

YATIRIMLARDA FREN, NET İHRACATTA POZİTİF KATKI

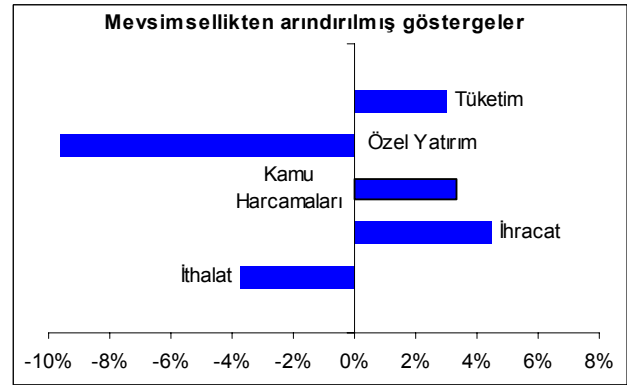
Seyfettin Gürsel[•], Zümrüt İmamoğlu[‡] ve Barış Soybilgen[†]

Yönetici özeti

TÜİK'in bugün açıkladığı rakamlara göre Gayri Safi Yurtiçi Hasıla 2011 üçüncü çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla yüzde 8,2 büyüdü. 2011'in ilk çeyreğinde yıllık büyüme yüzde 12, ikinci çeyrekte ise yüzde 8,8 olmuştu. Ekonomi yavaşlamaya devam ederken alt kalemlerde büyük bir ayrışma var. Yatırımlarda beklenen fren üçüncü çeyrekte geldi. Özel yatırımlar ve stoklar azaldı ve büyümeye negatif katkı yaptı. Dış talep ihracattaki artış ve ithalattaki düşüş ile büyümeyi önemli ölçüde arttırdı. Tüketimde ise beklenenin üzerinde bir canlanma var.

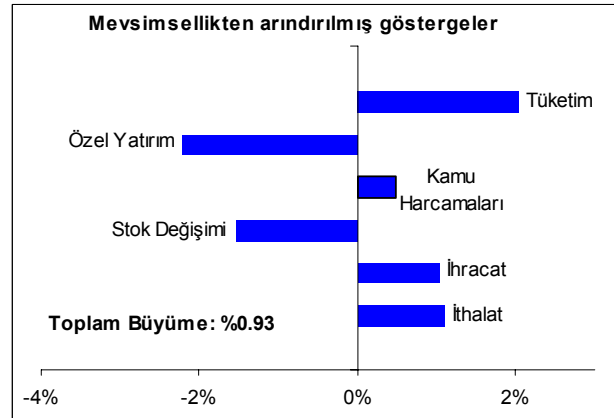
TÜİK 2011'in 1. çeyreğinden 2011'in 2. çeyreğine GSYH'nın yüzde 1,7 arttığını saptadı. Betam'ın büyümeyi alt kalemlerine ayırarak yaptığı mevsimsellikten arındırma analizine göre ise büyüme 0,9 oldu. Betam'ın üçüncü çeyrek büyüme tahmini yüzde 0,6'ydı. Beklediğimiz gibi büyüme dış talebe bağlı gerçekleşirken yatırımlar önemli ölçüde azaldı. İkinci çeyrek GSYH rakamlarına göre 12 aylık cari açığın GSYH'a oranı yüzde 9,8 olarak gerçekleşti. Betam bu oranın 10,1 olacağını tahmin etmişti.

Şekil 1: GSYH alt kalemlerinin çeyrekten çeyreğe değişimleri



Kaynak : TÜİK, Betam. Çeyreklik göstergeler mevsim ve takvim etkisinden arındırılmıştır.

Şekil 2: GSYH alt kalemlerinin çeyrekten çeyreğe GSYH büyümesine katkıları



Kaynak : TÜİK, Betam. Çeyreklik göstergeler mevsim ve takvim etkisinden arındırılmıştır.

