

## ***Yüksek Büyüme Devam Ediyor***

Ozan Bakış<sup>1</sup> Uğurcan Acar<sup>2</sup>

### ***Yönetici Özeti***

2017 yılının ilk iki çeyrek büyümesi (bir önceki yılın aynı çeyreğine göre büyüme oranı) sırasıyla yüzde 5,3 ve yüzde 5,4 çıkmış, üçüncü çeyrek ise yüzde 11,1 ile rekor kırmıştı. Bu veriler ışığında 2017 yılının büyümesinin yüksek çıkacağı konusunda belli bir uzlaşma oluştu. Esas soru ne kadar yüksek olacağı? Mesela yüzde 7'yi aşar mı?

Betam'ın kesinleşen Ekim, Kasım ve kısmen açıklanan Aralık ayı öncü göstergeleri ile yaptığı hesaplamalara göre 2017 yılının dördüncü çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre büyüme oranını yüzde 7,4 olarak tahmin ediyoruz. Bu yüksek büyümenin özellikle tüketim ve yatırım odaklı olduğunu tespit ediyoruz. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış verilere baktığımızda ise 2017 yılının dördüncü çeyreğinde bir önceki çeyreğe kıyasla GSYH büyümesinin yüzde 1,6 olarak tahmin ediyoruz. Bu son tahmin ışığında GSYH yıllık büyümenin yüzde 7'yi aşmasını bekliyoruz.

### ***Tüketimde ithalat patlaması***

2017 yılının dördüncü çeyreğinde bir önceki çeyreğe kıyasla, konut kredileri, dayanıklı tüketim malı imalatı ve ÖTV hariç diğer tüm mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış tüketim öncü göstergelerinin hepsinde artış olmasını bekliyoruz. Özellikle tüketim malı ithalatındaki artış dikkat çekicidir. 2017 yılı üçüncü çeyreğinde yüzde 3,2 oranında azalan tüketim malı ithalatının, 2017 yılı dördüncü çeyreğinde yüzde 5,4 oranında artacağını tahmin ediyoruz. 2017 yılı dördüncü çeyrekte dayanıksız tüketim malı imalatı ve kamu tüketim harcamalarının ise sırasıyla yüzde 1,8, yüzde 1,4 oranında artmasını bekliyoruz. Diğer taraftan, konut kredilerinin ve ÖTV'nin yüzde 0,1, dayanıklı tüketim malı imalatının ise yüzde 13,4 oranında azalacağını tahmin ediyoruz (Tablo 2).

Kıyaslamayı bir önceki yılın aynı çeyreğine göre yaptığımızda, 2017 yılı dördüncü çeyreğinde kamu tüketim harcamaları hariç tüm tüketim öncü göstergelerinin artmasını bekliyoruz. Ancak, 2017 dördüncü çeyreğindeki artışların 2017 yılı üçüncü çeyreğine kıyasla daha düşük olacağını öngörüyoruz. Özellikle 2017 yılı üçüncü çeyrekte yüzde 26,7 oranında büyüyen dayanıklı tüketim malı imalatındaki artışın 2017 yılı dördüncü çeyrekte yüzde 3 ile sınırlı olacağını tahmin ediyoruz. 2017 yılının üçüncü çeyreğinde yüzde 3,8 artan kamu tüketim harcamalarının ise bu çeyrekte yüzde 2 azalmasını bekliyoruz (Tablo 3).

Bu veriler ışığında, bir önceki notumuzda belirttiğimiz üzere, özel tüketim büyümesinin büyük oranda ithalata dayalı olacağını öngörüyoruz.

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

<sup>2</sup> Betam, ugurcan.acar@eas.bau.edu.tr

GSYH büyüme tahminleri	2017Q4
Çeyreklik dönemsel GSYH	1,6
Yıllık dönemsel GSYH	7,4

**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	-3.2	5.4
Konut kredileri	2.0	-0.1
Tük. kredileri ve KK	2.2	0.3
SÜE-dayanaksız tük.	2.7	1.8
SÜE-dayanıklı tük.	5.9	-13.4
ÖTV	6.0	-0.1
Kamu tük. harc.	1.6	1.4

**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	6.7
Konut kredileri	10.4	6.3
Tük. kredileri ve KK	5.7	4.0
SÜE-dayanaksız tük.	10.7	6.9
SÜE-dayanıklı tük.	26.7	3.0
ÖTV	10.2	1.3
Kamu tük. harc.	3.8	-2.0

