

## Üçüncü Çeyrekte Büyüme Yok

Ozan Bakış,<sup>1</sup> Furkan Kavuncu<sup>2</sup>

### Yönetici Özeti

Kesinleşen Temmuz, Ağustos ve Eylül ayı GSYH öncü göstergeleri ile yaptığımız hesaplamalara göre 2018 yılının üçüncü çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine kıyasla büyüme oranı tahminimizi değiştiriyor ve yüzde 1,7 olarak yineliyoruz. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış verilerle hesaplanan bir önceki çeyreğe kıyasla GSYH'nin sabit seyredeceğini öngörüyoruz.

Bir önceki notumuzda büyüme tahminlerimiz yıllık bazda yüzde 1,7 ve çeyreklik bazda yüzde 0,3'tü. Eylül ayı verilerinin beklediğimizden daha kötü gelmesi durumunda bu tahminleri aşağı çekebileceğimizi belirtmiştik. Bunun gerçekleştiğini görüyoruz.

### Tüketim malı ithalatı ve ÖTV'de düşüş devam ediyor

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 17,1 ile tüketim malları ithalatında olduğunu görüyoruz. ÖTV'deki yüksek azalışın da devam ettiği anlaşılıyor. Bir önceki çeyrekte azalan dayanıksız tüketim malları sanayi üretim endeksinin 2018'in dördüncü çeyreğinde artacağını tahmin ediyoruz (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 22,1 ve 27,6'lık azalış ile dikkat çekmektedir. Dayanıklı tüketim malları sanayi üretim endeksinin çeyrekten çeyreğe artış göstermesini beklesek de yıllık bazda yüzde 3,3 azalacağını öngörüyoruz (Tablo 3).

Yukarıda özetlenen veriler ışığında, 2018 yılının üçüncü çeyreğinde tüketim artışı beklemiyoruz.

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

<sup>2</sup> Betam, furkan.kavuncu@eas.bau.edu.tr

GSYH büyüme tahminleri	2018Q3
Çeyreklik dönemsel GSYH	0,0
Yıllık dönemsel GSYH	1,7

**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	-9,3	-17,1
Konut kredileri	-3,7	-4,7
Tük. kredileri ve KK	-2,4	-5,0
SÜE-dayanaksız tük.	-1,3	0,5
SÜE-dayanıklı tük.	0,7	4,6
ÖTV	-7,7	-15,9
Kamu tük. harc.	2,0	-1,3

**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	-27,6
Konut kredileri	-2,2	-8,8
Tük. kredileri ve KK	1,3	-5,9
SÜE-dayanaksız tük.	8,3	3,3
SÜE-dayanıklı tük.	0,2	-3,3
ÖTV	-3,2	-22,1
Kamu tük. harc.	8,9	3,3

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

*Kamu yatırımlarına sert fren*

2018 yılının üçüncü çeyreğinde 2018 yılının ikinci çeyreğine kıyasla perakende ticaret sektörü mevcut mal stok seviyesi hariç tüm kalemlerde ivmelenen azalışlar bekliyoruz. Kamu yatırım harcamaları ve yatırım malı ithalatının düşüşte başı çektiğini görüyoruz (Tablo 4).

Kıyaslamayı bir önceki yılın aynı çeyreği ile yaptığımızda benzer bir durum olduğunu tespit ediyoruz: perakende ticaret sektörü mevcut mal stok seviyesi hariç tüm yatırım öncü göstergelerinde düşüş olmasını ve en büyük düşüşlerin yatırım malı ithalatı ve kamu yatırımlarında olacağını hesaplıyoruz (Tablo 5).

Yukarıda özetlenen gelişmeler yatırımların en iyi ihtimalle yerinde sayacağını gösteriyor.

*Dış ticarete kur etkisini göstermeye devam ediyor*

2018 yılının üçüncü çeyreğinde mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış reel ithalatta ve altın dışı reel ithalat endeksinde azalışın, reel ihracat endeksinde ise artışın hızlanarak sürmesini öngörüyoruz. Altın dışı ihracattaki artışın hız kaybetse de devam etmesini bekliyoruz. Reel ithalattaki yüzde 10,2 oranındaki azalış ile altın dışı ithalattaki yüzde 9,1 oranındaki azalış dikkat çekicidir (Tablo 6).

Bir önceki yılın aynı çeyreğine kıyasla baktığımızda da ithalattaki yüksek azalışları görüyoruz. 2018 yılının üçüncü çeyreğinde reel ithalatın yüzde 19,1 azalmasını, reel ihracatın ise yüzde 8,9 artmasını bekliyoruz (Tablo 7).

