

## Ekonomide Güçlü Toparlanma İşaretleri

Ozan Bakış,<sup>1</sup> Gökhan Dilek<sup>2</sup>

### Yönetici Özeti

Keskinleşen Temmuz ve kısmen açıklanan Ağustos ayı GSYH öncü göstergeleri ile yaptığımız hesaplamalara göre 2020 yılının üçüncü çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine kıyasla GSYH'nin yüzde 2,7 oranında büyümesini bekliyoruz. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış verilerle yaptığımız hesaplamalarla ise 2020 yılının üçüncü çeyreğinde bir önceki çeyreğe kıyasla GSYH'nin yüzde 8,3 genişleyeceğini öngörüyoruz.

Öncü göstergelerin büyük kısmının ciddi artışlar kaydettiğini görmekteyiz. Haziran ayı itibarıyla atılan normalleşme adımlarının ekonomiyi toparladığını ve rahatlattığını söyleyebiliriz. Bu noktada üçüncü çeyrek tahminimizi sınırlı bir veri setiyle gerçekleştirdiğimizi ise hatırlatmak isteriz. Ağustos ve Eylül aylarına ait öncü göstergeler açıklandığında tahminimizde önemli değişiklikler olması muhtemeldir. Yine de yaz aylarında normalleşmenin etkisinin sürdüğünü düşünerek üçüncü çeyrekte pozitif ekonomik büyüme bekliyoruz.

### Tüketim harcamaları hızla yükseliyor

2020 yılının üçüncü çeyreğinde bir önceki çeyreğe kıyasla bütün tüketim göstergelerinde çok büyük artışlar olduğu görülmektedir. Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış verilerle yaptığımız tahmine göre ÖTV yüzde 50,3, dayanıklı tüketim malları yüzde 47,6, ithal tüketim malları yüzde 36,8 ve dayanıksız tüketim malları ise yüzde 25,2 ile en hızlı artışları yakalayan kalemler olmaktadır. En ılımlı çeyreklik genişlemeyi ise kamu tüketim harcamaları yüzde 0,6 ile kaydetmiştir (Tablo 2).

Kıyaslamayı bir önceki yılın aynı çeyreğine göre yaptığımızda da yine benzer bir tabloyla karşılaşılıyor. ÖTV ve ithal tüketim malları sırasıyla yüzde 43,6 ve yüzde 29,7 ile en hızlı büyüyen kalemler olurken tüketici ve konut kredilerinde de yüzde 29,5 ve yüzde 29,6 genişleme olduğu görülmektedir (Tablo 3).

GSYH büyüme tahminleri	2020Q3
Çeyreklik dönemsel GSYH	8,3
Yıllık dönemsel GSYH	2,7

**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.

	2020Q2	2020Q3
İthalat-tüketim	-22.4	36.8
Konut kredileri	3.9	18.4
Tük. kredileri ve KK	4.4	12.1
SÜE-dayanaksız tük.	-19.8	25.2
SÜE-dayanıklı tük.	-25.1	47.6
ÖTV	-9.6	50.3
Kamu tük. harc.	-5.9	0.6

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

	2020Q2	2020Q3
İthalat-tüketim	-9.5	29.7
Konut kredileri	6.6	29.6
Tük. kredileri ve KK	14.4	29.5
SÜE-dayanaksız tük.	-16.2	1.8
SÜE-dayanıklı tük.	-30.6	12.5
ÖTV	2.4	43.6
Kamu tük. harc.	-2.6	6.0

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

### Yatırım göstergeleri toparlanıyor

Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış veriye göre, 2020 yılının üçüncü çeyreğinde bir önceki çeyreğe kıyasla perakende stokları ve kamu yatırımları haricinde (sırasıyla yüzde 6,0 ve yüzde 6,5 daralma) yatırım öncü göstergeleri önemli toparlanmalar göstermiştir. Son üç aydaki üretim hacminin yüzde 39,7, ara malı imalatının yüzde 24,3 yatırım malı ithalatının ise yüzde 16,4 artmasını bekliyoruz. Yatırım malı kapasite kullanım oranında ve ticari kredilerde ise diğerlerine kıyasla daha ılımlı artışlar (sırasıyla yüzde 8,8 ve yüzde 5,4) olacağını öngörüyoruz (Tablo 4).

