

## Son Çeyrekte de Yüksek Büyüme

Ozan Bakış<sup>1</sup> Mine Durmaz Aslan<sup>2</sup>

### Yönetici Özeti

2017 yılının ilk iki çeyrek GSYH büyümesine en büyük katkılar yatırım ve dış ticaret kalemlerinden gelmişti. Üçüncü çeyrekte ise net dış ticaret katkısı neredeyse sıfırlanmış, onun yerini özel tüketim almıştı. 2017 yılının üçüncü çeyrek büyümesinin rekor kırarak yüzde 11'i aşması dikkatleri son çeyrek büyümesine çevirdi. Kesinleşen Ekim ayı ve kısmen açıklanan Kasım ayı öncü göstergeleri ile yaptığımız hesaplamalar neticesinde 2017 yılının dördüncü çeyreğinde çeyrekte çeyreğe büyüme oranını yüzde 1,5, bir önceki yılın aynı çeyreğine göre büyüme oranını ise yüzde 6,7 olarak tahmin ediyoruz.

### Tüketimde ithalat patlaması

2017 yılının dördüncü çeyreğinde bir önceki çeyreğe kıyasla, konut kredileri ve dayanıklı tüketim malı imalatı hariç diğer mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış tüketim öncü göstergelerinin hepsinde artış olmasını bekliyoruz. Özellikle tüketim malı ithalatındaki artış dikkat çekicidir. 2017 yılı üçüncü çeyreğinde yüzde 3,4 oranında azalan tüketim malı ithalatının, 2017 yılı dördüncü çeyreğinde yüzde 4,3 oranında artacağını tahmin ediyoruz. 2017 yılı dördüncü çeyrekte dayanıksız tüketim malı imalatı, özel tüketim vergisi ve kamu tüketim harcamalarının ise sırasıyla yüzde 0,9, yüzde 0,1 ve yüzde 1,8 oranında artmasını bekliyoruz. Diğer taraftan, konut kredilerinin yüzde 0,3, dayanıklı tüketim malı imalatının ise yüzde 9 oranında azalacağını tahmin ediyoruz (Tablo 2).

Kıyaslamayı bir önceki yılın aynı çeyreğine göre yaptığımızda, 2017 yılı dördüncü çeyreğinde mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış tüm tüketim öncü göstergelerinin 2017 yılı üçüncü çeyreğinde olduğu gibi artacağını tahmin ediyoruz. Ancak 2017 dördüncü çeyreğindeki artışların 2017 yılı üçüncü çeyreğinde gerçekleşen artışlardan daha az olacağını öngörüyoruz. Özellikle 2017 yılı üçüncü çeyrekte yüzde 26,7 oranında büyüyen dayanıklı tüketim malı imalatındaki artışın 2017 yılı dördüncü çeyrekte yüzde 4,7 ile sınırlı olacağını tahmin ediyoruz (Tablo 3).

Bu veriler ışığında özel tüketim büyümesinin görece zayıf kalacağını ve büyük oranda ithalata dayalı olacağını öngörüyoruz.

<sup>1</sup> Betam, ozan.bakis@eas.bau.edu.tr  
<sup>2</sup> Betam, mine.durmaz@eas.bau.edu.tr

GSYH büyüme tahminleri	2017Q4
Çeyreklik dönemsel GSYH	1,5
Yıllık dönemsel GSYH	6,7

**Tablo 1:** Dönemsel ve yıllık reel GSYH büyüme tahminleri. Kaynak: Betam. **NOT:** "Çeyreklik dönemsel" büyüme oranı, bir önceki çeyreğe göre tahmin edilen mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış dönemsel GSYH büyümesini; "Yıllık dönemsel" büyüme oranı geçen yılın aynı ayına göre tahmin edilen dönemsel GSYH büyümesini göstermektedir.

	2017Q3	2017Q4
İthalat-tüketim	-3.4	4.3
Konut kredileri	1.9	-0.3
Tük. kredileri ve KK	2.0	0.0
SÜE-dayanaksız tük.	2.7	0.9
SÜE-dayanıklı tük.	6.5	-9.0
ÖTV	6.0	0.1
Kamu tük. harc.	1.4	1.8

**Tablo 2:** Bir önceki çeyreğe kıyasla özel tüketim. SÜE: Sanayi üretim endeksi; ÖTV: Özel tüketim vergisi; KK: Kredi kartları.

