

Çeyreklik Bazda Düşük Büyüme

Ozan Bakış,¹ Gökhan Dilek²

Yönetici Özeti

Kesinleşen Ocak ve kısmen açıklanan Şubat ayı GSYH öncü göstergeleri ile yaptığımız hesaplamalara göre 2021 yılının ilk çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine kıyasla GSYH'nin yüzde 5,5 oranında büyümesini bekliyoruz. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış verilerle yaptığımız hesaplamalarla ise 2021 yılının ilk çeyreğinde bir önceki çeyreğe kıyasla GSYH'nin yüzde 0,7 genişleyeceğini öngörüyoruz.

Öncü göstergeler bir önceki yılın aynı dönemine göre çoğunlukla artış kaydederken mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış göstergelerin çeyrekten çeyreğe artışlarında ibre negatife dönmektedir. Keza bazı öncü göstergelerde hem yıllık hem de çeyreklik bazda ciddi daralmalar yaşandığını saptıyoruz.

Tüketim harcamalarında karışık görüntü

2021 yılının birinci çeyreğinde bir önceki çeyreğe kıyasla dayanıklı ve dayanıksız tüketim malları (yüzde 7,0 ve yüzde 1,3 büyüme) hariç tüm öncü göstergelerde küçülme kaydedilmiştir. Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış verilerle yaptığımız tahmine göre ÖTV yüzde 15,9, ithal tüketim malları yüzde 4,7 ile en sert daralan tüketim göstergeleri olurken konut ve tüketici kredileri ise sırasıyla yüzde 3,8 ve yüzde 2,5 azalmıştır (Tablo 2).

Kıyaslamayı bir önceki yılın aynı çeyreğine göre yaptığımızda ise sadece ithal tüketim malları dışında (yüzde eksi 11,1) bütün kalemlerde artışlar yaşandığını görüyoruz. En önemli büyümeler tüketici kredileri ve konut kredilerinde sırasıyla yüzde 17,3 ve yüzde 16,9 olurken ÖTV'de yıllık artış yüzde 10,7, dayanıklı tüketim mallarında ise yüzde 9,8 oranındadır. Kamu tüketim harcamaları ise neredeyse sabit seyretmiştir (Tablo 3).

¹ Betam, ozan.bakis@eas.bau.edu.tr
² Betam, gokhan.dilek@eas.bau.edu.tr

| GSYH büyüme tahminleri | 2021Q1 |
|-------------------------|--------|
| Çeyreklik dönemsel GSYH | 0,7 |
| Yıllık dönemsel GSYH | 5,5 |

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.

| | 2020Q4 | 2021Q1 |
|----------------------|--------|--------|
| İthalat-tüketim | 11,3 | -4,7 |
| Konut kredileri | -2,1 | -3,8 |
| Tük. kredileri ve KK | 0,6 | -2,5 |
| SÜE-dayanaksız tük. | 3,0 | 1,3 |
| SÜE-dayanıklı tük. | 6,4 | 7,0 |
| ÖTV | -7,8 | -15,9 |
| Kamu tük. harc. | 2,1 | -2,1 |

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

| | 2020Q4 | 2021Q1 |
|----------------------|--------|--------|
| İthalat-tüketim | 22,2 | -11,1 |
| Konut kredileri | 26,0 | 16,9 |
| Tük. kredileri ve KK | 26,9 | 17,3 |
| SÜE-dayanaksız tük. | 7,7 | 2,8 |
| SÜE-dayanıklı tük. | 17,6 | 9,8 |
| ÖTV | 39,4 | 10,7 |
| Kamu tük. harc. | 1,4 | 0,6 |

Tablo 3: Geçen yılın aynı çeyreğine kıyasla tüketim harcamaları.

Yatırım harcamalarında daralma işaretleri

Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış veriye göre, 2021 yılının birinci çeyreğinde yatırım öncü göstergelerinde ara malı sanayi üretim endeksi (yüzde 4,9 büyüme) ve yatırım malı kapasite kullanım oranı (yüzde 1,5 büyüme) haricinde önemli azalmalar görülmektedir. Perakende sektör stoklarında yüzde 5,9, ticari kredilerde yüzde 3,6 ve kamu yatırım harcamalarında ise yüzde 2,7 küçülme olacağını tahmin ediyoruz (Tablo 4).

