

## Üçüncü Çeyrekte Dikkat Çeken Büyüme

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

### Yönetici Özeti

Yazılı ve görsel medyada gördüğümüz kadarıyla 2017 yılının üçüncü çeyrek büyümesinin yüksek çıkması bekleniyor. Bir önceki notumuzda belirttiğimiz gibi başta IMF, Dünya Bankası olmak üzere bir çok kuruluş büyüme rakamlarını yukarı revize etti. Betam olarak, ilk iki çeyrek büyümesinin yüksek çıkacağını zaten öngörmüştük. En son yayınlanan verileri kullanarak güncellediğimiz üçüncü çeyrek büyüme tahmini ilk iki çeyrekteki yüksek büyümenin devam edeceğini gösteriyor. Kesinleşen Temmuz, Ağustos ve Eylül öncü göstergeleri ile yaptığımız hesaplamalar neticesinde 2017 yılının üçüncü çeyreği için çeyrekte çeyreğe büyüme oranını değiştirmeden yüzde 1,8 olarak tutuyor, geçen yılın aynı çeyreğine göre büyüme oranını ise yukarı yönlü revize ederek yüzde 7,6 olarak tahmin ediyoruz. Yukarı yönlü revizyonumuzun sebebi dayanıklı tüketim malları üretimi ve ticari kredilerin Eylül ayı gerçekleşmelerinin beklediğimizden daha yüksek çıkması.

### Tüketim malları üretimi ve krediler yüksek seyrediyor

2017 yılının üçüncü çeyreğinde bir önceki çeyreğe kıyasla, tüketim malı ithalatı hariç mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış tüketim öncü göstergelerinin hepsinde artış gerçekleşti. Özellikle dayanıklı tüketim malı imalatındaki artış dikkat çekicidir. 2017 yılı ikinci çeyreğinde dayanıklı tüketim malı imalatındaki artış yüzde 1,8 ile sınırlıyken, 2017 yılı üçüncü çeyreğinde bu artış yüzde 7,1'e yükseldi. 2017 yılı üçüncü çeyreğinde tüketim malı ithalatı ise yüzde 3,8 oranında azaldı. Diğer taraftan, 2017 yılı üçüncü çeyreğinde bir önceki çeyreğe kıyasla mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış tüketim öncü göstergelerinden konut kredileri yüzde 2, tüketici kredileri ve bireysel kredi kartları yüzde 2,2, dayanıksız tüketim malı imalatı yüzde 2,6 ve kamu tüketim harcamaları yüzde 1,4 oranında arttı (Tablo 2).

Kıyaslamayı bir önceki yılın aynı çeyreğine göre yaptığımızda, 2017 yılı üçüncü çeyreğinde mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış tüm tüketim öncü göstergelerinde artış gerçekleşti. 2017 yılı üçüncü çeyreğinde özellikle dayanıklı tüketim malı imalatındaki (yüzde 26,7) artış dikkat çekicidir. 2017 yılı ikinci çeyrekte azalan dayanıksız tüketim malı imalatı ve kamu tüketim harcamaları 2017 yılı üçüncü çeyrekte sırasıyla yüzde 10,7 ve yüzde 3,8 oranında arttı. Diğer taraftan, konut kredileri ve özel tüketim vergisinde ise sırasıyla yüzde 10,4 ve yüzde 10,2 oranında artış gerçekleşti (Tablo 3).

Bu veriler ışığında özel tüketim büyümesinin yüksek olmasını bekliyoruz.

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

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

GSYH büyüme tahminleri	2017Q2
Çeyreklik dönemsel GSYH	1,8
Yıllık dönemsel GSYH	7,6

**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	12.3	-3.8
Konut kredileri	2.6	2.0
Tük. kredileri ve KK	1.4	2.2
SÜE-dayanaksız tük.	-0.2	2.6
SÜE-dayanıklı tük.	1.8	7.1
ÖTV	5.5	6.0
Kamu tük. harc.	0.4	1.4

**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	7.7
Konut kredileri	8.4	10.4
Tük. kredileri ve KK	2.1	5.7
SÜE-dayanaksız tük.	-3.3	10.7
SÜE-dayanıklı tük.	5.6	26.7
ÖTV	0.7	10.2
Kamu tük. harc.	-3.5	3.8

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

*Yatırımları ithalat ve ticari krediler sırtlıyor*

2017 yılının üçüncü çeyreğinde ikinci çeyreğe kıyasla mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış yatırım öncü göstergelerinden yatırım malı imalatı, son 3 ay içindeki üretim beklentisi ve kamu yatırım harcamaları bir miktar azalırken, yatırım malı ithalatında ciddi bir artış (yüzde 16,4) olduğunu tespit ediyoruz. 2017 yılı üçüncü çeyreğinde ara malı imalatı ve perakende ticaret sektörü mevcut mal stok seviyesinde ise sırasıyla yüzde 1,9 ve yüzde 0,3 oranlarında artış gerçekleşti. Taksitli ticari krediler ve kurumsal kredi kartları 2017 yılı ikinci çeyreğinde yüzde 21,3 oranında artmıştı. 2017 yılı üçüncü çeyreğinde ise bu artış yüzde 10,6 seviyesine geriledi (Tablo 4).

Bir önceki yılın aynı çeyreği ile kıyasladığımızda ise perakende ticaret sektörü mevcut mal stok seviyesi hariç tüm yatırım öncü göstergelerinde artış gerçekleşti. 2017 üçüncü çeyreğinde taksitli ticari krediler ve kurumsal kredi kartları muazzam bir oranda (yüzde 48,9) arttı. 2017 yılı üçüncü çeyreğinde kamu yatırım harcamaları yüzde 12,8 oranında, ara malı imalatı ise yüzde 12,4 oranında arttı. Diğer taraftan, perakende ticaret sektörü mevcut mal stok seviyesi 2017 yılı üçüncü çeyreğinde yüzde 1,7 oranında azaldı (Tablo 5).