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

### Yatırımlar yüksek seyrediyor

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 oranında artmıştı. Ancak 2017 yılı dördüncü çeyrekte yatırım mali ithalatının yüzde 3,4 oranında azalacağını tahmin ediyoruz. Benzer şekilde üçüncü çeyrekte yüzde 9,5 oranında artan ticari kredilerin de son çeyrekte yüzde 3,4 artacağını tahmin ediyoruz. Diğer taraftan, 2017 yılı üçüncü çeyrekte azalan yatırım mali imalatının ve son 3 ay içindeki üretim beklentisinin dördüncü çeyrekte sırasıyla yüzde 0,7 ve yüzde 12,3 oranında artacağını bekliyoruz. Perakende ticaret sektörü mevcut mal stok seviyesinde yüzde 1,8, kamu yatırımlarında ise yüzde 15,7 oranında bir artış bekliyoruz (Tablo 4).

Bir önceki yılın aynı çeyreği ile kıyasladığımızda ise 2017 yılı dördüncü çeyrekte kamu yatırım harcamaları hariç tüm yatırım öncü göstergelerinin artmasını bekliyoruz. 2017 yılı üçüncü çeyreğinde ticari krediler ve kurumsal kredi kartları muazzam bir oranda (yüzde 48,9) artmıştı. 2017 yılı dördüncü çeyrekte ticari krediler ve kurumsal kredi kartlarındaki artışın yine çok yüksek (yüzde 45,9) olmasını bekliyoruz. Diğer taraftan, dördüncü çeyrekte ara mali imalatının ve perakende ticaret sektörü mevcut mal stok seviyesinin ise sırasıyla yüzde 10,4 ve yüzde 1,1 oranında artacağını tahmin ediyoruz. Kamu yatırım harcamalarında ise üçüncü çeyrekteki yüzde 12,8'lik artışın dördüncü çeyrekte yerini yüzde 35,3'lük bir azalışa bırakmasını öngörüyoruz. (Tablo 5).

Yukarıda özetlenen veriler ışığında, bir önceki notumuzda belirttiğimiz üzere, 2017 yılının son çeyreğinde yatırım artışının yüksek olmasını bekliyoruz.

### İhracatta toparlanma

2017 yılının dördüncü çeyreğinde bir önceki çeyreğe kıyasla, mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış reel ihracatın yüzde 1,2 oranında artarken, altın dışı reel ihracat endeksinin yüzde 0,1 oranında azalmasını bekliyoruz. Aynı dönemde, reel ithalatın yüzde yüzde 1 oranında azalacağını, altın dışı reel ithalat endeksinin ise yüzde 1,3 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 ihracatın yüzde 13,3, toplam reel ihracatın ise yüzde 6,1 oranlarında artacağını öngörüyoruz. Benzer şekilde, reel ithalat endeksinin ve altın dışı reel ithalat endeksinin sırasıyla yüzde 9,6 ve yüzde 11,8 oranında artacağını tahmin ediyoruz (Tablo 7).

	2017Q3	2017Q4
SÜE-ara mali	2.2	2.1
KKO-yatırım mali	-0.4	0.7
İthalat-yatırım mali	16.0	-3.4
Tic. krediler ve KK	9.5	3.4
Üretim-son 3 ay	-3.5	12.3
Per. sek. stok	0.3	1.8
Kamu yatırım harc.	-13.0	15.7

**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 mali	12.4	10.4
KKO-yatırım mali	2.5	2.2
İthalat-yatırım mali	4.3	0.2
Tic. krediler ve KK	48.9	45.9
Üretim-son 3 ay	3.5	10.0
Per. sek. stok	-1.7	1.1
Kamu yatırım harc.	12.8	-35.3

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

	2017Q3	2017Q4
İhracat	-3.7	1.2
İthalat	5.0	-1.0
Altın dışı ihracat	0.4	-0.1
Altın dışı ithalat	6.9	1.3

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

	2017Q3	2017Q4
İhracat	14.0	6.1
İthalat	21.1	9.6
Altın dışı ihracat	17.0	13.3
Altın dışı ithalat	13.6	11.8

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

Açıklanan Kasım ayı verileri ihracat verilerinin ilk öngörümüze kıyasla daha yüksek, ithalat verilerinin ise daha düşük kalacağına işaret ediyor. Bu yeni bilgi ışığında, 2017 yılının son çeyreğinde net dış ticaret açık verse bile bu açığın görece düşük olacağını öngörüyoruz.

