

İkinci Çeyrekte Yüksek Büyüme

Ozan Bakış¹ Yazgı Genç²

Yönetici Özeti

Kesinleşen Nisan, Mayıs ve kısmen Haziran ayı GSYH öncü göstergeleri ile yaptığımız hesaplamalara göre 2018 yılının ikinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine kıyasla büyüme oranını yüzde 6,5 olarak tahmin ediyoruz. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış verilerle hesaplanan bir önceki çeyreğe kıyasla GSYH büyümesinin ise yüzde 1,1 olacağını öngörüyoruz. Bir önceki tahminimize kıyasla yıllık büyüme oranını 0,5 yüzde puan yukarı revize ediyoruz. Bu beklenmedik gelişmenin gerisinde tüketim malları ve ara malı üretiminin beklediğimizden daha yüksek çıkması yatıyor.

Tüketim malı ithalatı azalıyor

2018 yılının ikinci çeyreğinde 2018 yılının ilk çeyreğine kıyasla SÜE dayanlı tüketim endeksinde, özel tüketim vergisinde ve kamu tüketimi harcamalarında artış, diğer mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış tüketim öncü göstergelerinde azalış olmasını bekliyoruz. Özellikle ithal edilen tüketim mallarındaki yüzde 7,1'lik azalış dikkat çekici. Çeyreklik bazda en yüksek artışın yüzde 4,0 ile kamu tüketim harcamalarında olmasını bekliyoruz. Son olarak bir önceki çeyrekte yüzde 2,4 oranında azalan SÜE dayanlı tüketim endeksinin 2018 yılının ikinci çeyreğinde yüzde 2,5 olarak artacağını tahmin ediyoruz (Tablo 2).

Kıyaslamayı bir önceki yılın aynı çeyreğine göre yaptığımızda, 2018 yılı ikinci çeyreğinde tüketim malları ithalatı ve konut kredileri hariç tüm tüketim öncü göstergelerinin artmasını bekliyoruz. Bir önceki çeyrekte artış gözlenen tüketim malları ithalatının (yüzde 12) ve konut kredilerinin (yüzde 4,3) 2018 yılının ikinci çeyreğinde sırasıyla yüzde 8,7 ve yüzde 1,8 oranında azalmasını bekliyoruz (Tablo 3).

Yukarıda özetlenen veriler ışığında, 2018 yılının ikinci çeyreğinde tüketim artışının ilk çeyreğe kıyasla daha düşük olmasını bekliyoruz.

¹ Betam, ozan.bakis@eas.bau.edu.tr

² Betam, yazgi.genc@eas.bau.edu.tr

GSYH büyüme tahminleri	2018Q2
Çeyreklik dönemsel GSYH	1,1
Yıllık dönemsel GSYH	6,5

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.

	2018Q1	2018Q2
İthalat-tüketim	-3.7	-7.1
Konut kredileri	-0.7	-2.5
Tük. kredileri ve KK	0.3	-1.3
SÜE-dayanaksız tük.	1.8	-0.0
SÜE-dayanlı tük.	-2.4	2.5
ÖTV	-3.4	2.1
Kamu tük. harc.	2.5	4.0

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

	2018Q1	2018Q2
İthalat-tüketim	12.0	-8.7
Konut kredileri	4.3	-1.8
Tük. kredileri ve KK	5.0	1.9
SÜE-dayanaksız tük.	11.7	12.2
SÜE-dayanlı tük.	1.7	5.7
ÖTV	2.7	1.0
Kamu tük. harc.	5.2	12.3

Tablo 3: Geçen yılın aynı çeyreğine kıyasla tüketim harcamaları.

Yatırımlarda yavaşlama

2018 yılının ikinci çeyreğinde 2018 yılının ilk çeyreğine kıyasla perakende sektörü mevcut mal stok seviyesinde ve kamu yatırım harcamalarında artış, diğer mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış yatırım öncü göstergelerinde azalış olmasını bekliyoruz. Yatırım malı ithalatı (yüzde 11,0) ve son 3 ay içindeki üretim beklentisindeki (yüzde 8,6) azalışlara dikkat çekmek isteriz. Bir önceki çeyrekte kamu yatırım harcamalarında gerçekleşen yüksek artışın (yüzde 21,6) 2018'in ikinci çeyreğinde yerini azalarak yüzde 16,4'lük bir artışa bırakacağını beklemekteyiz (Tablo 4).