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

*İhracat hız kesti*

2017 yılının üçüncü çeyreğinde bir önceki çeyreğe kıyasla, mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış reel ihracat yüzde 3,7 oranında azalırken, reel ithalat yüzde 5,2 oranında arttı. Aynı dönemde, altın dışı ihracat yüzde 0,1, altın dışı ithalat ise yüzde 4,2 oranında arttı (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 ihracat yüzde 17,3 ve toplam reel ihracat ise yüzde 14 oranlarında arttı. Benzer şekilde, reel ithalat endeksinde yüzde 21,1 oranında, altın dışı reel ithalat endeksinde ise yüzde 13,6 oranında artış gerçekleşti (Tablo 7).

	2017Q2	2017Q3
SÜE-ara malı	2.8	1.9
KKO-yatırım malı	0.3	-0.3
İthalat-yatırım malı	-0.0	16.4
Tic. krediler ve KK	21.3	10.6
Üretim-son 3 ay	-4.4	-3.2
Per. sek. stok	-3.8	0.3
Kamu yatırım harc.	6.3	-0.3

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

	2017Q2	2017Q3
SÜE-ara malı	0.7	12.4
KKO-yatırım malı	2.7	2.5
İthalat-yatırım malı	-22.9	4.3
Tic. krediler ve KK	33.7	48.9
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	1.9	-3.7
İthalat	5.8	5.2
Altın dışı ihracat	0.9	0.1
Altın dışı ithalat	3.9	4.2

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

	2017Q2	2017Q3
İhracat	8.0	14.0
İthalat	3.6	21.1
Altın dışı ihracat	10.1	17.3
Altın dışı ithalat	-3.0	13.6

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

## Genel değerlendirme

Bir önceki çeyrekle kıyasladığımızda, özellikle imalat sanayi üretim endeksinin (yüzde 1,6), son 3 ayda hizmetlere olan talep beklentisinin (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) son 3 ayda hizmetlere olan talep beklentisinin (yüzde 16,0), imalat sanayi üretim endeksinin (yüzde 14,9) ve toplam otomobil üretiminin (yüzde 15,4) öne çıktığını tespit ediyoruz.

Kesinleşen Temmuz, Ağustos, ve Eylül ayları öncü göstergeleri ışığında 2017 yılının üçüncü çeyreğinde dönemsel GSYH büyümesinin çeyreklik bazda yüzde 1,8, yıllık bazda ise yüzde 7,6 olacağını tahmin ediyoruz. Geçen yılın üçüncü çeyrek büyümesi negatif çıktığı için yıllık büyüme rakamının yüksek çıkmasının kısmen baz etkisiyle olduğunu söyleyebiliriz. Ne var ki, baz etkisinden muaf çeyreklik büyüme tahminimizin de düşük sayılmayacağını hatırlatmak isteriz.

	2017Q2	2017Q3
İmalat SÜE	1.9	1.6
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.	2.5	-8.3

**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	14.9
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:**

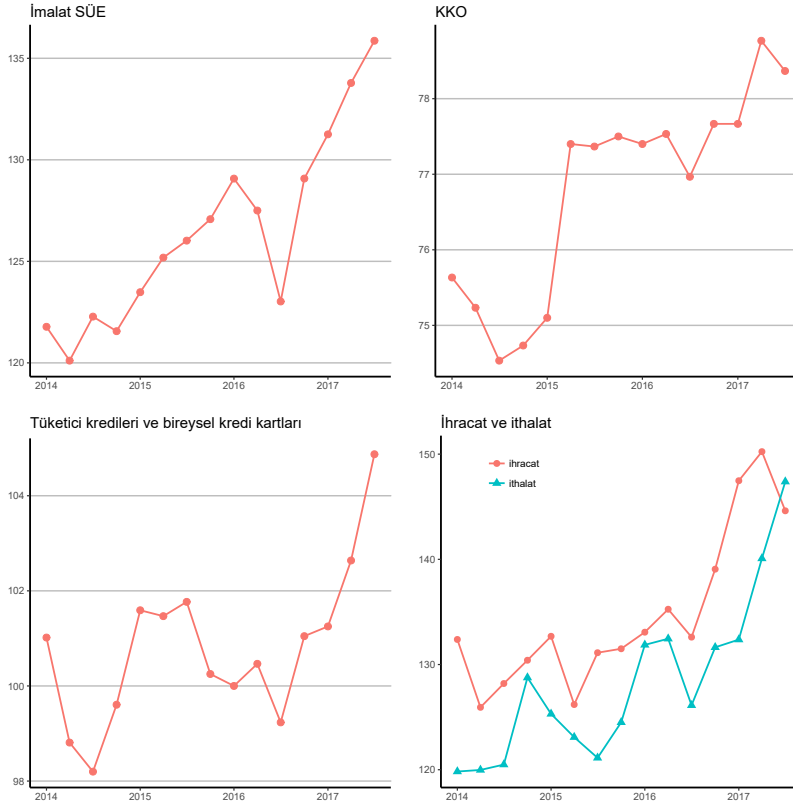
Bir önceki çeyreğe göre GSYH büyüme oranı tahmin edilirken tüm verilerde mevsim ve takvim etkileri için düzeltme yapıyoruz. Eğer veriyi yayınlayan kurumlar düzeltilmiş veriyi yayınlıyorsa doğrudan o serileri kullanıyoruz. Bunun mümkün olmadığı durumlarda düzeltmeyi yapmaktadır. Bu notta kullandığımız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