	2017Q3	2017Q4
İthalat-tüketim	7.7	5.1
Konut kredileri	10.4	6.1
Tük. kredileri ve KK	5.7	3.8
SÜE-dayanaksız tük.	10.7	3.6
SÜE-dayanıklı tük.	26.7	4.7
ÖTV	10.2	1.7
Kamu tük. harc.	3.8	3.2

**Tablo 3:** Geçen yılın aynı çeyreğine kıyasla özel tüketim.

### Yatırımlarda canlılık devam ediyor

2017 yılının dördüncü çeyreğinde üçüncü çeyreğe kıyasla yatırım mali ithalatı hariç tüm mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış yatırım öncü göstergelerinin artmasını bekliyoruz. 2017 yılı üçüncü çeyrekte yatırım mali ithalatı yüzde 16,4 oranında artmıştı. Ancak 2017 yılı dördüncü çeyrekte yatırım mali ithalatının yüzde 2 oranında azalacağını tahmin ediyoruz. Benzer şekilde üçüncü çeyrekte yüzde 9,5 oranında artan ticari kredilerin de son çeyrekte yüzde 2,1 artacağını tahmin ediyoruz. Diğer taraftan, 2017 yılı üçüncü çeyrekte azalan yatırım mali imalatının ve son 3 ay içindeki üretim beklentisinin dördüncü çeyrekte sırasıyla yüzde 0,4 ve yüzde 11 oranında artacağını bekliyoruz. Perakende ticaret sektörü mevcut mal stok seviyesinde yüzde 1,6, kamu yatırımlarında ise yüzde 0,8 oranında bir artış bekliyoruz (Tablo 4).

Bir önceki yılın aynı çeyreği ile kıyasladığımızda ise 2017 yılı dördüncü çeyrekte tüm yatırım öncü göstergelerinin artmasını bekliyoruz. 2017 yılı üçüncü çeyreğinde ticari krediler ve kurumsal kredi kartları muazzam bir oranda (yüzde 48,9) oranında artmıştı. 2017 yılı dördüncü çeyrekte ticari krediler ve kurumsal kredi kartlarındaki artışın yüzde 3,4 ile sınırlı olmasını bekliyoruz. Diğer taraftan, dördüncü çeyrekte ara malı imalatının, kamu yatırım harcamalarının ve perakende ticaret sektörü mevcut mal stok seviyesinin ise sırasıyla yüzde 5,9, yüzde 2,9 ve yüzde 0,9 oranında artacağını tahmin ediyoruz (Tablo 5).

Yukarıda özetlenen veriler ışığında 2017 yılının son çeyreğinde yatırım artışının yüksek olmasını bekliyoruz.

### Net dış ticarete açık

2017 yılının dördüncü çeyreğinde bir önceki çeyreğe kıyasla, mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış reel ihracatın yüzde 0,7 oranında artarken, altın dışı reel ihracat endeksinin yüzde 0,4 oranında azalmasını bekliyoruz. Aynı dönemde, reel ithalat ve altın dışı reel ithalat endeksinin ise sırasıyla yüzde 1,6 ve yüzde 3,3 oranında artacağını tahmin ediyoruz (Tablo 6).

Bir önceki yılın aynı çeyreğine kıyasla dış ticaret rakamlarına baktığımızda, 2017 yılı dördüncü çeyreğinde tüm dış ticaret öncü göstergelerinin artmasını bekliyoruz. 2017 yılının dördüncü çeyreğinde altın dışı reel ihracat yüzde 9,7 ve toplam reel ihracat ise yüzde 3,7 oranlarında artacağını öngörüyoruz. Benzer şekilde, reel ithalat endeksinin ve altın dışı reel ithalat endeksinin yüzde 13,8 oranında artacağını tahmin ediyoruz (Tablo 7).