Kıyaslamayı bir önceki yılın aynı çeyreği ile yaptığımızda yatırım malı KKO ve son 3 ay içindeki üretim beklentisi hariç tüm yatırım öncü göstergelerinde artış olmasını bekliyoruz. Yatırım malı KKO ve son 3 ay içindeki üretim beklentisinde önemli azalışlar (sırası ile yüzde 3,2 ve yüzde 10,2) olduğunu görüyoruz. Yine, bir önceki çeyrekte kamu yatırım harcamalarında gerçekleşen muazzam artışın 2018'in ikinci çeyreğinde yerini yüzde 37,3'lük bir artışa bırakacağını tahmin etmekteyiz (Tablo 5).

Yukarıda özetlenen veriler ışığında, 2018 yılının ikinci çeyreğinde yatırım artışının düşük olmasını bekliyoruz.

Dış ticarete kur etkisini göstermeye başladı

Mart sonu itibarı ile 4 TL'nin altında olan dolar Temmuz sonuna gelirken 4.9 TL civarına yükseldi. Bunun sonucu olarak ikinci çeyrekte ithalatta azalma ihracatta ise artma eğilimi kendisini gösteriyor. 2018 yılının ikinci çeyreğinde 2018 yılının ilk çeyreğine kıyasla mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış reel ithalatta ve altın dışı reel ithalat endeksinde azalış, reel ihracatta ve altın dışı reel ihracat endeksinde artış öngörüyoruz. Özellikle bir önceki çeyrekte yüzde 0,7 oranında artış gözlenen reel ithalatta 2018 yılının ikinci çeyreğinde beklenen yüzde 3,8 oranındaki azalış dikkat çekicidir (Tablo 6).

Bir önceki yılın aynı çeyreğine kıyasla tüm dış ticaret göstergelerinde artış bekliyoruz. Tüm dış ticaret göstergelerinde 2018 yılının birinci çeyreğinde gerçekleşen artışların 2018 yılının birinci çeyreğinde azalarak devam edeceğini öngörüyoruz. Özellikle bir önceki çeyrekte reel ithalatta yaşanan yüzde 13 oranındaki artışın yerini yüzde 2,6 oranındaki artışa bırakması dikkat çekicidir. (Tablo 7).

	2018Q1	2018Q2
SÜE-ara malı	1.4	-0.3
KKO-yatırım malı	0.3	-2.8
İthalat-yatırım malı	-1.0	-11.0
Tic. krediler ve KK	0.7	-1.5
Üretim-son 3 ay	-4.2	-8.6
Per. sek. stok	2.5	1.1
Kamu yatırım harc.	21.6	16.4

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.

	2018Q1	2018Q2
SÜE-ara malı	11.6	9.1
KKO-yatırım malı	1.3	-3.2
İthalat-yatırım malı	14.1	4.9
Tic. krediler ve KK	38.6	9.6
Üretim-son 3 ay	-1.1	-10.2
Per. sek. stok	1.0	6.2
Kamu yatırım harc.	152.0	37.3

Tablo 5: Geçen yılın aynı çeyreğine kıyasla yatırım harcamaları.

	2018Q1	2018Q2
İhracat	0.1	0.6
İthalat	0.7	-3.8
Altın dışı ihracat	2.1	2.1
Altın dışı ithalat	-1.2	-1.7

Tablo 6: Bir önceki çeyreğe kıyasla dış ticaret.

	2018Q1	2018Q2
İhracat	1.3	1.1
İthalat	13.0	2.6
Altın dışı ihracat	5.6	4.7
Altın dışı ithalat	10.2	4.9

Tablo 7: Geçen yılın aynı çeyreğine kıyasla dış ticaret.