Kıyaslamayı bir önceki yılın aynı çeyreğine göre yaptığımızda ise bu sefer yatırım malı kapasite kullanım oranı (yüzde eksi 6,2) ve son üç aydaki üretim hacminin (yüzde eksi 20,2) daraldığını, diğer yatırım göstergelerinin ise yıllık genişlemeler kaydettiğini görmekteyiz. Yıllık bazda en güçlü artış ticari kredilerde yüzde 30,8 ile seyrederken bunu yatırım malı ithalatı yüzde 22,5 ile takip etmiştir. Ara malı imalatı yüzde 7,5, kamu yatırımları yüzde 6,6 ve perakende sektör stokları ise yüzde 4,8 büyümüştür (Tablo 5).

2018 yılının ikinci yarısından itibaren sürekli daralan yatırım harcamalarının toparlanma işareti vermesi son derece olumlu bir gelişme olarak karşımıza çıkmaktadır.

### Dış ticarete karışık tablo

2020 yılının üçüncü çeyreğinde, mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış dış ticaret rakamlarına baktığımızda ihracatın bir önceki döneme göre yüzde 33,0 ve ithalatın yüzde 14,5 genişleyeceğini hesaplıyoruz (Tablo 6).

Bir önceki yılın aynı çeyreğine kıyasla baktığımızda ise ihracat ve ithalattaki büyümeleri sırasıyla yüzde 2,3 ve yüzde 12,4 olarak tahmin ediyoruz (Tablo 7).

Altın dışı ihracattaki yıllık yüzde 22,5'lik daralma ise toplam ihracat artışının esas itibarıyla altından kaynaklandığını gösteriyor. Net dış ticaretin büyümeye etkisinin ne olacağını ise şimdiden söylemek zor gözüküyor.

	2020Q2	2020Q3
SÜE-ara malı	-18.8	24.3
KKO-yatırım malı	-16.2	8.8
İthalat-yatırım malı	-17.9	16.4
Tic. krediler ve KK	17.5	5.4
Üretim-son 3 ay	-53.0	39.7
Per. sek. stok	7.8	-6.0
Kamu yatırım harc.	0.7	-6.5

**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.

	2020Q2	2020Q3
SÜE-ara malı	-14.0	7.5
KKO-yatırım malı	-14.7	-6.2
İthalat-yatırım malı	5.6	22.5
Tic. krediler ve KK	19.0	30.8
Üretim-son 3 ay	-43.6	-20.2
Per. sek. stok	9.2	4.8
Kamu yatırım harc.	22.2	6.6

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

	2020Q2	2020Q3
İhracat	-19.8	33.0
İthalat	-13.7	14.5
Altın dışı ihracat	-35.1	24.4
Altın dışı ithalat	-18.4	11.7

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

	2020Q2	2020Q3
İhracat	-23.8	2.3
İthalat	-6.5	12.4
Altın dışı ihracat	-37.9	-22.5
Altın dışı ithalat	-11.7	2.3

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

## Genel değerlendirme

GSYH tahmininde kullandığımız diğer mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış değişkenlerin hepsinde önemli artışlar olacağını tahmin ediyoruz. En dikkat çekici büyüme hizmet sektörüne olan talepte yüzde 29,6 ve imalat sanayi üretim endeksinde yüzde 28,6 ile öne çıkıyor. Perakende sektörü fiyat beklentisi yüzde 16 genişleme kaydederken gelecek 12 ay yatırım beklentisinin ve elektrik tüketiminin sırasıyla yüzde 12,7 ve yüzde 12,3 genişleyeceğini bekliyoruz (Tablo 8).

Geçen yılın aynı dönemi ile kıyaslandığında, hizmet sektörüne olan talebin çeyrekten çeyreğe büymesinin aksine yıllık bazda yüzde 33,9 daraldığını; yine gelecek 12 ay yatırım beklentisinin yüzde 12,7 ve kapasite kullanım oranının ise yüzde 5,7 küçüldüğünü görüyoruz. Yıllık bazdaki bu azalışların salgından kaynaklandığını belirtmeliyiz. Yıllık bazdaki en güçlü toparlanma perakende sektörü fiyat beklentisinde (yüzde 12,6) gerçekleşirken imalat sanayi üretim endeksi yüzde 6,1, elektrik tüketimi ise yüzde 4,9 artış kaydetmiştir (Tablo 9).

