

Yüksek Büyüme Devam Ediyor

Ozan Bakış¹ Mine Durmaz Aslan²

Yönetici Özeti

2017 yılının ilk iki çeyrek GSYH büyüme rakamları Betam'ın öngördüğü şekilde yüksek çıktı. Bunun üzerine başta IMF, Dünya Bankası olmak üzere bir çok kuruluş büyüme rakamlarını yukarı revize etti. Güncel veriler ile yaptığımız üçüncü çeyrek büyüme tahmini, ilk iki çeyrekteki yüksek büyümenin devam edeceğini gösteriyor. Tüketim ve yatırım harcamalarının büyümeye yüksek katkı yapmasını bekliyoruz. Kesinleşen Temmuz, Ağustos ve kısmen Eylül öncü göstergeleri ile yaptığımız hesaplamalara göre 2017 yılının üçüncü çeyreği için çeyrekte çeyreğe büyüme oranını yüzde 1,8, geçen yılın aynı çeyreğine göre büyüme oranını ise yüzde 6,8 olarak tahmin ediyoruz.

Tüketim malları üretimi ve krediler yüksek seyrediyor

2017 yılının üçüncü çeyreğinde, tüketim malı ithalatı hariç mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış tüketim öncü göstergelerinin hepsinde artış olacağını öngörmekteyiz. Özellikle 2017 yılı üçüncü çeyreğinde özel tüketim vergisindeki artış (yüzde 6,1) dikkat çekicidir. 2017 ikinci çeyreğinde dayanıksız tüketim malı imalatı yüzde 0,3 oranında azalmıştı. 2017 üçüncü çeyreğinde ise dayanıksız tüketim malı imalatının yüzde 2 oranında artacağını tahmin ediyoruz. Diğer taraftan, 2017 ikinci çeyrekte yüzde 12,1 oranında artan tüketim malı ithalatının 2017 üçüncü çeyrekte yüzde 5 oranında azalacağını öngörüyoruz. 2017 yılı üçüncü çeyreğinde bir önceki çeyreğe kıyasla mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış tüketim öncü göstergelerinden konut kredilerinin yüzde 2,2, tüketici kredileri ve bireysel kredi kartlarının yüzde 2,3, dayanıklı tüketim malı imalatının yüzde 1,8 ve kamu tüketim harcamalarının yüzde 1,5 oranında artacağını tahmin ediyoruz (Tablo 2).

Kıyaslamayı bir önceki yılın aynı çeyreğine göre yaptığımızda, 2017 yılı üçüncü çeyreğinde mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış tüm tüketim öncü göstergelerinde artış olacağını tahmin ediyoruz. 2017 yılı üçüncü çeyreğinde özellikle dayanıksız ve dayanıklı tüketim malı imalatı ve özel tüketim vergisinde artışlar dikkat çekicidir. 2017 yılı ikinci çeyreğinde dayanıklı tüketim malı imalatındaki artış yüzde 5,6 ile sınırlı iken 2017 yılı üçüncü çeyreğinde bu artışın yüzde 21,1 oranında olacağını tahmin ediyoruz. Diğer taraftan, 2017 yılı ikinci çeyrekte dayanıksız tüketim malı imalatı yüzde 3,3, kamu tüketim harcamaları yüzde 3,5 oranında azalmıştı. 2017 üçüncü çeyreğinde bu iki kalemin sırasıyla yüzde 10,4 ve yüzde 3,8 oranlarında artmasını bekliyoruz (Tablo 3).

Bu veriler ışığında özel tüketim büyümesinin yüksek olacağını ön-

¹ Betam, ozan.bakis@eas.bau.edu.tr

² Betam, mine.durmaz@eas.bau.edu.tr

GSYH büyüme tahminleri	2017Q2
Çeyreklik dönemsel GSYH	1,8
Yıllık dönemsel GSYH	6,8

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.

	2017Q2	2017Q3
İthalat-tüketim	12.1	-5.0
Konut kredileri	2.6	2.2
Tük. kredileri ve KK	1.4	2.3
SÜE-dayanaksız tük.	-0.3	2.0
SÜE-dayanıklı tük.	1.5	1.8
ÖTV	4.8	6.1
Kamu tük. harc.	0.4	1.5

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

	2017Q2	2017Q3
İthalat-tüketim	4.6	7.4
Konut kredileri	8.4	10.4
Tük. kredileri ve KK	2.1	5.7
SÜE-dayanaksız tük.	-3.3	10.4
SÜE-dayanıklı tük.	5.6	21.1
ÖTV	0.7	10.2
Kamu tük. harc.	-3.5	3.8

Tablo 3: Geçen yılın aynı çeyreğine kıyasla özel tüketim.

görüyoruz.