Genel değerlendirme

GSYH'nin tahmininde kullandığımız diğer değişkenlerden imalat SÜE, perakende sektörü fiyat beklentisi ve elektrik tüketimi ekonomide büyümenin devam edeceğine, buna karşın hizmetlere olan talep endeksi, gelecek 12 ay yatırım beklentisi ve KKO ise ekonominin küçüleceğine işaret ediyor (Tablo 8). Geçen ayın aynı dönemi ile kıyaslandığında hizmetlere olan talep endeksi ve KKO hariç diğer değişkenlerin işareti değişmiyor. Hizmetlere olan talep endeksi ve KKO bu sefer negatif büyümeye işaret ediyor. İmalat sanayi SÜE (yüzde 8,6) ve perakende sektörü fiyat beklentisinde (yüzde 16,7) öngörülen artışların görece yüksek olduğunu hatırlatalım (Tablo 9).

Kesinleşen Mayıs ve kısmen Haziran ayı öncü göstergeleri ışığında 2018 yılının ikinci çeyreğinde dönemsel GSYH büyümesinin çeyreklik bazda yüzde 1,1 yıllık bazda ise yüzde 6,5 olacağını tahmin ediyoruz.

	2018Q1	2018Q2
İmalat SÜE	0.6	0.2
Per. sek. fiyat bek.	1.2	4.8
KKO	-0.4	-0.9
Hiz. sek. talep	2.3	-6.4
Gel. 12 ay yat. bek.	4.9	-3.4
Elektrik tüketimi	-0.8	0.1

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), **Gel. 12 ay yat. bek.:** Gelecek 12 ay yatırım beklentisi

	2018Q1	2018Q2
İmalat SÜE	10.2	8.6
Per. sek. fiyat bek.	7.5	16.7
KKO	1.1	-1.1
Hiz. sek. talep	10.2	-7.0
Gel. 12 ay yat. bek.	12.5	2.7
Elektrik tüketimi	2.5	1.9

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

KUTU: AÇIKLAMALAR

Mevsim ve takvim etkilerinden arındırma ile ilgili açıklama:

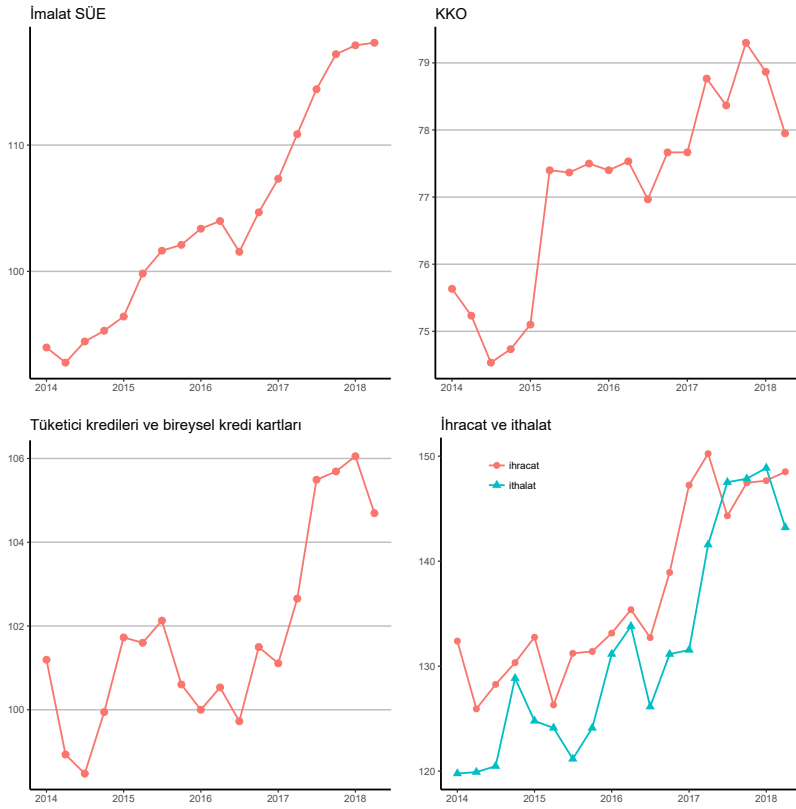
Bir önceki çeyreğe göre GSYH büyüme oranı tahmin edilirken tüm verilerde mevsim ve takvim etkileri için düzeltme yapıyoruz. Eğer veriyi yayınlayan kurumlar düzeltilmiş veriyi yayınlıyorsa doğrudan o serileri kullanıyoruz. Bunun mümkün olmadığı durumlarda düzeltmeyi yapmaktadı. Bu notta kullandığımız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