

Üçüncü Çeyrekte Düşük Büyüme

Ozan Bakış,¹ Uğurcan Acar²

Yönetici Özeti

Kesinleşen Temmuz ve kısmen Ağustos ayı GSYH öncü göstergeleri ile yaptığımız hesaplamalara göre 2018 yılının üçüncü çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine kıyasla büyüme oranını yüzde 2,2 olarak tahmin ediyoruz. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış verilerle hesaplanan bir önceki çeyreğe kıyasla GSYH büyümesinin ise yüzde 0,3 olacağını öngörüyoruz.

Üçüncü çeyrek tahmini için kullandığımız öncü göstergelerin önemli bir kısmı için sadece Temmuz, küçük bir kısmı için ise Temmuz ve Ağustos değerleri açıklandığı için üçüncü çeyrek büyüme tahmini için ihtiyaç duyulan eksik ayları tahmin ediyoruz. Eğer gerçekleştirmeler mevcut tahminlerimizden daha kötü gelirse üçüncü çeyrek büyümesi de daha düşük olacaktır. Bunun böyle olup olmayacağını gelecek ay güncelleyeceğimiz üçüncü çeyrek büyüme tahmininde daha net göreceğiz.

Tüketim malı ithalatı ve ÖTV'de düşüş

2018 yılının üçüncü çeyreğinde 2018 yılının ikinci çeyreğine kıyasla dayanıklı ve dayanıksız tüketim malları sanayi üretim endeksleri hariç tüm mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış tüketim öncü göstergelerinde azalış olmasını bekliyoruz. En sert düşüşün yüzde 8,6 ile ÖTV'de olduğunu görüyoruz. Tüketim malı ithalatındaki yüksek azalışın da devam ettiği anlaşılıyor. Kamu tüketim harcamalarının da bu çeyrek itibarıyla azalmaya başladığına şahit oluyoruz (Tablo 2).

Kıyaslamayı bir önceki yılın aynı çeyreğine göre yaptığımızda, 2018 yılının üçüncü çeyreğinde dayanıksız tüketim malları sanayi üretim endeksi ve kamu tüketim harcamaları hariç tüm tüketim öncü göstergelerinin azalmasını bekliyoruz. ÖTV ve tüketim malları ithalatı yıllık bazda sırasıyla yüzde 15,2 ve 8,9'luk azalış ile dikkat çekmektedir. Kamu tüketim harcamalarının çeyrekte çeyreğe azalış göstermesini beklesek de yıllık bazda yüzde 12,8 artacağını öngörüyoruz (Tablo 3).

Yukarıda özetlenen veriler ışığında, 2018 yılının üçüncü çeyreğinde tüketim artışının düşük olmasını bekliyoruz.

¹ Betam, ozan.bakis@eas.bau.edu.tr

² Betam, ugurcan.acar@eas.bau.edu.tr

GSYH büyüme tahminleri	2018Q3
Çeyreklik dönemsel GSYH	0,3
Yıllık dönemsel GSYH	2,2

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.

	2018Q2	2018Q3
İthalat-tüketim	-8.2	-7.2
Konut kredileri	-3.1	-0.1
Tük. kredileri ve KK	-1.9	-1.0
SÜE-dayanaksız tük.	-1.0	2.9
SÜE-dayanıklı tük.	0.7	1.8
ÖTV	-4.0	-8.6
Kamu tük. harc.	5.0	-1.6

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

	2018Q2	2018Q3
İthalat-tüketim	-10.1	-8.9
Konut kredileri	-2.2	-4.8
Tük. kredileri ve KK	1.3	-2.9
SÜE-dayanaksız tük.	8.3	9.8
SÜE-dayanıklı tük.	0.2	-7.0
ÖTV	-3.2	-15.2
Kamu tük. harc.	8.9	12.8

Tablo 3: Geçen yılın aynı çeyreğine kıyasla tüketim harcamaları.