	2017Q3	2017Q4
SÜE-ara malı	2.1	1.2
KKO-yatırım malı	-0.3	0.4
İthalat-yatırım malı	16.4	-2.0
Tic. krediler ve KK	9.5	2.1
Üretim-son 3 ay	-3.1	11.0
Per. sek. stok	0.3	1.6
Kamu yatırım harc.	1.6	0.8

**Tablo 4:** Bir önceki çeyreğe kıyasla özel yatırımlar. SÜE: Sanayi üretim endeksi; KKO: Kapasite kullanım oranı; Per.sek.stok: Perakende ticaret sektörü mevcut mal stok seviyesi. KKO diğer endekslerin aksine yüzde puan değişimi olarak verilmiştir.

	2017Q3	2017Q4
SÜE-ara malı	12.4	5.9
KKO-yatırım malı	2.5	2.3
İthalat-yatırım malı	4.3	5.0
Tic. krediler ve KK	48.9	3.4
Üretim-son 3 ay	3.5	11.7
Per. sek. stok	-1.7	0.9
Kamu yatırım harc.	12.8	2.9

**Tablo 5:** Geçen yılın aynı çeyreğine kıyasla özel yatırımlar.

	2017Q3	2017Q4
İhracat	-3.7	0.7
İthalat	5.2	1.6
Altın dışı ihracat	0.1	-0.4
Altın dışı ithalat	5.7	3.3

**Tablo 6:** Bir önceki çeyreğe kıyasla dış ticaret.

	2017Q3	2017Q4
İhracat	14.0	3.7
İthalat	21.1	13.8
Altın dışı ihracat	17.3	9.7
Altın dışı ithalat	13.6	13.8

**Tablo 7:** Geçen yılın aynı çeyreğine kıyasla dış ticaret.

### Genel değerlendirme

Bir önceki çeyrekle kıyasladığımızda, özellikle gelecek 3 aydaki perakende sektörü fiyat beklentisinin (yüzde 7,4) ve toplam otomobil üretiminin (yüzde 9,0) ekonomideki canlanmayı destekleyeceğini tahmin ediyoruz (Tablo 8). Geçen yılın aynı dönemi ile kıyasladığımızda, son 3 ayda hizmetlere olan talep beklentisinin (yüzde 11,6), gelecek 12 ay yatırım beklentisinin (yüzde 11,2) ise öne çıktığını tespit ediyoruz (Tablo 9)

Kesinleşen Ekim ve kısmen açıklanan Kasım ayı öncü göstergeleri ışığında 2017 yılının dördüncü çeyreğinde dönemsel GSYH büyümesinin çeyreklik bazda yüzde 1,5, yıllık bazda ise yüzde 6,7 olacağını tahmin ediyoruz.

	2017Q3	2017Q4
İmalat SÜE	1.7	1.7
Per. sek. fiy. bek.	-0.5	7.4
KKO	-0.4	1.1
Hiz. sek. talep	6.2	-4.1
Gel. 12 ay yat. bek.	1.1	0.9
Toplam oto. üret.	-8.0	9.0

**Tablo 8:** Bir önceki çeyreğe kıyasla bazı öncü göstergeler. **Per.sek.fiy.bek:** Perakende sektörü fiyat beklentisi (gelecek 3 ay), **Hiz.sek.talep:** Hizmetlere olan talep (son 3 ay)

	2017Q3	2017Q4
İmalat SÜE	14.9	5.5
Per. sek. fiy. bek.	7.2	9.3
KKO	1.4	1.8
Hiz. sek. talep	16.0	11.6
Gel. 12 ay yat. bek.	8.0	11.2
Toplam oto. üret.	15.4	5.0

