

Ekonomide Güçlü Toparlanma İşaretleri

Ozan Bakış,¹ Gökhan Dilek²

¹ Betam, ozan.bakis@eas.bau.edu.tr

² Betam, gokhan.dilek@eas.bau.edu.tr

Yönetici Özeti

Kesinleşen Temmuz ve Ağustos ayı ile kısmen açıklanan Eylül ayı GSYH öncü göstergeleri ile yaptığımız hesaplamalara göre 2020 yılının üçüncü çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine kıyasla GSYH'nin yüzde 4,5 oranında büyümesini bekliyoruz. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış verilerle yaptığımız hesaplamalarla ise 2020 yılının üçüncü çeyreğinde bir önceki çeyreğe kıyasla GSYH'nin yüzde 11,0 genişleyeceğini öngörüyoruz.

Öncü göstergelerin büyük kısmının ciddi artışlar kaydettiğini görmekteyiz. Haziran ayı itibariyle atılan normalleşme adımlarının ekonomiyi toparladığını ve rahatlattığını söyleyebiliriz. Ekim ayı GSYH tahminimizin bir önceki tahmine göre artış göstermesi de bu duruma işaret etmektedir.

Tüketim harcamaları hızla yükseliyor

2020 yılının üçüncü çeyreğinde bir önceki çeyreğe kıyasla kamu tüketim harcamaları haricinde bütün tüketim göstergelerinde çok büyük artışlar olduğu görülmektedir. Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış verilerle yaptığımız tahmine göre ÖTV yüzde 50,5, dayanıklı tüketim malları yüzde 44,3, ithal tüketim malları yüzde 32,1 ve dayanıksız tüketim malları ise yüzde 27,0 ile en hızlı artışları yakalayan kalemler olmaktadır (Tablo 2).

Kıyaslamayı bir önceki yılın aynı çeyreğine göre yaptığımızda da yine benzer bir tabloyla karşılaşılıyor. ÖTV ile konut ve tüketici kredileri sırasıyla yüzde 46,7, yüzde 32,1 ve yüzde 31,4 ile en hızlı büyüyen kalemler olurken ithal tüketim mallarında ise yüzde 18,6 genişleme olduğu görülmektedir (Tablo 3).

GSYH büyüme tahminleri	2020Q2
Çeyreklik dönemsel GSYH	11,0
Yıllık dönemsel GSYH	4,5

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.

	2020Q2	2020Q3
İthalat-tüketim	-22.6	32.1
Konut kredileri	2.6	21.3
Tük. kredileri ve KK	4.3	13.4
SÜE-dayanaksız tük.	-19.8	27.0
SÜE-dayanıklı tük.	-25.0	44.3
ÖTV	-10.0	50.5
Kamu tük. harc.	-4.4	-7.8

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	18.6
Konut kredileri	6.7	32.1
Tük. kredileri ve KK	14.4	31.4
SÜE-dayanaksız tük.	-16.2	1.1
SÜE-dayanıklı tük.	-30.5	10.9
ÖTV	2.4	46.7
Kamu tük. harc.	-2.6	-8.3

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 7,1 ve yüzde 4,6 daralma) yatırım öncü göstergeleri önemli toparlanmalar göstermiştir. Son üç aydaki üretim hacminin yüzde 69,4, ara malı imalatının yüzde 27,4 yatırım malı ithalatının ise yüzde 20,3 artmasını bekliyoruz. Yatırım malı kapasite kullanım oranında ve ticari kredilerde ise diğerlerine kıyasla daha ılımlı artışlar (sırasıyla yüzde 9,5 ve yüzde 6,2) olacağını öngörüyoruz (Tablo 4).

