

İlk Çeyrekte de Yüksek Büyüme

Ozan Bakış¹ Yazgı Genç²

Yönetici Özeti

Betam'ın kesinleşen Ocak ve kısmen kesinleşen Şubat ayı öncü göstergeleri ile yaptığı hesaplamalara göre 2018 yılının ilk çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine kıyasla büyüme oranını yüzde 7,5 olarak tahmin ediyoruz. Bu yüksek büyümenin özellikle tüketim ve yatırım odaklı olduğunu tespit ediyoruz. Kamu yatırımlarındaki çarpıcı artış dikkat çekici. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış verilere baktığımızda ise 2018 yılının ilk çeyreğinde bir önceki çeyreği kıyasla GSYH büyümesini yüzde 1,4 olarak tahmin ediyoruz.

İthal ve dayanıksız tüketim mallarında yüksek artış

2018 yılının ilk çeyreğinde 2017 yılının son çeyreğine kıyasla, ÖTV hariç diğer tüm mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış tüketim öncü göstergelerinde artış olmasını bekliyoruz. Özellikle ÖTV'de beklenen azalış dikkat çekicidir (yüzde 10,6). Tüketim malları ithalatı ve tüketici kredileri ve kredi kartlarının 2018'in ilk çeyreğinde sırasıyla yüzde 2,5 ve 0,9 oranında artacağını bekliyoruz. Bir önceki çeyrekte azalan konut kredileri ve SÜE dayanıklı tüketim endeksinin 2018 birinci çeyrekte sırasıyla yüzde 0,1 ve yüzde 0,7 puanında artacağını tahmin ediyoruz. SÜE dayanıksız tüketim endeksinde yüzde 1,9 oranında, kamu tüketim harcamalarında ise yüzde 1,3 puan oranında artış bekliyoruz (Tablo 2).

Kıyaslamayı bir önceki yılın aynı çeyreğine göre yaptığımızda, 2018 yılı birinci çeyreğinde dayanıklı tüketim malları sanayi üretim endeksi hariç tüm tüketim öncü göstergelerinin artmasını bekliyoruz. 2017 yılı son çeyreğinde artan dayanıklı tüketim malları sanayi üretim endeksinin, 2018 yılı ilk çeyreğinde yüzde 6,3 oranında azalacağını tahmin ediyoruz. Diğer taraftan, 2017 yılı dördüncü çeyrekte yüzde 1,4 oranında artan ÖTV'nin 2018 yılı ilk çeyrekte yüzde 12,6 oranında artacağını tahmin ediyoruz. Son olarak bir önceki çeyrekte azalan kamu tüketim harcamalarının 2018 birinci çeyreğinde yüzde 9,0 oranında çarpıcı bir artış bekliyoruz (Tablo 3).

¹ Betam, ozan.bakis@eas.bau.edu.tr

² Betam, yazgi.genc@eas.bau.edu.tr

GSYH büyüme tahminleri	2018Q1
Çeyreklik dönemsel GSYH	1,4
Yıllık dönemsel GSYH	7,5

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.

	2017Q4	2018Q1
İthalat-tüketim	6.2	2.5
Konut kredileri	-0.2	0.1
Tük. kredileri ve KK	0.4	0.9
SÜE-dayanaksız tük.	3.4	1.9
SÜE-dayanıklı tük.	-4.7	0.7
ÖTV	-0.6	-10.6
Kamu tük. harc.	0.0	1.3

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

	2017Q4	2018Q1
İthalat-tüketim	7.7	2.8
Konut kredileri	6.2	4.8
Tük. kredileri ve KK	4.1	5.3
SÜE-dayanaksız tük.	9.0	11.6
SÜE-dayanıklı tük.	5.5	-6.3
ÖTV	1.4	12.6
Kamu tük. harc.	-0.3	9.0

Tablo 3: Geçen yılın aynı çeyreğine kıyasla özel tüketim.

Yatırımları ithalat ve ticari krediler sırtlıyor

2018 yılının ilk çeyreğinde 2017 yılının son çeyreğine kıyasla yatırım malı kapasite kullanım oranı ve son üç ay içerisindeki üretim beklentisi hariç tüm mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış yatırım öncü göstergelerinin artmasını bekliyoruz. 2017 yılının son çeyreğinde artan yatırım malı kapasite kullanım oranı ve son üç ay içerisindeki üretim beklentisinin 2018 yılı ilk çeyreğinde sırasıyla yüzde 0,2 ve 2,3 oranında azalmasını bekliyoruz. Diğer taraftan 2017 yılının son çeyreğinde yüzde 9,8 oranında artan kamu yatırım harcamalarında yaşanmasını beklediğimiz yüzde 35,7 oranındaki artış dikkat çekicidir. (Tablo 4).

