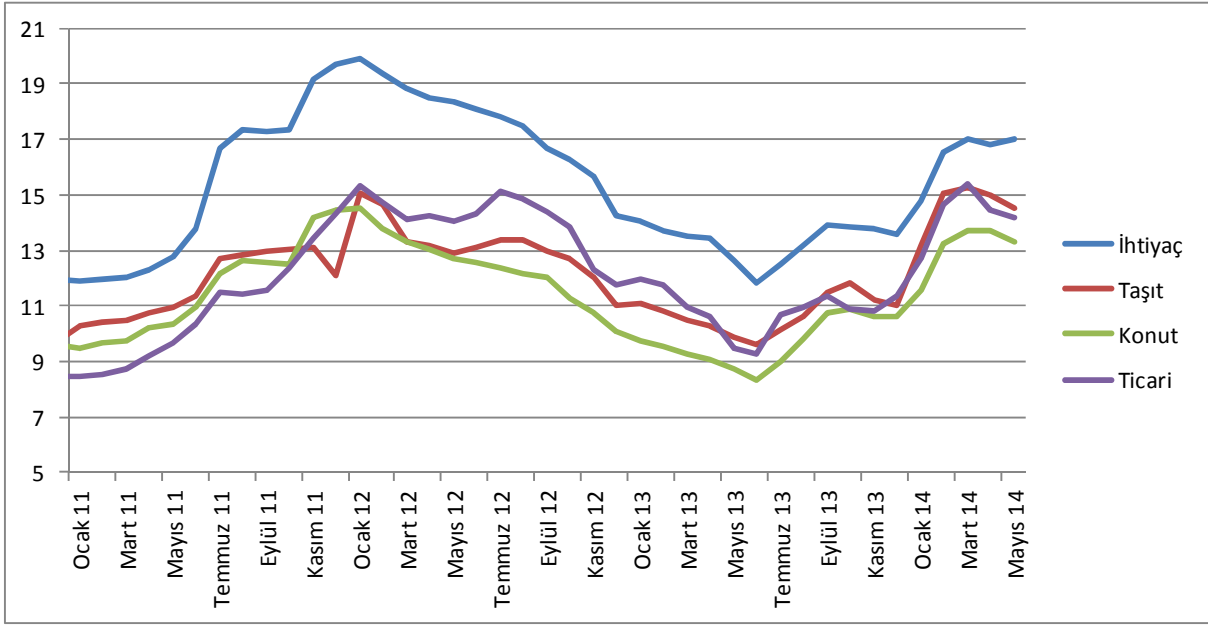
Kaynak : TCMB, TÜİK, Betam.

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.