

Birinci Çeyrekte Yüksek Büyüme

Ozan Bakış,¹ Gökhan Dilek²

Yönetici Özeti

Kesinleşen Ocak ve Şubat ile kısmen açıklanan Mart ayı GSYH öncü göstergeleri ile yaptığımız hesaplamalara göre 2021 yılının ilk çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine kıyasla GSYH'nin yüzde 6,3 oranında büyümesini bekliyoruz. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış verilerle yaptığımız hesaplamalarla ise 2021 yılının ilk çeyreğinde bir önceki çeyreğe kıyasla GSYH'nin yüzde 1,1 genişleyeceğini öngörüyoruz.

Öncü göstergeler bir önceki yılın aynı dönemine göre çoğunlukla artış kaydederken bazı mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış göstergelerin bir önceki çeyreğe kıyasla azalmalar yaşayacağını hesaplıyoruz. Keza bazı öncü göstergelerde hem yıllık hem de çeyreklik bazda ciddi daralmalar yaşandığını saptıyoruz. Buna rağmen hem çeyrekten çeyreğe hem de yıllık büyümenin oldukça yüksek olacağını öngörüyoruz.

Tüketim harcamalarında karışık görüntü

2021 yılının birinci çeyreğinde bir önceki çeyreğe kıyasla dayanıklı ve dayanıksız tüketim malları (yüzde 6,4 ve yüzde 1,0 büyüme) hariç tüm öncü göstergelerde küçülme kaydedilmiştir. Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış verilerle yaptığımız tahmine göre ÖTV yüzde 16,5, konut kredileri yüzde 4,6 ile en sert daralan tüketim göstergeleri olurken ithal tüketim malları ise yüzde 4,4 azalmıştır (Tablo 2).

Kıyaslamayı bir önceki yılın aynı çeyreğine göre yaptığımızda ise kamu tüketim harcamaları ve ithal tüketim malları dışında (sırasıyla yüzde eksi 4,4 ve 2.0) bütün kalemlerde artışlar yaşandığını görüyoruz. En önemli büyümeler tüketici kredileri ve konut kredilerinde sırasıyla yüzde 17,3 ve yüzde 16,2 olurken dayanıklı tüketim malları ise yüzde 13,9 oranında artmıştır (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 | 1,1 |
| Yıllık dönemsel GSYH | 6,3 |

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 | 11.5 | -4.4 |
| Konut kredileri | -2.1 | -4.6 |
| Tük. kredileri ve KK | -0.4 | -2.5 |
| SÜE-dayanaksız tük. | 2.8 | 1.0 |
| SÜE-dayanıklı tük. | 6.4 | 6.4 |
| ÖTV | -4.5 | -16.5 |
| Kamu tük. harc. | 2.3 | -3.4 |

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 | -2.0 |
| Konut kredileri | 26.0 | 16.2 |
| Tük. kredileri ve KK | 26.9 | 17.3 |
| SÜE-dayanaksız tük. | 7.7 | 1.9 |
| SÜE-dayanıklı tük. | 17.6 | 13.9 |
| ÖTV | 39.4 | 3.1 |
| Kamu tük. harc. | 1.4 | -4.4 |

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 4,3 büyüme) ve yatırım mali kapasite kullanım oranı (yüzde 1,6 büyüme) haricinde önemli azalmalar görülmektedir. Kamu yatırım harcamaları yüzde 11,4 daralırken perakende stokları yüzde 4,6 ve ticari krediler yüzde 4,5 oranında küçülmüştür (Tablo 4).

Kıyaslamayı bir önceki yılın aynı çeyreğine göre yaptığımızda ise yatırım göstergelerinin bazılarının birbirinden tamamen farklı hareket ettiklerini görmekteyiz. Kamu yatırım harcamaları yüzde 68,0 ile şaşırtıcı bir küçülme yaşarken ticari krediler yüzde 24,1 ile son derece hızlı bir artış kaydetmiştir. Son 3 aydaki üretim hacminde ve ara malı imalatında ise sırasıyla yüzde 8,8 ve yüzde 8,5 ile ciddi bir büyüme görülmektedir (Tablo 5).

Altın dışı ihracat ve ithalat küçülüyor

2021 yılının ilk çeyreğinde, mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış dış ticaret rakamlarına baktığımızda ihracatın bir önceki döneme göre yüzde 1,3 genişleyeceğini, ithalatın ise yüzde 5,3 daralacağını hesaplıyoruz (Tablo 6).

Bir önceki yılın aynı çeyreğine kıyasla baktığımızda ise benzer bir şekilde ihracatta artış (yüzde 3,0) ithalatta ise azalma olacağını (yüzde 6,1) tahmin ediyoruz (Tablo 7).

Altın dışı ihracat ve ithalatın ise hem çeyreklik hem de yıllık bazda azalacağını hesaplıyoruz. Altın dışı ihracat çeyreklik bazda yüzde 1,4 yıllık bazda ise yüzde 7,7 azalırken ithalat ise sırasıyla yüzde 3,3 ve yüzde 6,6 küçülmüştür.