Kıyaslamayı bir önceki yılın aynı çeyreğine göre yaptığımızda ise bu sefer kamu yatırım harcamalarının (yüzde eksi 19,3), yatırım malı kapasite kullanım oranının (yüzde eksi 5,7) ve son üç aydaki üretim hacminin (yüzde eksi 4,8) daraldığını, diğer yatırım göstergelerinin ise yıllık genişlemeler kaydettiğini görmekteyiz. Yıllık bazda en güçlü artış ticari kredilerde yüzde 31,9 ile seyrederken bunu yatırım malı ithalatı yüzde 14,8 ile takip etmiştir. Ara malı imalatı yüzde 6,3 ve perakende sektör stokları ise yüzde 3,7 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 güçlü artış

2020 yılının üçüncü çeyreğinde, mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış dış ticaret rakamlarına baktığımızda ihracatın bir önceki döneme göre yüzde 27,0 ve ithalatın yüzde 19,7 genişleyeceğini hesaplıyoruz (Tablo 6).

Bir önceki yılın aynı çeyreğine kıyasla baktığımızda ise ihracatın, baz etkisi sebebiyle, yüzde 7,0 daralacağını, ithalatın ise yüzde 13,1 büyüyeceğini tahmin ediyoruz (Tablo 7). Altın dışı ihracat ve ithalatın azalıyor olması hem ihracat hem de ithalat artışının esas itibarıyla altından kaynaklandığını gösteriyor.

2020 yılının ilk yarısında, çeyreklik bazda ihracatta gözlemlenen hızlı düşüşün yerini üçüncü çeyrek itibarı ile artışa bıraktığını tespit ediyoruz. Bu gelişmenin gelecek dönem ekonomik büyümesi için olumlu olduğu söylenebilir.

	2020Q2	2020Q3
SÜE-ara malı	-18,7	27,4
KKO-yatırım malı	-16,2	9,5
İthalat-yatırım malı	-17,9	20,3
Tic. krediler ve KK	17,5	6,2
Üretim-son 3 ay	-52,2	69,4
Per. sek. stok	7,8	-7,1
Kamu yatırım harc.	0,4	-4,6

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.

	2020Q2	2020Q3
SÜE-ara malı	-14,0	6,3
KKO-yatırım malı	-14,7	-5,7
İthalat-yatırım malı	5,6	14,8
Tic. krediler ve KK	19,0	31,9
Üretim-son 3 ay	-43,6	-4,8
Per. sek. stok	9,2	3,7
Kamu yatırım harc.	22,2	-19,3

Tablo 5: Geçen yılın aynı çeyreğine kıyasla yatırım harcamaları.

	2020Q2	2020Q3
İhracat	-19,8	27,0
İthalat	-13,2	19,7
Altın dışı ihracat	-35,2	24,2
Altın dışı ithalat	-18,4	12,0

Tablo 6: Bir önceki çeyreğe kıyasla dış ticaret.

	2020Q2	2020Q3
İhracat	-23,8	-7,0
İthalat	-6,5	13,1
Altın dışı ihracat	-37,9	-27,6
Altın dışı ithalat	-11,7	-4,0

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 37,6 ve imalat sanayi üretim endeksinde yüzde 31,0 ile öne çıkıyor. Perakende sektörü fiyat beklentisi yüzde 17,2 genişleme kaydederken gelecek 12 ay yatırım beklentisinin ve elektrik tüketiminin sırasıyla yüzde 15,2 ve yüzde 12,8 genişlemesini bekliyoruz (Tablo 8).

Geçen yılın aynı dönemi ile kıyaslandığında, hizmet sektörüne olan talebin çeyrekten çeyreğe büymesinin aksine yıllık bazda yüzde 26,5 daraldığını; yine gelecek 12 ay yatırım beklentisinin yüzde 10,7 ve kapasite kullanım oranının ise yüzde 4,4 küçüldüğünü görüyoruz. Yıllık bazdaki bu azalışların salgından kaynaklandığını belirtmeliyiz. Yıllık bazdaki en güçlü toparlanma perakende sektörü fiyat beklentisinde (yüzde 14,2) gerçekleşirken imalat sanayi üretim endeksi yüzde 4,0, elektrik tüketimi ise yüzde 5,1 artış kaydetmiştir (Tablo 9).