**Tablo 9:** Geçen yılın aynı çeyreğine kıyasla bazı öncü göstergeler.

## KUTU: AÇIKLAMALAR

### Mevsim ve takvim etkilerinden arındırma ile ilgili açıklama:

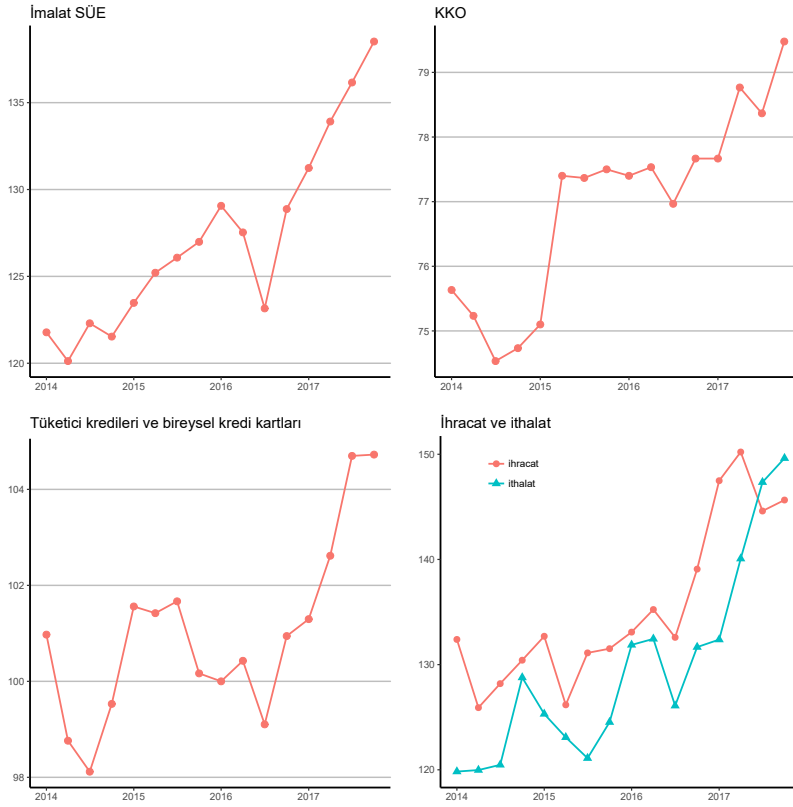
Bir önceki çeyreğe göre GSYH büyüme oranı tahmin edilirken tüm verilerde mevsim ve takvim etkileri için düzeltme yapıyoruz. Eğer veriyi yayınlayan kurumlar düzeltilmiş veriyi yayınlıyorsa doğrudan o serileri kullanıyoruz. Bunun mümkün olmadığı durumlarda düzeltmeyi yapmaktadır. Bu notta kullandığımız değişkenlerin durum şöyle özetlenebilir:

- TCMB: İmalat sanayi kapasite kullanım oranı (KKO); reel kesim güven endeksi (RKGE).
- TÜİK: Sanayi üretim endeksi (SÜE) ve alt kalemleri; ihracat, ithalat ve mal grubuna göre ithalat alt kalemleri (ara malı, yatırım malı ve tüketim malı); sektörel güven endeksleri ve alt kalemleri (perakende ticaret, hizmet ve inşaat sektörleri)
- Betam: Geriye kalan tüm öncü göstergeler.

**Öncü göstergelerle ilgili açıklama:** Betam her çeyrek için üç tahmin yayınlıyor. İlk iki tahminde büyüme tahmini yapılan çeyreğe ait öncü göstergelerin bir kısmı için son iki ay, diğerleri için ise son ay bilgisi tahmin tarihinde eksiktir. Öncü göstergeler için büyüme rakamları oluştururken bu eksik aylar için serinin daha önceki gözlemlerinden hareketle oluşturduğumuz tahminleri kullanıyoruz. Üçüncü tahminde öncü göstergelerin tüm ayları mevcut olduğundan tahmine ihtiyaç kalmamaktadır.

### Tahmin modeli ile ilgili açıklama:

GSYH'nın doğrudan tahmini için 16 öncü gösterge kullanıyoruz. GSYH alt kalemlerinin (tüketim, yatırım, ihracat ve ithalat) tahmini için 26 öncü gösterge kullanıyoruz. Araştırma notumuzda ve tablolarda bu göstergelerin hepsini sunmak yerine içinde bulunduğumuz dönemde öne çıkan ve tahminde başarılı olan değişkenleri sunmayı tercih ediyoruz.



**Şekil 1:** Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış çeyreklik öncü göstergeler. Tüketici kredileri ve bireysel kredi kartları 2016 yılının ilk çeyreği 100 olacak şekilde endekse dönüştürülmüştür.