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

	2018Q2	2018Q3
SÜE-ara malı	-1.6	-1.7
KKO-yatırım malı	-3.6	-2.1
İthalat-yatırım malı	-13.3	-7.8
Tic. krediler ve KK	-2.5	-3.8
Üretim-son 3 ay	-9.9	-2.8
Per. sek. stok	-0.4	3.7
Kamu yatırım harc.	-3.2	-20.6

**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.

	2018Q2	2018Q3
SÜE-ara malı	5.2	-0.9
KKO-yatırım malı	-3.6	-5.2
İthalat-yatırım malı	1.1	-21.2
Tic. krediler ve KK	9.6	-3.4
Üretim-son 3 ay	-8.0	-8.3
Per. sek. stok	4.6	8.2
Kamu yatırım harc.	21.1	-15.0

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

	2018Q2	2018Q3
İhracat	0.4	7.6
İthalat	-7.0	-10.2
Altın dışı ihracat	0.7	3.1
Altın dışı ithalat	-4.8	-9.1

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

	2018Q2	2018Q3
İhracat	-1.4	8.9
İthalat	-1.8	-19.1
Altın dışı ihracat	3.3	6.2
Altın dışı ithalat	1.7	-14.1

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

## Genel değerlendirme

GSYH'nin tahmininde kullandığımız diğer değişkenlere baktığımızda, perakende sektörü fiyat beklentisinin yüzde 7,8 ve elektrik tüketiminin yüzde 1,8 artacağını hesaplıyoruz. İmalat sanayi üretim endeksinin yüzde 0,3 de olsa azalmasını, hizmetlere olan talebin ise yüzde 8,0 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, Ağustos ve Eylül öncü göstergeleri ışığında 2018 yılının üçüncü çeyreğinde dönemsel GSYH büyümesinin çeyreklik bazda artmayıp yıllık bazda ise yüzde 1,7 artacağını tahmin ediyoruz. Açıklanacak Ekim ayı verileri ile dördüncü çeyrek büyüme rakamlarının bir miktar değişmesi mümkün olmakla birlikte ekonomide en azından üçüncü çeyrek itibarıyla bariz bir durgunluk olacağını söyleyebiliriz. Asıl soru buna karşı nasıl tedbirlerin alınacağı ve dolayısıyla bu durgunluğun ne kadar kalıcı olacağıdır.

	2018Q2	2018Q3
İmalat SÜE	-1.2	-0.3
Per. sek. fiy. bek.	6.0	7.8
KKO	-0.9	-1.2
Hiz. sek. talep	-8.4	-8.0
Gel. 12 ay yat. bek.	-4.2	-7.9
Elektrik tüketimi	0.3	1.8

**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	4.9	0.1
Per. sek. fiy. bek.	17.3	25.5
KKO	-0.9	-1.8
Hiz. sek. talep	-8.0	-18.9
Gel. 12 ay yat. bek.	1.8	-7.2
Elektrik tüketimi	2.8	0.0

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

## KUTU: AÇIKLAMALAR

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

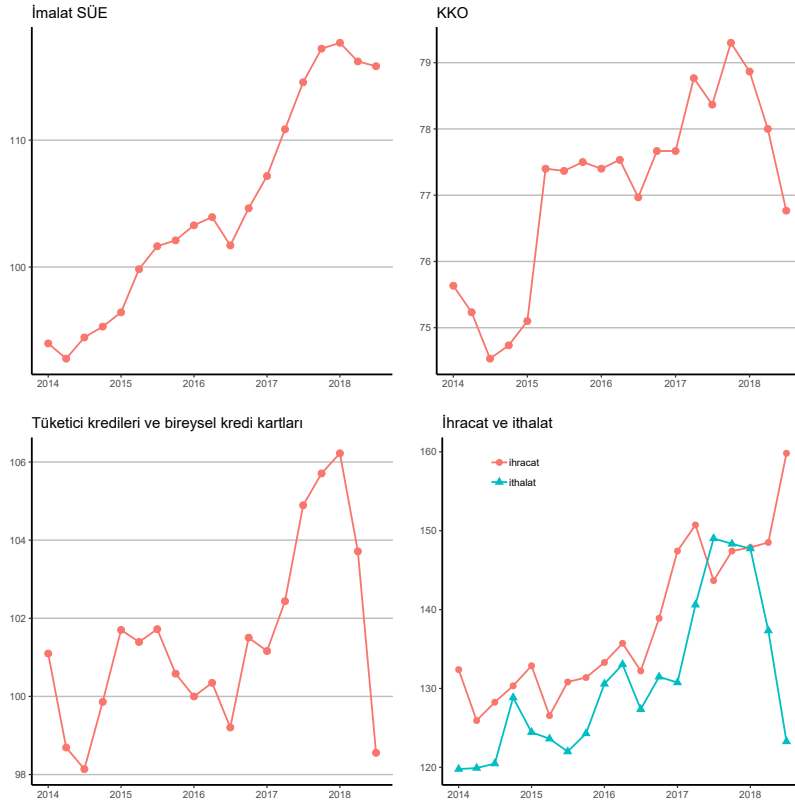
Bir önceki çeyreğe göre GSYH büyüme oranı tahmin edilirken tüm verilerde mevsim ve takvim etkileri için düzeltme yapıyoruz. Eğer veriyi yayınlayan kurumlar düzeltilmiş veriyi yayınlıyorsa doğrudan o serileri kullanıyoruz. Bunun mümkün olmadığı durumlarda düzeltmeyi yapmaktadır. Bu notta kullandığımız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