Kesinleşen Temmuz ve kısmen açıklanan Ağustos ayı GSYH öncü göstergeleri ile yaptığımız hesaplamalara göre 2020 yılının üçüncü çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine kıyasla GSYH'nin yüzde 2,7 oranında büyümesini bekliyoruz. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış verilerle yaptığımız hesaplamalarla ise 2020 yılının üçüncü çeyreğinde bir önceki çeyreğe kıyasla GSYH'nin yüzde 8,3 genişleyeceğini öngörüyoruz. Öncü göstergelerin büyük kısmının ciddi artışlar kaydettiğini görmekteyiz. Haziran ayı itibarıyla atılan normalleşme adımlarının ekonomiyi toparladığını ve rahatlattığını söyleyebiliriz. Bu noktada üçüncü çeyrek tahminimizi sınırlı bir veri setiyle gerçekleştirdiğimizi ise hatırlatmak isteriz. Ağustos ve Eylül aylarına ait öncü göstergeler açıklandığında tahminimizde önemli değişiklikler olacaktır. Yine de yaz aylarında normalleşmenin etkisinin sürdüğünü düşünerek üçüncü çeyrekte ekonomik büyüme bekliyoruz.

	2020Q2	2020Q3
İmalat SÜE	-21.1	28.6
Per. sek. fiy. bek.	-7.2	16.0
KKO	-12.7	7.2
Hiz. sek. talep	-53.7	29.6
Gel. 12 ay yat. bek.	-23.6	12.7
Elektrik tüketimi	-12.8	12.3

**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

	2020Q2	2020Q3
İmalat SÜE	-17.4	6.1
Per. sek. fiy. bek.	-9.8	12.6
KKO	-12.7	-5.7
Hiz. sek. talep	-55.4	-33.9
Gel. 12 ay yat. bek.	-22.2	-12.7
Elektrik tüketimi	-11.5	4.9

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

## KUTU: AÇIKLAMALAR

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

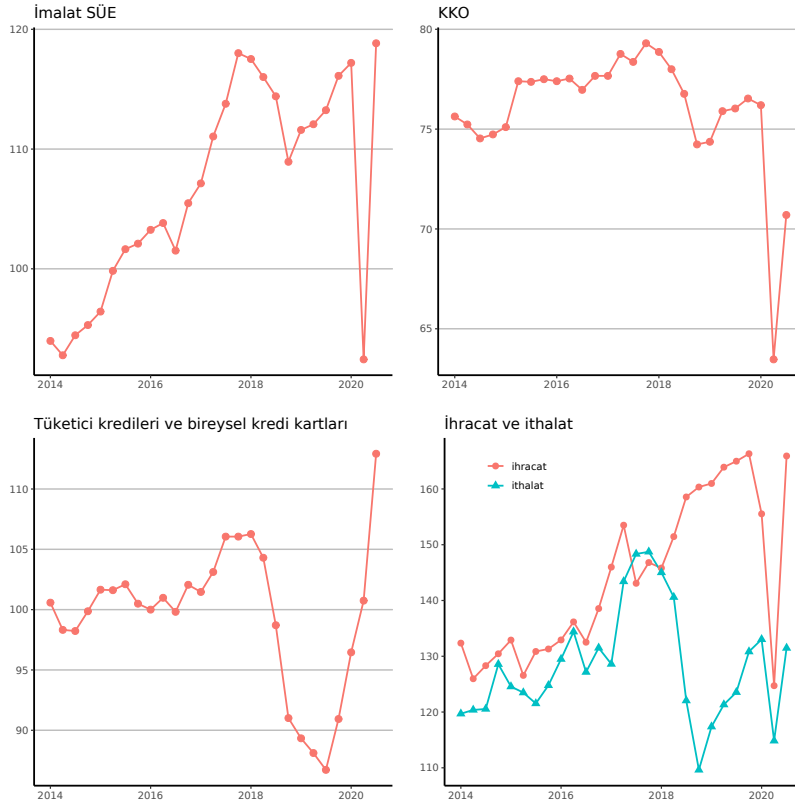
Bir önceki çeyreğe göre GSYH büyüme oranı tahmin edilirken tüm verilerde mevsim ve takvim etkileri için düzeltme yapıyoruz. Eğer veriyi yayınlayan kurumlar düzeltilmiş veriyi yayınlıyorsa doğrudan o serileri kullanıyoruz. Bunun mümkün olmadığı durumlarda düzeltmeyi yapmaktadır. Bu notta kullandığımız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