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

| | 2020Q4 | 2021Q1 |
|----------------------|--------|--------|
| SÜE-ara malı | 5.5 | 4.3 |
| KKO-yatırım mali | 3.0 | 1.6 |
| İthalat-yatırım mali | 16.5 | -3.2 |
| Tic. krediler ve KK | 5.0 | -4.5 |
| Üretim-son 3 ay | 15.8 | -4.1 |
| Per. sek. stok | 1.1 | -4.6 |
| Kamu yatırım harc. | -4.9 | -11.4 |

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 | 8.5 |
| KKO-yatırım mali | -2.5 | -1.4 |
| İthalat-yatırım mali | 30.7 | 3.9 |
| Tic. krediler ve KK | 34.4 | 24.1 |
| Üretim-son 3 ay | 12.4 | 8.8 |
| Per. sek. stok | 2.3 | -3.8 |
| Kamu yatırım harc. | 22.6 | -68.0 |

Tablo 5: Geçen yılın aynı çeyreğine kıyasla yatırım harcamaları.

| | 2020Q4 | 2021Q1 |
|--------------------|--------|--------|
| İhracat | 7.8 | 1.3 |
| İthalat | 3.0 | -5.3 |
| Altın dışı ihracat | 21.3 | -1.4 |
| Altın dışı ithalat | 16.2 | -3.3 |

Tablo 6: Bir önceki çeyreğe kıyasla dış ticaret.

| | 2020Q4 | 2021Q1 |
|--------------------|--------|--------|
| İhracat | 5.7 | 3.0 |
| İthalat | 12.1 | -6.1 |
| Altın dışı ihracat | -4.6 | -7.7 |
| Altın dışı ithalat | 4.5 | -6.6 |

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 6,5 ve imalat sanayi üretim endeksinde yüzde 2,5 ile gerçekleşirken perakende sektörü fiyat beklentisi yüzde 7,9 azalmıştır. Kapasite kullanım oranı ise neredeyse sabit kalmıştır (yüzde 0,3 büyüme) (Tablo 8).

Geçen yılın aynı dönemi ile kıyaslandığında, hizmet sektörüne olan talebin çeyrekten çeyreğe büyümesinin aksine yıllık bazda yüzde 13,3 daraldığını görüyoruz. Yıllık bazdaki en önemli artışları gelecek 12 ay yatırım beklentisi ve sanayi üretim endeksi yakalamıştır (Tablo 9).

Kesinleşen Ocak ve Şubat ile kısmen açıklanan Mart ayı GSYH öncü göstergeleri ile yaptığımız hesaplamalara göre 2021 yılının ilk çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine kıyasla GSYH'nin yüzde 6,3 oranında büyümesini bekliyoruz. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış verilerle yaptığımız hesaplamalarla ise 2021 yılının ilk çeyreğinde bir önceki çeyreğe kıyasla GSYH'nin yüzde 1,1 genişleyeceğini öngörüyoruz.

| | 2020Q4 | 2021Q1 |
|----------------------|--------|--------|
| İmalat SÜE | 5.0 | 2.5 |
| Per. sek. fiy. bek. | 0.2 | -7.9 |
| KKO | 2.5 | 0.3 |
| Hiz. sek. talep | 11.8 | 1.7 |
| Gel. 12 ay yat. bek. | 16.8 | 6.5 |
| Elektrik tüketimi | 3.2 | 1.0 |

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 | 5.4 |
| Per. sek. fiy. bek. | 9.2 | -2.3 |
| KKO | -1.3 | -0.5 |
| Hiz. sek. talep | -10.7 | -13.3 |
| Gel. 12 ay yat. bek. | 1.0 | 11.0 |
| Elektrik tüketimi | 4.5 | 3.4 |

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

KUTU: AÇIKLAMALAR

Mevsim ve takvim etkilerinden arındırma ile ilgili açıklama:

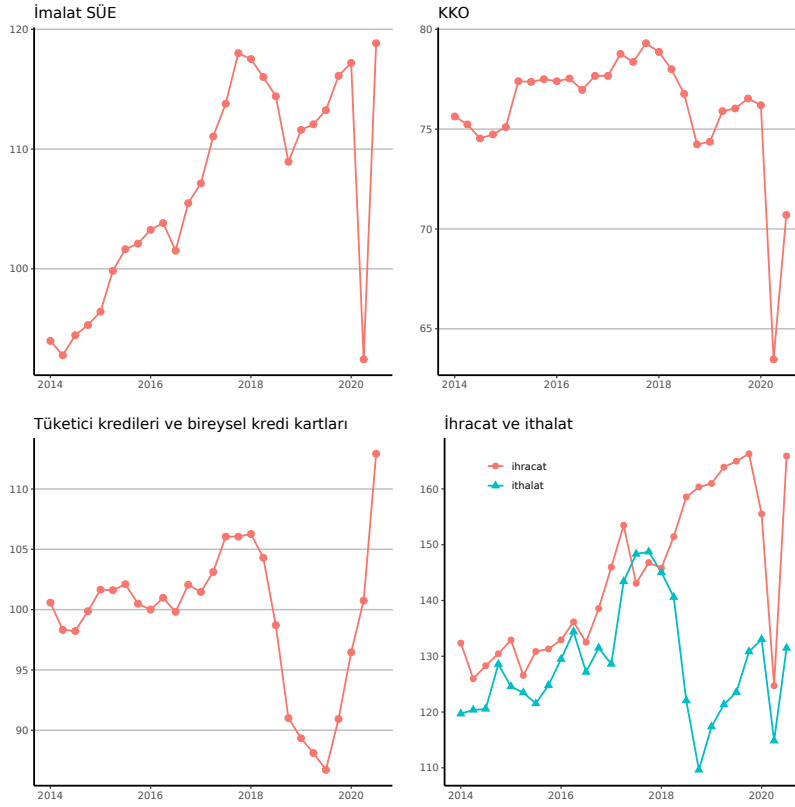
Bir önceki çeyreğe göre GSYH büyüme oranı tahmin edilirken tüm verilerde mevsim ve takvim etkileri için düzeltme yapıyoruz. Eğer veriyi yayınlayan kurumlar düzeltilmiş veriyi yayınlıyorsa doğrudan o serileri kullanıyoruz. Bunun mümkün olmadığı durumlarda düzeltmeyi yapmaktadır. Bu notta kullandığımız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