Kamu yatırımlarına fren

2018 yılının üçüncü çeyreğinde 2018 yılının ikinci çeyreğine kıyasla kamu yatırım harcamaları hariç mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış yatırım öncü göstergelerinde küçük artış veya azalışlar dışında pek bir değişim beklemiyoruz. 2018 yılının ilk çeyreğinde yüzde 22,4 artan, ikinci çeyreğinde ise yüzde 2,3 azalan kamu yatırım harcamalarının 2018 yılının üçüncü çeyreğinde yüzde 22,2 azalmasını öngörüyoruz. Bir önceki çeyrekte yüzde 12,8 azalan yatırım malı ithalatının ise bu çeyrekte değişmemesini bekliyoruz (Tablo 4).

Kıyaslamayı bir önceki yılın aynı çeyreği ile yaptığımızda perakende sektörü mevcut mal stok seviyesi ve ara malı sanayi üretim endeksi hariç tüm yatırım öncü göstergelerinde düşüş olmasını bekliyoruz. Yıllık rakamlarda da en çok dikkat çeken yatırım kaleminin kamu harcamaları olduğunu görüyoruz. Bir önceki çeyrekte yıllık bazda yüzde 21,1 artan kamu yatırım harcamalarının bu çeyrekte yüzde 20,6 azalacağını hesaplıyoruz (Tablo 5).

Yukarıda özetlenen gelişmeler yatırımların en iyi ihtimalle yerinde sayacağını gösteriyor.

Dış ticarete kur etkisini göstermeye başladı

2018 yılının üçüncü çeyreğinde mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış reel ithalatta ve altın dışı reel ithalat endeksinde azalışın, hem reel ihracatta hem de altın dışı reel ihracat endeksinde ise artışın hızlanarak sürmesini öngörüyoruz. Reel ihracattaki yüzde 4,6 oranındaki artış ile altın dışı ihracattaki yüzde 5,5 oranındaki artış dikkat çekicidir (Tablo 6).

Bir önceki yılın aynı çeyreğine kıyasla baktığımızda da ihracattaki yüksek artışları görüyoruz. 2018 yılının üçüncü çeyreğinde reel ihracatın yüzde 10,9 artmasını, reel ithalatın ise yüzde 5,1 azalmasını bekliyoruz (Tablo 7).

2018 yılının üçüncü çeyreğinde dış ticarete yüksek kur etkisinin daha belirgin şekilde ortaya çıkacağını öngörmekteyiz.

	2018Q2	2018Q3
SÜE-ara malı	-1.3	0.6
KKO-yatırım malı	-3.1	-1.9
İthalat-yatırım malı	-12.8	0.0
Tic. krediler ve KK	-1.5	-1.3
Üretim-son 3 ay	-8.8	-2.5
Per. sek. stok	-0.4	0.3
Kamu yatırım harc.	-2.3	-22.2

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.

	2018Q2	2018Q3
SÜE-ara malı	5.1	7.9
KKO-yatırım malı	-3.6	-4.6
İthalat-yatırım malı	1.1	-1.9
Tic. krediler ve KK	9.6	-1.1
Üretim-son 3 ay	-8.0	-3.2
Per. sek. stok	4.6	4.6
Kamu yatırım harc.	21.1	-20.6

Tablo 5: Geçen yılın aynı çeyreğine kıyasla yatırım harcamaları.

	2018Q2	2018Q3
İhracat	0.3	4.6
İthalat	-6.5	-5.6
Altın dışı ihracat	0.7	5.5
Altın dışı ithalat	-3.1	-1.5

Tablo 6: Bir önceki çeyreğe kıyasla dış ticaret.

	2018Q2	2018Q3
İhracat	-1.4	10.9
İthalat	-1.8	-5.1
Altın dışı ihracat	3.3	11.1
Altın dışı ithalat	1.7	0.0

Tablo 7: Geçen yılın aynı çeyreğine kıyasla dış ticaret.

Genel değerlendirme

GSYH'nin tahmininde kullandığımız diğer değişkenlere baktığımızda perakende sektörü fiyat beklentisi ve elektrik tüketiminin çeyrekte çeyreğe yüzde 3,9, imalat sanayi üretim endeksinin yüzde 1,7 artacağını hesaplıyoruz. Hizmetlere olan talebin ise yüzde 8 daralmasını bekliyoruz (Tablo 8). Geçen yılın aynı dönemi ile kıyaslandığında fiyat beklentilerindeki yüksek artışın süreceğini ve hizmetlere olan talebin ise daha da azalacağını öngörüyoruz (Tablo 9).