Bir önceki yılın aynı çeyreği ile kıyaslandığımızda ise 2018 yılının birinci çeyreğinde perakende ticaret sektörü mevcut mal stok seviyesi hariç tüm yatırım öncü göstergelerin artmasını bekliyoruz. 2017 yılının dördüncü çeyreğinde ticari krediler ve kurumsal kredi kartlarında yaşanan muazzam artışın (yüzde 46,0) 2018 yılının birinci çeyreğinde bir miktar azalarak devam edeceği tahmin ediyoruz (yüzde 38,6). Diğer taraftan 2017 yılının son çeyreğinde artış gösteren perakende ticaret sektörü mevcut mal stok seviyesinin 2018 yılının ilk çeyreğinde yüzde 0,8 oranında azalacağını öngörmekteyiz. Özel yatırımlar arasında en çarpıcı değişimin ise kamu yatırım harcamalarında gerçekleşeceğini tahmin etmekteyiz. Bu kalemden 2018 yılının ilk çeyreğinde yüzde 176,3 oranında muazzam bir artış beklemekteyiz (Tablo 5).

Yukarıda özetlenen veriler ışığında, 2018 yılının ilk çeyreğinde özel yatırım artışının yüksek olmasını bekliyoruz.

Dış ticaret açığı genişliyor

Bir önceki çeyrekte yüzde 2,2 oranında artan mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış reel ihracatın 2018 yılının birinci çeyreğinde bir önceki çeyreğe kıyasla yüzde 1,2 oranında azalacağını öngörüyoruz. Diğer taraftan 2017 yılının son çeyreğinde yüzde 0,5 oranında azalan altın dışı reel ithalat endeksinin ise 2018 yılının ilk çeyreğinde yüzde 1,8 oranında artacağını tahmin ediyoruz. Aynı dönemde, reel ithalatın yüzde 6,0 oranında, altın dışı reel ithalat endeksinin ise yüzde 1,1 oranında artmasını bekliyoruz. (Tablo 6).

Bir önceki yılın aynı çeyreğine kıyasla dış ticaret rakamlarına baktığımızda, reel ihracat ve altın dışı reel ihracat endeksinde azalış beklerken, reel ithalat ve altın dışı reel ithalat endeksinde artış bekliyoruz. 2017 yılının son çeyreğinde reel ihracat ve altın dışı reel ihracat endeksinde gerçekleşen artışların 2018 yılının ilk çeyreğinde yerini sırasıyla yüzde 8,1 ve 1,0 oranında azalışlara bırakmasını beklemekteyiz. 2018 yılının ilk çeyreğinde reel ithalatın yüzde 16,4 oranında, altın dışı reel ithalat endeksinin ise yüzde 9,9 oranında artacağını öngörmekteyiz. (Tablo 7).

	2017Q4	2018Q1
SÜE-ara malı	2.4	1.7
KKO-yatırım malı	0.6	-0.2
İthalat-yatırım malı	2.7	7.2
Tic. krediler ve KK	3.9	2.2
Üretim-son 3 ay	10.0	-2.3
Per. sek. stok	2.1	0.7
Kamu yatırım harc.	9.8	35.7

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

	2017Q4	2018Q1
SÜE-ara malı	12.5	7.6
KKO-yatırım malı	2.2	0.9
İthalat-yatırım malı	9.1	14.3
Tic. krediler ve KK	46.0	38.6
Üretim-son 3 ay	10.7	7.5
Per. sek. stok	1.4	-0.8
Kamu yatırım harc.	-4.0	176.3

Tablo 5: Geçen yılın aynı çeyreğine kıyasla özel yatırımlar.

	2017Q4	2018Q1
İhracat	2.2	-1.2
İthalat	0.9	6.0
Altın dışı ihracat	-0.5	1.8
Altın dışı ithalat	2.3	1.1

Tablo 6: Bir önceki çeyreğe kıyasla dış ticaret.

	2017Q4	2018Q1
İhracat	4.9	-8.1
İthalat	12.7	16.4
Altın dışı ihracat	9.6	-1.0
Altın dışı ithalat	13.3	9.9

Tablo 7: Geçen yılın aynı çeyreğine kıyasla dış ticaret.