Kıyaslamayı bir önceki yılın aynı çeyreğine göre yaptığımızda ise yatırım göstergelerinin bazılarının birbirinden tamamen farklı hareket ettiklerini görmekteyiz. Kamu yatırım harcamaları yüzde 59,0 ile şaşırtıcı bir küçülme yaşarken ticari krediler yüzde 23,8 ile son derece hızlı bir artış kaydetmiştir. Son 3 aydaki üretim hacminde ise yüzde 13,9 ile ciddi bir büyüme görülmektedir (Tablo 5).

Altın dışı ihracat ve ithalat küçülüyor

2020 yılının son çeyreğinde, mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış dış ticaret rakamlarına baktığımızda ihracatın bir önceki döneme göre yüzde 4,2 genişleyeceğini, ithalatın ise yüzde 4,8 daralacağını hesaplıyoruz (Tablo 6).

Bir önceki yılın aynı çeyreğine kıyasla baktığımızda ise ihracatın yüzde 5,6; ithalatın ise yüzde 5,5 büyüyeceğini tahmin ediyoruz (Tablo 7).

Altın dışı ihracat ve ithalatın ise hem çeyreklik hem de yıllık bazda azalacağını hesaplıyoruz. Altın dışı ihracat çeyreklik bazda yüzde 1,1 yıllık bazda ise yüzde 9,8 azalırken ithalat ise sırasıyla yüzde 4,9 ve yüzde 10,0 küçülmüştür.

TL'nin değer kayıplarının ithalatı daha da baskılayacağını ilerleyen tahminlerimizde görmek şaşırtıcı olmayacaktır.

| | 2020Q4 | 2021Q1 |
|----------------------|--------|--------|
| SÜE-ara malı | 5.7 | 4.9 |
| KKO-yatırım malı | 3.0 | 1.5 |
| İthalat-yatırım malı | 16.6 | -1.0 |
| Tic. krediler ve KK | 4.8 | -3.6 |
| Üretim-son 3 ay | 15.6 | -1.2 |
| Per. sek. stok | 1.1 | -5.9 |
| Kamu yatırım harc. | -5.5 | -2.7 |

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.

| | 2020Q4 | 2021Q1 |
|----------------------|--------|--------|
| SÜE-ara malı | 12.6 | 9.0 |
| KKO-yatırım malı | -2.5 | -1.4 |
| İthalat-yatırım malı | 30.7 | 0.5 |
| Tic. krediler ve KK | 34.4 | 23.8 |
| Üretim-son 3 ay | 12.4 | 13.9 |
| Per. sek. stok | 2.3 | -5.1 |
| Kamu yatırım harc. | 22.6 | -59.0 |

Tablo 5: Geçen yılın aynı çeyreğine kıyasla yatırım harcamaları.

| | 2020Q4 | 2021Q1 |
|--------------------|--------|--------|
| İhracat | 7.8 | 4.2 |
| İthalat | 3.1 | -4.8 |
| Altın dışı ihracat | 21.5 | -1.1 |
| Altın dışı ithalat | 16.3 | -4.9 |

Tablo 6: Bir önceki çeyreğe kıyasla dış ticaret.

| | 2020Q4 | 2021Q1 |
|--------------------|--------|--------|
| İhracat | 0.9 | 5.6 |
| İthalat | -0.2 | 5.5 |
| Altın dışı ihracat | -4.6 | -9.8 |
| Altın dışı ithalat | 4.4 | -10.0 |

Tablo 7: Geçen yılın aynı çeyreğine kıyasla dış ticaret.

Genel değerlendirme

GSYH tahmininde kullandığımız diğer mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış değişkenlerin çoğunda artışlar olacağını tahmin ediyoruz. En dikkat çekici büyüme rakamları gelecek 12 ay yatırım beklentisinde yüzde 4,8 ve imalat sanayi üretim endeksinde yüzde 2,5 ile gerçekleşirken perakende sektörü fiyat beklentisi yüzde 5,6, elektrik tüketimi ise yüzde 0,3 azalmıştır (Tablo 8).

Geçen yılın aynı dönemi ile kıyaslandığında, hizmet sektörüne olan talep ve kapasite kullanım oranının çeyrekte çeyreğe büyümesinin aksine yıllık bazda sırasıyla yüzde 15,0 ve yüzde 0,2 daraldığını görüyoruz. Yıllık bazdaki en önemli artışlar gelecek 12 ay yatırım beklentisi ve elektrik tüketimidir (Tablo 9).