Kesinleşen Temmuz ve Ağustos ayı ile kısmen açıklanan Eylül ayı GSYH öncü göstergeleri ile yaptığımız hesaplamalara göre 2020 yılının üçüncü çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine kıyasla GSYH'nin yüzde 4,5 oranında büyümesini bekliyoruz. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış verilerle yaptığımız hesaplamalarla ise 2020 yılının üçüncü çeyreğinde bir önceki çeyreğe kıyasla GSYH'nin yüzde 11,0 genişleyeceğini öngörüyoruz. Öncü göstergelerin büyük kısmının ciddi artışlar kaydettiğini görmekteyiz. Haziran ayı itibarıyla atılan normalleşme adımlarının ekonomiyi toparladığını ve rahatlattığını söyleyebiliriz. Ekim ayı GSYH tahminimizin bir önceki tahmine göre artış göstermesi de bu duruma işaret etmektedir.

	2020Q2	2020Q3
İmalat SÜE	-21.0	31.0
Per. sek. fiy. bek.	-7.2	17.2
KKO	-12.7	8.4
Hiz. sek. talep	-53.7	37.6
Gel. 12 ay yat. bek.	-23.6	15.2
Elektrik tüketimi	-12.8	12.8

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

	2020Q2	2020Q3
İmalat SÜE	-17.3	4.0
Per. sek. fiy. bek.	-9.8	14.2
KKO	-12.7	-4.4
Hiz. sek. talep	-55.4	-26.5
Gel. 12 ay yat. bek.	-22.2	-10.7
Elektrik tüketimi	-11.5	5.1

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

Mevsim ve takvim etkilerinden arındırma ile ilgili açıklama:

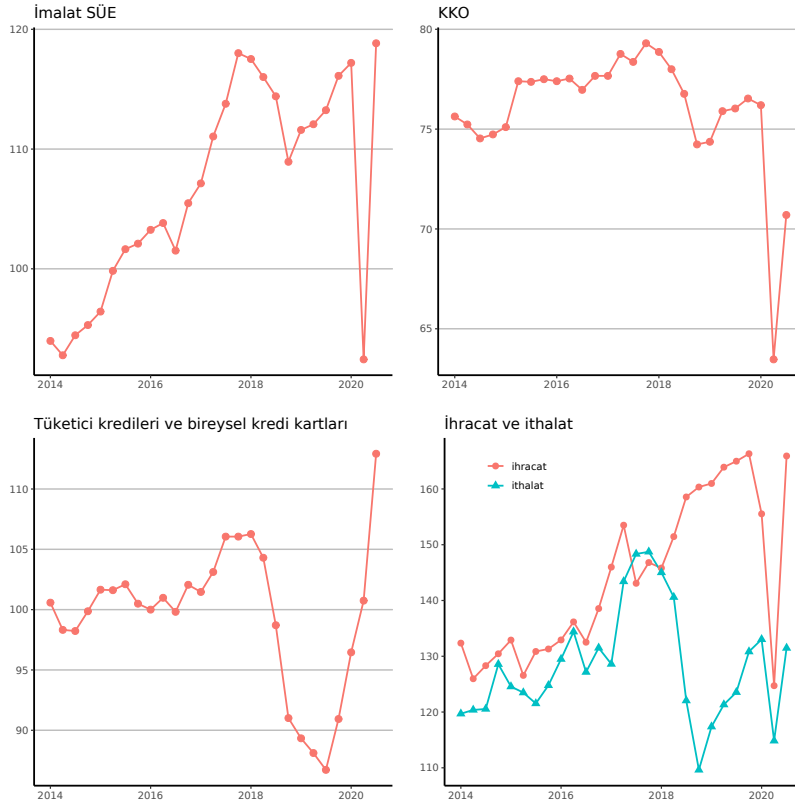
Bir önceki çeyreğe göre GSYH büyüme oranı tahmin edilirken tüm verilerde mevsim ve takvim etkileri için düzeltme yapıyoruz. Eğer veriyi yayınlayan kurumlar düzeltilmiş veriyi yayınlıyorsa doğrudan o serileri kullanıyoruz. Bunun mümkün olmadığı durumlarda düzeltmeyi yapmaktadır. Bu notta kullandığımız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