Yatırımları ithalat ve ticari krediler destekliyor

2017 yılının üçüncü çeyreğinde ikinci çeyreğe kıyasla mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış yatırım öncü göstergelerinden yatırım malı imalatı ve son 3 ay içindeki üretim beklentisinin bir miktar azaldığı buna karşın yatırım malı ithalatında muazzam bir artış (yüzde 16,7) olduğunu tespit ediyoruz. 2017 yılı üçüncü çeyreğinde ara malı ve kamu yatırım harcamalarında ise sırasıyla yüzde 1,4 ve yüzde 2,0 oranlarında artışlar olacağını öngörüyoruz. Kamu yatırımlarının da 2017 yılının üçüncü çeyreğinde yüzde 9,9 oranında artış ile büyümeyi desteklediği görülmektedir (Tablo 4).

Bir önceki yılın aynı çeyreği ile kıyasladığımızda ise perakende ticaret sektörü mevcut mal stok seviyesi hariç tüm yatırım öncü göstergelerinde artış olacağını öngörüyoruz. 2017 üçüncü çeyreğinde özellikle ara malı imalatı, ticari krediler ve kurumsal kredi kartları ve kamu yatırım harcamalarındaki artışlar dikkat çekicidir. 2017 yılı üçüncü çeyreğinde taksitli ticari krediler ve kurumsal kredi kartlarının yüzde 26,6 oranında, kamu yatırım harcamalarının yüzde 12,8 oranında, ara malı imalatının ise yüzde 12,1 oranında artacağını tahmin ediyoruz. Diğer taraftan, perakende ticaret sektörü mevcut mal stok seviyesinin 2017 yılı üçüncü çeyreğinde yüzde 1,7 oranında azalmasını bekliyoruz (Tablo 5).

Yukarıda özetlenen öncü göstergeler ışığında 2017 üçüncü çeyreğinde yatırım artışının yüksek olmasını bekliyoruz.

Net dış ticaret katkısı negatif

2017 yılının ikinci çeyreğinde mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış reel ithalat (yüzde 5,7) ve reel altın dışı ithalat (yüzde 4,2) endeksleri artmıştı. 2017 yılının üçüncü çeyreğinde ise bu artışların zayıflayarak sırasıyla yüzde 3,3 ve yüzde 3,2 olacağını tahmin ediyoruz. 2017 yılının ikinci çeyreğinde yüzde 2,2 oranında artan reel ihracatın 2017 üçüncü çeyreğinde yüzde 1,6 oranında azalacağını öngörüyoruz (Tablo 6).

Bir önceki yılın aynı çeyreğine kıyasla dış ticaret rakamlarına baktığımızda, 2017 yılı üçüncü çeyreğinde tüm dış ticaret öncü göstergelerindeki artışlar dikkat çekmektedir. 2017 yılı üçüncü çeyreğinde altın dışı reel ihracatın yüzde 17,8 ve toplam reel ihracatın ise yüzde 17,3 oranında artmasını bekliyoruz. Benzer şekilde, reel ithalat endeksinin yüzde 19,4 oranında, altın dışı reel ithalat endeksinin ise yüzde 11,9 oranında artacağını öngörüyoruz (Tablo 7).

	2017Q2	2017Q3
SÜE-ara malı	2.7	1.4
KKO-yatırım malı	0.3	-0.3
İthalat-yatırım malı	0.0	16.7
Tic. krediler ve KK	22.1	9.9
Üretim-son 3 ay	-4.7	-3.2
Per. sek. stok	-3.8	0.3
Kamu yatırım harc.	3.0	2.0

Tablo 4: Bir önceki çeyreğe kıyasla özel yatırımlar. SÜE: Sanayi üretim endeksi, KKO: Kapasite kullanım oranı. KKO diğer endekslerin aksine yüzde puan değışı olarak verilmiştir.

	2017Q2	2017Q3
SÜE-ara malı	0.7	12.1
KKO-yatırım malı	2.7	2.5
İthalat-yatırım malı	-22.9	4.7
Tic. krediler ve KK	33.7	26.6
Üretim-son 3 ay	9.0	3.5
Per. sek. stok	-0.9	-1.7
Kamu yatırım harc.	15.3	12.8

Tablo 5: Geçen yılın aynı çeyreğine kıyasla özel yatırımlar.

	2017Q2	2017Q3
İhracat	2.2	-1.6
İthalat	5.7	3.3
Altın dışı ihracat	1.2	0.8
Altın dışı ithalat	4.2	3.2

Tablo 6: Bir önceki çeyreğe kıyasla dış ticaret.