Kesinleşen Ocak ve kısmen açıklanan Şubat ayı GSYH öncü göstergeleri ile yaptığımız hesaplamalara göre 2021 yılının ilk çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine kıyasla GSYH'nin yüzde 5,5 oranında büyümesini bekliyoruz. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış verilerle yaptığımız hesaplamalarla ise 2021 yılının ilk çeyreğinde bir önceki çeyreğe kıyasla GSYH'nin yüzde 0,7 genişleyeceğini öngörüyoruz.

| | 2020Q4 | 2021Q1 |
|----------------------|--------|--------|
| İmalat SÜE | 5.2 | 2.5 |
| Per. sek. fiy. bek. | 0.2 | -5.6 |
| KKO | 2.5 | 0.4 |
| Hiz. sek. talep | 11.8 | 1.7 |
| Gel. 12 ay yat. bek. | 16.8 | 4.8 |
| Elektrik tüketimi | 3.2 | -0.3 |

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

| | 2020Q4 | 2021Q1 |
|----------------------|--------|--------|
| İmalat SÜE | 10.9 | 4.4 |
| Per. sek. fiy. bek. | 9.2 | 1.2 |
| KKO | -1.3 | -0.2 |
| Hiz. sek. talep | -10.7 | -15.0 |
| Gel. 12 ay yat. bek. | 1.0 | 9.2 |
| Elektrik tüketimi | 4.5 | 8.8 |

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

KUTU: AÇIKLAMALAR

Mevsim ve takvim etkilerinden arındırma ile ilgili açıklama:

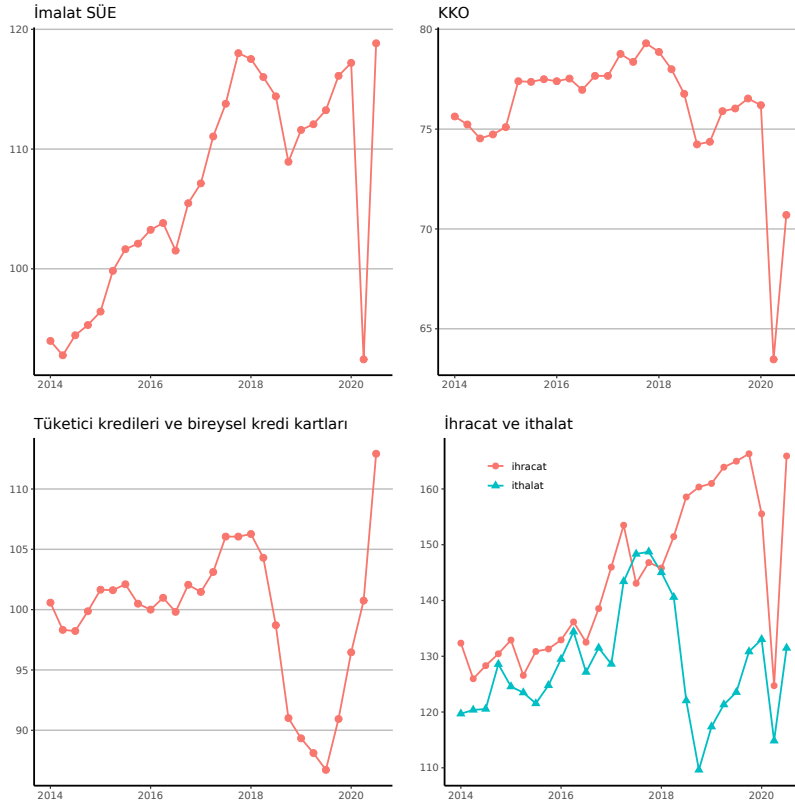
Bir önceki çeyreğe göre GSYH büyüme oranı tahmin edilirken tüm verilerde mevsim ve takvim etkileri için düzeltme yapıyoruz. Eğer veriyi yayınlayan kurumlar düzeltilmiş veriyi yayınlıyorsa doğrudan o serileri kullanıyoruz. Bunun mümkün olmadığı durumlarda düzeltmeyi yapmaktadır. Bu notta kullandığımız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