Kesinleşen Temmuz ve kısmen açıklanan Ağustos ayı öncü göstergeleri ışığında 2018 yılının üçüncü çeyreğinde dönemsel GSYH büyümesinin çeyreklik bazda yüzde 0,3 yıllık bazda ise yüzde 2,2 olacağını tahmin ediyoruz. Açıklanacak yeni verilerle yapacağımız ikinci ve üçüncü tahminlerde üçüncü çeyrek büyüme rakamlarının düşmesi olasıdır. OVP'de ya da yeni adıyla YEP'te (Yeni Ekonomi Planı) öngörülen büyüme rakamları da en azından çeyreklik büyümelerde negatif rakamların sürpriz olmayacağına işaret ediyor.

	2018Q2	2018Q3
İmalat SÜE	-0.9	1.7
Per. sek. fiy. bek.	6.0	3.9
KKO	-0.9	-1.1
Hiz. sek. talep	-3.2	-8.0
Gel. 12 ay yat. bek.	-4.2	-2.3
Elektrik tüketimi	0.0	3.9

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

	2018Q2	2018Q3
İmalat SÜE	4.8	8.1
Per. sek. fiy. bek.	17.3	20.9
KKO	-0.9	-1.7
Hiz. sek. talep	-8.0	-12.8
Gel. 12 ay yat. bek.	1.8	-1.5
Elektrik tüketimi	2.2	7.2

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

KUTU: AÇIKLAMALAR

Mevsim ve takvim etkilerinden arındırma ile ilgili açıklama:

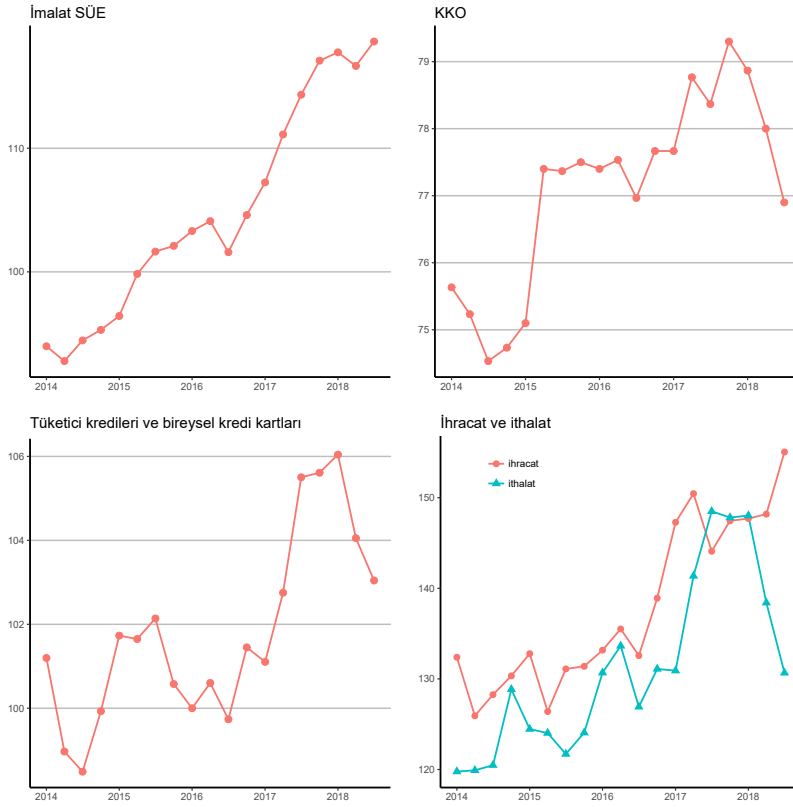
Bir önceki çeyreğe göre GSYH büyüme oranı tahmin edilirken tüm verilerde mevsim ve takvim etkileri için düzeltme yapıyoruz. Eğer veriyi yayınlayan kurumlar düzeltilmiş veriyi yayınlıyorsa doğrudan o serileri kullanıyoruz. Bunun mümkün olmadığı durumlarda düzeltmeyi yapmaktadır. Bu notta kullandığımız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