	2017Q2	2017Q3
İhracat	8.0	17.3
İthalat	3.6	19.4
Altın dışı ihracat	10.1	17.8
Altın dışı ithalat	-3.0	11.9

Tablo 7: Geçen yılın aynı çeyreğine kıyasla dış ticaret.

Genel değerlendirme

Bir önceki çeyrekle kıyasladığımızda, özellikle imalat sanayi üretim endeksi (yüzde 1,4), son 3 ayda hizmetlere olan talep beklentisi (yüzde 6,2) ve gelecek 12 ay yatırım beklentisinin (yüzde 1,1) ekonomideki canlanmayı desteklediklerini görüyoruz (Tablo 8). Geçen yılın aynı dönemiyle kıyasladığımızda (Tablo 9) imalat sanayi üretim endeksi (yüzde 14,4), toplam otomobil üretimi (yüzde 15,4) ve son 3 ayda hizmetlere olan talep beklentisinin (yüzde 16,0) öne çıktığını tespit ediyoruz.

GSYH'nın tahmininde kullandığımız diğer değişkenler ekonomide bir canlanma olacağını işaret ediyor. Kesinleşen Temmuz, Ağustos, ve kısmen Eylül ayları öncü göstergeleri ışığında 2017 yılının üçüncü çeyreğinde dönemsel GSYH büyümesinin çeyreklik bazda yüzde 1,8, yıllık bazda ise yüzde 6,8 olacağını tahmin ediyoruz.

	2017Q2	2017Q3
İmalat SÜE	1.8	1.4
Per. sek. fiy. bek.	-2.3	-0.5
KKO	1.1	-0.4
Hiz. sek. talep	8.3	6.2
Gel. 12 ay yat. bek.	5.8	1.1
Toplam oto. üret.	2.0	-10.1

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)

	2017Q2	2017Q3
İmalat SÜE	2.1	14.4
Per. sek. fiy. bek.	1.8	7.2
KKO	1.2	1.4
Hiz. sek. talep	8.7	16.0
Gel. 12 ay yat. bek.	1.8	8.0
Toplam oto. üret.	17.3	15.4

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

KUTU: AÇIKLAMALAR

Mevsim ve takvim etkilerinden arındırma ile ilgili açıklama:

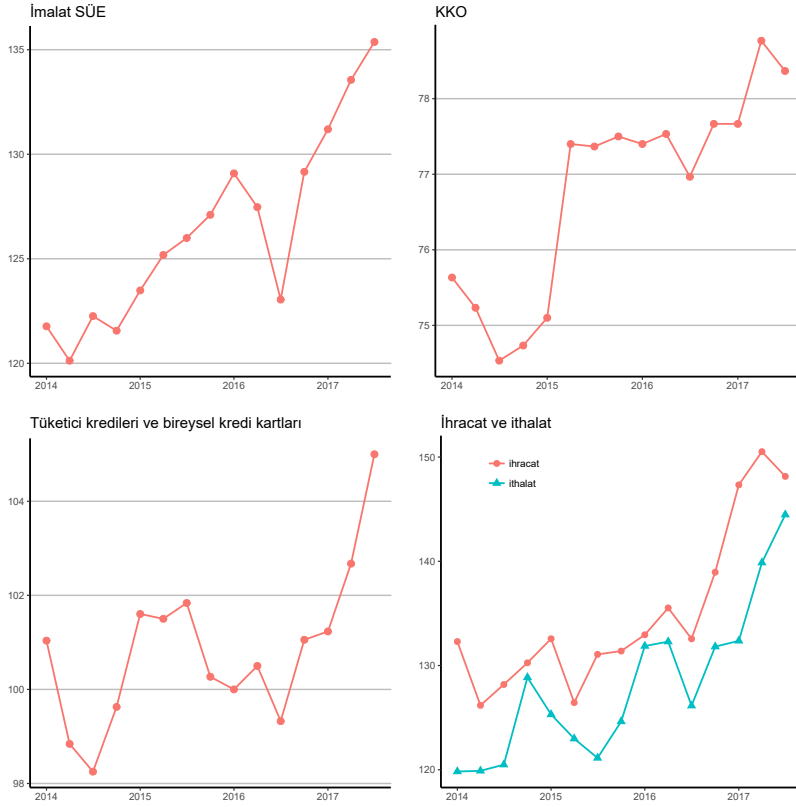
Bir önceki çeyreğe göre GSYH büyüme oranı tahmin edilirken tüm verilerde mevsim ve takvim etkileri için düzeltme yapıyoruz. Eğer veriyi yayınlayan kurumlar düzeltilmiş veriyi yayınlıyorsa doğrudan o serileri kullanıyoruz. Bunun mümkün olmadığı durumlarda düzeltmeyi yapmaktadırlar. Bu notta kullandığımız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