Genel değerlendirme

GSYH'nin tahmininde kullandığımız diğer değişkenler, kapasite kullanım oranı hariç, ekonomide yüksek büyümenin devam ettiğine işaret ediyor. Özellikle, 2017 yılının son çeyreğinde azalış gösteren hizmet sektörüne talep ve elektrik tüketiminde 2018 yılının ilk çeyreğinde sırasıyla yüzde 5,4 ve yüzde 0,2 oranında artış beklenmektedir. Diğer taraftan 2017 yılının dördüncü çeyreğinde yüzde 0,9 artan kapasite kullanım oranının 2018 yılının ilk çeyreğinde yüzde 0,6 oranında azalacağını öngörmekteyiz. (Tablo 8). Geçen yılın aynı dönemi ile kıyasladığımızda gelecek 3 ayda perakende sektörü fiyat beklentisi ve gelecek 12 ayda yatırım beklentisi kalemlerindeki artışların (sırasıyla yüzde 12,4 ve 12,1) öne çıktığını tespit ediyoruz. (Tablo 9)

Kesinleşen Ocak ve kısmen Şubat ayı öncü göstergeleri ışığında 2018 yılının birinci çeyreğinde dönemsel GSYH büyümesinin çeyreklik bazda yüzde 1,4, yıllık bazda ise yüzde 7,5 olacağını tahmin ediyoruz.

	2017Q4	2018Q1
İmalat SÜE	2.6	0.7
Per. sek. fiy. bek.	7.9	3.4
KKO	0.9	-0.6
Hiz. sek. talep	-6.2	5.4
Gel. 12 ay yat. bek.	0.2	4.5
Elektrik tüketimi	-2.1	0.2

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)

	2017Q4	2018Q1
İmalat SÜE	11.0	6.5
Per. sek. fiy. bek.	8.3	12.4
KKO	1.5	1.4
Hiz. sek. talep	10.2	10.9
Gel. 12 ay yat. bek.	10.4	12.1
Elektrik tüketimi	4.2	9.3

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

KUTU: AÇIKLAMALAR

Mevsim ve takvim etkilerinden arındırma ile ilgili açıklama:

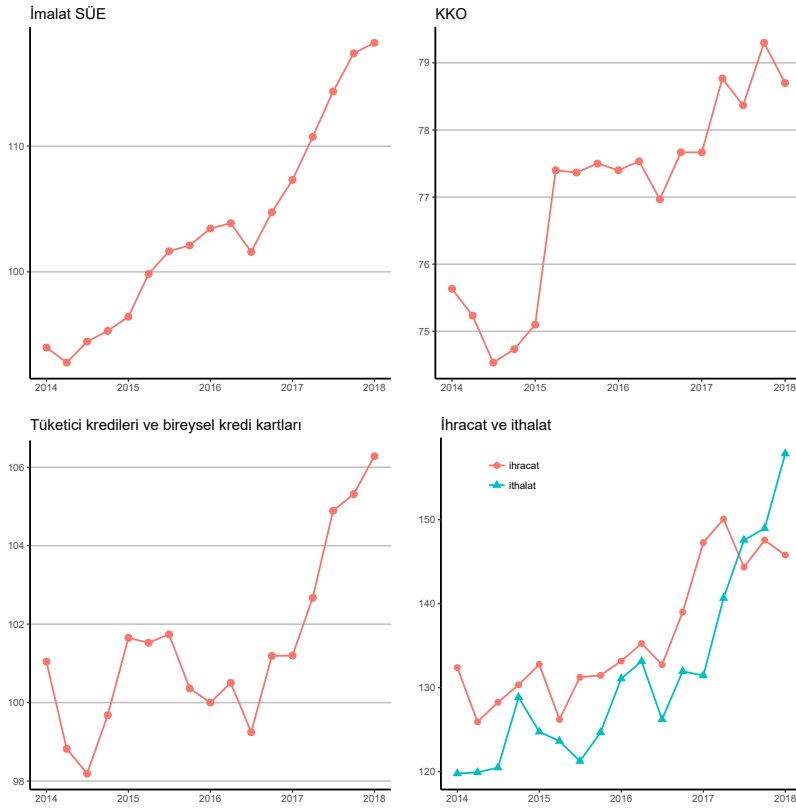
Bir önceki çeyreğe göre GSYH büyüme oranı tahmin edilirken tüm verilerde mevsim ve takvim etkileri için düzeltme yapıyoruz. Eğer veriyi yayınlayan kurumlar düzeltilmiş veriyi yayınlıyorsa doğrudan o serileri kullanıyoruz. Bunun mümkün olmadığı durumlarda düzeltmeyi yapmaktadır. Bu notta kullandığımız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