

## **İlk Çeyrek Büyümesi Yüzde 7'nin Üzerinde**

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

### **Yönetici Özeti**

Betam'ın kesinleşen Ocak, Şubat ve Mart ayı öncü göstergeleri ile yaptığı hesaplamalara göre 2018 yılının ilk çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine kıyasla büyüme oranını yüzde 7,4 olarak tahmin ediyoruz. Geçen ayki tahminimiz yüzde 7,2 idi. Bu yukarı yönlü sınırlı revizyonun sebebi güncellenen özel tüketim ve özel yatırım göstergelerinin beklentilerimizin üstünde gerçekleşmesi oldu. Kamu yatırımlarındaki çarpıcı artış devam ediyor. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış verilerle yaptığımız çeyreklik büyüme tahminimizi değiştirmiyoruz. Buna göre, 2018 yılının ilk çeyreğinde bir önceki çeyreği kıyasla GSYH büyümesinin yüzde 1,4 olarak gerçekleşeceğini tahmin ediyoruz.

### **İthal ve dayanıksız tüketim mallarında yüksek artış**

2018 yılının ilk çeyreğinde 2017 yılının son çeyreğine kıyasla tüketici kredileri ve kredi kartları, SÜE dayanıksız tüketim endeksi ve kamu tüketim harcamalarında artış, diğer mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış tüketim öncü göstergelerinde azalış olmasını bekliyoruz. Özellikle ÖTV'de beklenen yüzde 3 oranındaki azalış dikkat çekicidir. 2017 yılının son çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre yüzde 0,4 azalan konut kredilerinin 2018 yılı ilk çeyreğinde de azalmasını bekliyoruz. 2017'nin son çeyreğinde yüzde 5,8 oranında artış gösteren tüketim malları ithalatının ise 2018 yılı birinci çeyrekte yüzde 3,2 oranında azalmasını bekliyoruz. Bir diğer dikkat çekici beklenti ise 2017 yılının son çeyreğinde azalan kamu tüketim harcamaları kalemindedir. Bu kalemin 2018 yılı ilk çeyrekte yüzde 2,9 oranında artacağını tahmin ediyoruz (Tablo 2).

Kıyaslamayı bir önceki yılın aynı çeyreğine göre yaptığımızda, 2018 yılı birinci çeyreğinde tüm tüketim öncü göstergelerinin artmasını bekliyoruz. Bir önceki çeyrekte tüketim malları ithalatı, tüketici kredileri ve dayanıksız tüketim malları endeksi kalemlerinde yaşanan artışların 2018 yılının ilk çeyreğinde artarak devam etmesini bekliyoruz. Son olarak bir önceki çeyrekte azalan kamu tüketim harcamalarında 2018 birinci çeyreğinde yüzde 5,2 oranında çarpıcı bir artış bekliyoruz (Tablo 3).

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

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

GSYH büyüme tahminleri	2018Q1
Çeyreklik dönemsel GSYH	1,4
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.

	2017Q4	2018Q1
İthalat-tüketim	5,8	-3,2
Konut kredileri	-0,4	-0,5
Tük. kredileri ve KK	0,3	0,8
SÜE-dayanaksız tük.	3,4	1,9
SÜE-dayanlı tük.	-5,5	-2,8
ÖTV	0,1	-3,0
Kamu tük. harc.	-0,2	2,9

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

	2017Q4	2018Q1
İthalat-tüketim	7,7	12,0
Konut kredileri	6,2	4,3
Tük. kredileri ve KK	4,1	5,0
SÜE-dayanaksız tük.	9,0	11,8
SÜE-dayanlı tük.	5,5	1,5
ÖTV	1,4	2,7
Kamu tük. harc.	-0,3	5,2

