

Dördüncü Çeyrekte Sert Daralma

Ozan Bakış,¹ Furkan Kavuncu²

Yönetici Özeti

Kesinleşen Ekim, Kasım ve kısmen açıklanan Aralık ayı GSYH öncü göstergeleri ile yaptığımız hesaplamalara göre 2018 yılının dördüncü çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine kıyasla GSYH'nın yüzde 3,5 oranında azalmasını bekliyoruz. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış verilerle hesaplanan bir önceki çeyreğe kıyasla GSYH'nın yüzde 2,2 küçüleceğini öngörüyoruz.

Yeni Ekonomi Programı'nda 2018 yılı için yüzde 3,8 GSYH büyümesi hedeflenmişti. İlk üç çeyrek büyüme oranları sırası ile yüzde 7,4, yüzde 5,3 ve yüzde 1,6 olduğu için dördüncü çeyrek büyümesinin negatif çıkması bu hedefin tutturulamaması riskini doğuracaktır.

Tüketim azalıyor

2018 yılının dördüncü çeyreğinde üçüncü çeyreğe kıyasla dayanıklı tüketim malları sanayi üretim endeksi hariç tüm mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış tüketim öncü göstergelerinde azalış olmasını bekliyoruz. En sert düşüşün yüzde 22,8 ile ÖTV'de olduğunu görüyoruz. Tüketim malı ithalatındaki sert düşüş ise hızlanarak devam ediyor. 2018'in ikinci çeyreğinde azalan üçüncü çeyreğinde ise sabit seyreden dayanıksız tüketim malları sanayi üretim endeksinin yılın son çeyreğinde tekrar azalarak yüzde 2,6 küçüleceğini tahmin ediyoruz. Dayanıklı tüketim malı üretimi ise üçüncü çeyrekteki yüzde 6'lık büyümesinden sonra dördüncü çeyrekte yüzde 1,6 büyüyerek hız kaybeden bir başka gösterge (Tablo 2).

Kıyaslamayı bir önceki yılın aynı çeyreğine göre yaptığımızda, 2018 yılının dördüncü çeyreğinde dayanıksız tüketim malları sanayi üretim endeksi hariç tüm tüketim öncü göstergelerinin azalmasını bekliyoruz. Tüketim malları ithalatı ve ÖTV yıllık bazda sırasıyla yüzde 42,9 ve 40,4'lük azalış ile dikkat çekmektedir. Konut kredileri, tüketici kredileri ve kredi kartlarında yaşanan azalmalar da katlanarak devam etmektedir. Öte yandan çeyrekten çeyreğe ve yıllık bazda dayanıklı tüketim malı sanayi üretim endeksinde sınırlı artışlar bekliyoruz. Dayanıklı tüketim mallarında üretim artışının devam etmesini beyaz eşya ve otomotiv sektörleri için uygulanan ÖTV indirimlerine ve ihracata bağlıyoruz (Tablo 3 ve 2).

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

¹ Betam, ozan.bakis@eas.bau.edu.tr

² Betam, furkan.kavuncu@eas.bau.edu.tr

GSYH büyüme tahminleri	2018Q4
Çeyreklik dönemsel GSYH	-2,2
Yıllık dönemsel GSYH	-3,5

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.

	2018Q3	2018Q4
İthalat-tüketim	-18.2	-19.8
Konut kredileri	-5.2	-7.8
Tük. kredileri ve KK	-4.9	-6.8
SÜE-dayanaksız tük.	0.5	-2.6
SÜE-dayanıklı tük.	6.0	1.6
ÖTV	-15.2	-22.8
Kamu tük. harc.	-1.1	-0.9

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

	2018Q3	2018Q4
İthalat-tüketim	-27.6	-42.9
Konut kredileri	-8.8	-16.5
Tük. kredileri ve KK	-5.9	-13.2
SÜE-dayanaksız tük.	3.4	-2.0
SÜE-dayanıklı tük.	-3.0	3.2
ÖTV	-22.1	-40.4
Kamu tük. harc.	3.3	-2.1

Tablo 3: Geçen yılın aynı çeyreğine kıyasla tüketim harcamaları.

Özel yatırımlarda düşüş

2018 yılının dördüncü çeyreğinde 2018 yılının üçüncü çeyreğine kıyasla perakende ticaret sektörü mevcut mal stok seviyesi ve kamu yatırım harcamaları hariç tüm kalemlerde azalışlar bekliyoruz. Yatırım malı ithalatı düşüşte başı çekerken, ara malı sanayi üretim endeksindeki düşüş hızlanıyor. Bir önceki çeyrekte sert bir fren gözlemlediğimiz kamu yatırımlarında ise yılın son çeyreğinde yüzde 8'lik bir artış bekliyoruz (Tablo 4).

Kıyaslamayı bir önceki yılın aynı çeyreği ile yaptığımızda perakende ticaret sektörü mal stok seviyesi hariç tüm kalemlerde hızlanan düşüşler olduğunu tespit ediyoruz. Yatırım malı ithalatı yüzde 36,1 daralırken son üç aylık üretimin geçen yılın aynı çeyreğine göre yüzde 27,5 azalması ise dikkat çekici bir diğer gösterge. Çeyrekten çeyreğe artış göstereceğini öngördüğümüz kamu yatırım harcamalarının, geçen yılın aynı çeyreğine oranla yüzde 39,9 azalmasını bekliyoruz. Yılın üçüncü çeyreğinde eksi 0,9 büyüyen ara malı sanayi üretim endeksinin dördüncü çeyrekte yüzde 10 azalması, yıllık dönemsel GSYH tahminimizi etkileyen önemli göstergelerden biri (Tablo 5).