### Genel değerlendirme

GSYH'nın tahmininde kullandığımız diğer değişkenler, son üç ayda hizmetlere olan talep endeksi hariç, ekonomide yüksek büyümenin devam ettiğine işaret ediyor. Bir önceki çeyrekle kıyasladığımızda, özellikle gelecek 3 aydaki perakende sektörü fiyat beklentisi (yüzde 7,3) ve imalat sanayi üretim endeksinin (yüzde 1,6) diğer göstergelerden ayrıştığını belirtmek isteriz (Tablo 8). Geçen yılın aynı dönemi ile kıyasladığımızda, son 3 ayda hizmetlere olan talep beklentisinin (yüzde 15,5), gelecek 12 ay yatırım beklentisinin (yüzde 10,9) ise öne çıktığını tespit ediyoruz (Tablo 9)

Kesinleşen Kasım ve kısmen açıklanan Aralık ayı öncü göstergeleri ışığında 2017 yılının dördüncü çeyreğinde dönemsel GSYH büyümesinin çeyreklik bazda yüzde 1,6, yıllık bazda ise yüzde 7,4 olacağını tahmin ediyoruz.

	2017Q3	2017Q4
İmalat SÜE	1.6	1.6
Per. sek. fiyat bek.	-0.5	7.3
KKO	-0.4	1.1
Hiz. sek. talep	6.2	-4.3
Gel. 12 ay yat. bek.	1.1	0.7
Elektrik tüketimi	6.0	0.9

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

	2017Q3	2017Q4
İmalat SÜE	14.9	7.8
Per. sek. fiyat bek.	7.2	7.7
KKO	1.4	1.8
Hiz. sek. talep	16.0	15.5
Gel. 12 ay yat. bek.	8.0	10.9
Elektrik tüketimi	10.1	4.9

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

## KUTU: AÇIKLAMALAR

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

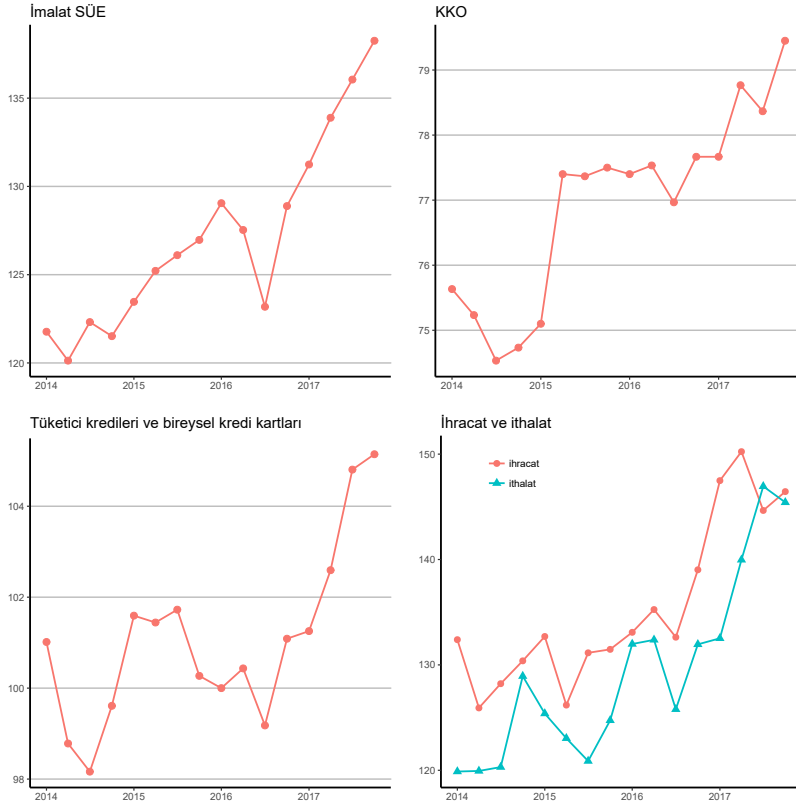
Bir önceki çeyreğe göre GSYH büyüme oranı tahmin edilirken tüm verilerde mevsim ve takvim etkileri için düzeltme yapıyoruz. Eğer veriyi yayınlayan kurumlar düzeltilmiş veriyi yayınlıyorsa doğrudan o serileri kullanıyoruz. Bunun mümkün olmadığı durumlarda düzeltmeyi yapmaktadır. Bu notta kullandığımız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