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

*Yatırımları ithalat ve ticari krediler ile kamu sırtlıyor*

2018 yılının ilk çeyreğinde 2017 yılının son çeyreğine kıyasla son üç ay içerisindeki üretim beklentisi ve yatırım malı ithalatı hariç tüm mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış yatırım öncü göstergelerinin artmasını bekliyoruz. 2017 yılının son çeyreğinde yüzde 10,1 oranında artan son üç ay içerisindeki üretim beklentisinin 2018 yılının ilk çeyreğinde yüzde 4,1 oranında, yüzde 2 oranında artan yatırım malı ithalatının ise yüzde 0,5 oranında azalmasını bekliyoruz. Diğer tüm yatırım öncü göstergelerinde 2017 yılının son çeyreğinde yaşanan artışların 2018 yılının ilk çeyreğinde de devam edeceğini tahmin ediyoruz. Özellikle kamu yatırımı harcamalarında beklenen artış (yüzde 18,6) dikkat çekicidir (Tablo 4).

Bir önceki yılın aynı çeyreği ile kıyasladığımızda ise 2018 yılının birinci çeyreğinde son üç ay içerisindeki üretim beklentisi 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). Yatırım harcamaları arasında en çarpıcı değişimin ise 2017 yılının son çeyreğinde yüzde 4,0 oranında azalış gösteren kamu yatırım harcamalarında gerçekleşeceğini tahmin etmekteyiz. Bu kalemden 2018 yılının ilk çeyreğinde yüzde 152 oranında muazzam bir artış beklemekteyiz (Tablo 5).

Yukarıda özetlenen veriler ışığında, 2018 yılının ilk çeyreğinde 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 0,2 oranında artacağını öngörüyoruz. 2017 yılı son çeyreğinde reel ithalat ve altın dışı reel ihracat endeksinde yaşanan artışların 2018 yılı ilk çeyreğinde de artarak devam edeceğini tahmin ediyoruz (sırası ile yüzde 0,9 ve 2,0). Aynı dönemde altın dışı reel ithalat endeksinde ise yüzde 1,0 oranında azalış bekliyoruz (Tablo 6).

Bir önceki yılın aynı çeyreğine kıyasla, tüm dış ticaret göstergelerinde artış bekliyoruz. 2017 yılının son çeyreğinde artan reel ihracatın 2018 yılı ilk çeyreğinde yüzde 5,6 oranında azalacağını tahmin ediyoruz. 2017 yılının son çeyreğinde reel ithalat ve altın dışı reel ithalat endeksinde gerçekleşen artışların 2018 yılının ilk çeyreğinde de sırasıyla yüzde 13 ve 10,2 oranları ile devam etmesini bekliyoruz. 2017 yılının son çeyreğinde altın dışı reel ihracat endeksinde yaşanan yüksek artışın 2018 yılının ilk çeyreğinde hız kesmesini ve yerini yüzde 5,6

	2017Q4	2018Q1
SÜE-ara malı	2.3	1.4
KKO-yatırım malı	0.2	0.3
İthalat-yatırım malı	2.0	-0.5
Tic. krediler ve KK	2.4	1.1
Üretim-son 3 ay	10.1	-4.1
Per. sek. stok	2.1	2.6
Kamu yatırım harc.	9.8	18.6

**Tablo 4:** Bir önceki çeyreğe kıyasla yatırım harcamaları. **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	11.4
KKO-yatırım malı	2.2	1.3
İthalat-yatırım malı	9.1	14.1
Tic. krediler ve KK	46.0	38.6
Üretim-son 3 ay	10.7	-1.1
Per. sek. stok	1.4	1.0
Kamu yatırım harc.	-4.0	152.0

**Tablo 5:** Geçen yılın aynı çeyreğine kıyasla yatırım harcamaları.

	2017Q4	2018Q1
İhracat	2.2	0.2
İthalat	0.5	0.9
Altın dışı ihracat	0.4	2.0
Altın dışı ithalat	2.3	-1.0

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

	2017Q4	2018Q1
İhracat	4.9	1.3
İthalat	12.7	13.0
Altın dışı ihracat	10.4	5.6
Altın dışı ithalat	13.3	10.2

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

oranında bir artışa bırakmasını öngörmekteyiz (Tablo 7).