Yukarıda özetlenen gelişmeler yatırım ve tüketiminin azalacağını gösteriyor.

Dış ticarete kur etkisini göstermeye devam ediyor

2018 yılının dördüncü çeyreğinde mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış reel ithalatta ve altın dışı reel ithalat endeksinde azalışın devam etmesini, reel ihracat endeksindeki artışın ise yavaşlamasını öngörüyoruz. Altın dışı ihracattaki artışın hızlanarak devam etmesini bekliyoruz. Reel ithalattaki yüzde 8,7 oranındaki azalış ile altın dışı ithalattaki yüzde 9,8 oranındaki azalış dikkat çekicidir (Tablo 6).

Bir önceki yılın aynı çeyreğine kıyasla baktığımızda da ithalatta yüksek azalışlar görüyoruz. 2018 yılının dördüncü çeyreğinde reel ithalatın yüzde 26,6 azalmasını, reel ihracatın ise yüzde 15,2 artmasını bekliyoruz (Tablo 7).

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

	2018Q3	2018Q4
SÜE-ara malı	-2.2	-7.2
KKO-yatırım malı	-2.4	-2.7
İthalat-yatırım malı	-8.1	-13.0
Tic. krediler ve KK	-3.8	-7.5
Üretim-son 3 ay	-3.3	-6.0
Per. sek. stok	3.7	7.3
Kamu yatırım harc.	-21.5	8.0

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.

	2018Q3	2018Q4
SÜE-ara malı	-0.9	-10.0
KKO-yatırım malı	-5.2	-8.6
İthalat-yatırım malı	-21.2	-36.1
Tic. krediler ve KK	-3.4	-13.2
Üretim-son 3 ay	-8.3	-27.5
Per. sek. stok	8.2	13.7
Kamu yatırım harc.	-15.0	-39.9

Tablo 5: Geçen yılın aynı çeyreğine kıyasla yatırım harcamaları.

	2018Q3	2018Q4
İhracat	7.7	2.2
İthalat	-10.7	-8.7
Altın dışı ihracat	3.2	4.1
Altın dışı ithalat	-9.5	-9.8

Tablo 6: Bir önceki çeyreğe kıyasla dış ticaret.

	2018Q3	2018Q4
İhracat	8.9	15.2
İthalat	-19.1	-26.6
Altın dışı ihracat	6.3	14.7
Altın dışı ithalat	-14.1	-24.7

Tablo 7: Geçen yılın aynı çeyreğine kıyasla dış ticaret.

Genel değerlendirme

GSYH'nin tahmininde kullandığımız diğer değişkenlere baktığımızda, perakende sektörü fiyat beklentisinin yüzde 11,1 ve elektrik tüketiminin yüzde 3,3 azalacağını hesaplıyoruz. Bir önceki çeyrekte negatife dönen imalat sanayi üretim endeksi büyüme oranının 2018'in dördüncü çeyreğinde daha da azalarak (eksi) yüzde 4,7 olmasını, hizmetlere olan talebin ise yüzde 12,1 daralmasını bekliyoruz (Tablo 8). Geçen yılın aynı dönemi ile kıyaslandığında hizmetlere olan talebin belirgin bir şekilde azalacağını öngördüğümüzü söyleyebiliriz. Üçüncü çeyrekte 2017'nin aynı çeyreğine kıyasla yüzde 25,5 artmasına rağmen, dördüncü çeyrekte, gelecek üç ay için perakende sektörü fiyat artış beklentisinin yüzde 1,2 olması genel talepteki daralmaya ilişkin önemli bir göstergedir (Tablo 9).

Kesinleşen Ekim, Kasım ve kısmen açıklanan Aralık ayı öncü göstergeleri ışığında 2018 yılının dördüncü çeyrek GSYH büyümesinin çeyreklik bazda yüzde 2,2 yıllık bazda ise yüzde 3,5 azalacağını tahmin ediyoruz. Açıklanacak Aralık ayı verileri ile dördüncü çeyrek büyüme rakamlarının bir miktar değişmesi mümkün olmakla birlikte ekonomide dördüncü çeyrek itibariyle bariz bir durgunluk olacağını söyleyebiliriz.

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.

	2018Q3	2018Q4
İmalat SÜE	-0.5	-4.7
Per. sek. fiy. bek.	7.8	-11.1
KKO	-1.2	-2.4
Hiz. sek. talep	-8.0	-12.1
Gel. 12 ay yat. bek.	-7.9	-7.5
Elektrik tüketimi	1.9	-3.3

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

	2018Q3	2018Q4
İmalat SÜE	0.2	-7.1
Per. sek. fiy. bek.	25.5	1.2
KKO	-1.8	-4.8
Hiz. sek. talep	-18.9	-25.2
Gel. 12 ay yat. bek.	-7.2	-14.4
Elektrik tüketimi	0.0	-5.0

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



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.