### Genel değerlendirme

GSYH'nin tahmininde kullandığımız diğer değişkenler, kapasite kullanım oranı ve elektrik tüketimi hariç, ekonomide yüksek büyümenin devam ettiğine işaret ediyor. Özellikle, 2017 yılının son çeyreğinde azalış gösteren hizmet sektörüne talepte 2018 yılının ilk çeyreğinde yüzde 2,3 oranında artış beklenmektedir. Diğer taraftan 2017 yılının dördüncü çeyreğinde yüzde 0,9 oranında artan kapasite kullanım oranının 2018 yılının ilk çeyreğinde yüzde 0,4 oranında azalacağını öngörmekteyiz (Tablo 8). Geçen yılın aynı dönemi ile kıyaslandığında tüm değişkenlerde artış bekliyoruz. Özellikle gelecek 12 ayda yatırım beklentisinde 12,5 oranındaki artışın öne çıktığını tespit ediyoruz. (Tablo 9)

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

	2017Q4	2018Q1
İmalat SÜE	2.6	0.7
Per. sek. fiy. bek.	7.9	1.2
KKO	0.9	-0.4
Hiz. sek. talep	-6.2	2.3
Gel. 12 ay yat. bek.	0.2	4.9
Elektrik tüketimi	-2.0	-0.6

**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	10.1
Per. sek. fiy. bek.	8.3	7.6
KKO	1.5	1.1
Hiz. sek. talep	10.2	10.2
Gel. 12 ay yat. bek.	10.4	12.5
Elektrik tüketimi	4.2	2.5

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

### KUTU: AÇIKLAMALAR

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

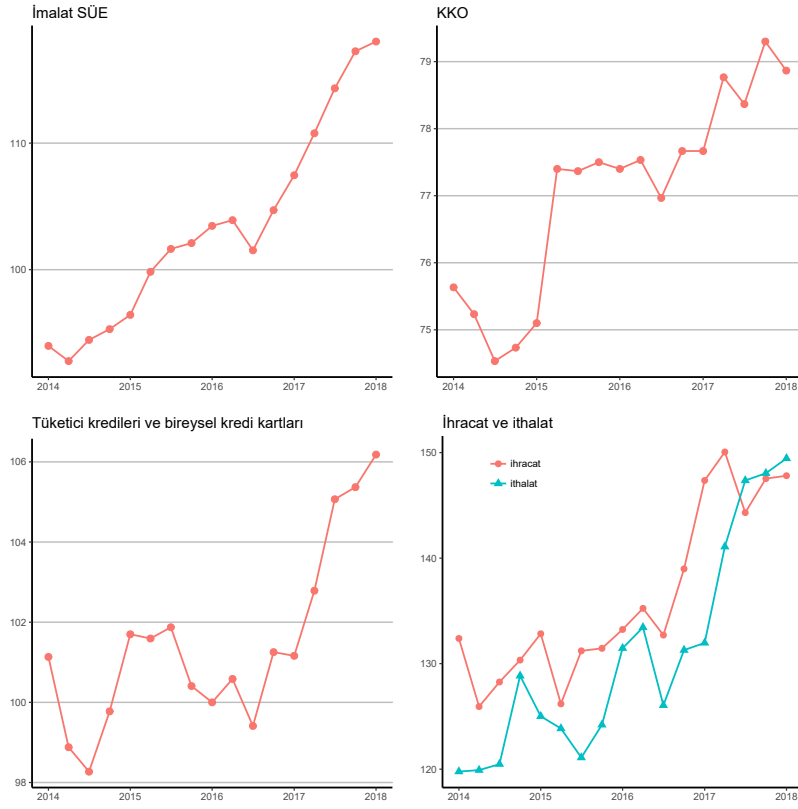
Bir önceki çeyreğe göre GSYH büyüme oranı tahmin edilirken tüm verilerde mevsim ve takvim etkileri için düzeltme yapıyoruz. Eğer veriyi yayınlayan kurumlar düzeltilmiş veriyi yayınlıyorsa doğrudan o serileri kullanıyoruz. Bunun mümkün olmadığı durumlarda düzeltmeyi yapmaktadır. Bu notta kullandığımız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