• Prof. Dr. Seyfettin Gürsel, Betam, Direktör
seyfettin.gursel@bahcesehir.edu.tr

‡ Dr. Zümrüt İmamoğlu, Betam, Uzman Araştırmacı.
zumrut.imamoğlu@bahcesehir.edu.tr

† Barış Soybilgen, Betam, Araştırma Görevlisi.
baris.soybilgen@bahcesehir.edu.tr

Yatırımlarda sert fren

Betam, GSYH'nın alt kalemlerinin büyümeye katkılarını çeyrekten çeyreğe hesaplayabilmek için alt kalemleri ayrı ayrı mevsim ve takvim etkisinden arındırıyor. Buna göre her bir kalemin 3. çeyrekte bir önceki çeyreğe göre değişimi ve büyümeye katkısı Şekil 1 ve Şekil 2'de gösterilmekte.¹

2011 ikinci çeyrekte büyümenin en önemli kaynağı net ihracat ve tüketimdeki artış oldu. Yatırımlarda ise beklenen sert fren üçüncü çeyrekte gerçekleşti. Yatırımlar ikinci çeyreğe göre yüzde 9,6 oranında azaldı ve büyümeyi 2,2 puan aşağıya çekti. Yıllık oranlara bakıldığında da yatırımların artış oranı ikinci çeyrekten üçüncü çeyreğe yarı yarıya azalarak yüzde 34'ten yüzde 17'ye düştü.

Tüketim canlandı

İkinci çeyrekte neredeyse durma noktasına gelen tüketim üçüncü çeyrekte yüzde 3,0 artarak büyümeye yüzde 2,0 puan katkı yaptı. Tüketim ve ihracattaki hızlanma stokların azalmasına neden oldu. Stok değişimi büyümeye 1,5 yüzde puan ile negatif katkı yaptı.

Kamu harcamaları arttı

Üçüncü çeyrekte kamu harcamaları ikinci çeyrekte olduğu gibi yine yüzde 3,3 oranında artarak büyümeye 0,5 puan katkıda bulundu. Bu rakamlar hükümetin seçim dönemi sonrasında harcamalarını aynı hızda devam ettirdiği anlamına geliyor. Önümüzdeki çeyrek yılın son çeyreği ve bütçe açığı Orta Vadeli Program'da öngörülenin altında kalacakmış gibi görünüyor. Dördüncü çeyrekte ve önümüzdeki sene Avrupa ekonomisinin krize girme

¹Betam'ın GSYH'nın alt kalemlerini mevsimsellikten arandırdıktan sonra toplulaştırdığında çeyreklik büyüme yüzde 1,3 değil yüzde 2,2 çıktığını belirtelim. Betam'ın analizinin TÜİK'ten farkı GSYH alt kalemlerini mevsim ve takvim etkisinden ayrı ayrı arındırmasıdır. Bu farkın detayları ekte açıklanmaktadır.

olasılığı olduğu göz önüne alındığında hükümetin dördüncü çeyrek ve 2012'de harcamaları arttırması beklenebilir.

Büyümeye en büyük katkı net ihracattan

Üçüncü çeyrekte ihracat ikinci çeyreğe göre yüzde 4,5 artarak büyümeyi 1,0 yüzde puan arttırdı. Avrupa ekonomisi'nin yavaşlıyor olmasına ve Arap baharı nedeniyle Orta Doğu ticaretindeki olumsuz gelişmelere rağmen son aylarda TL'nin büyük ölçüde değer kaybına uğramış olması ihracatı önemli ölçüde arttırdı ve ithalatı frenledi.

İthalat üçüncü çeyrekte bir önceki çeyreğe göre yüzde 3,8 oranında azalarak büyümeye 1,1 puan pozitif katkı yaptı. İthalattaki azalmanın devam ederek cari açık üzerinde önümüzdeki dönemde iyileştirici bir etki yapmasını bekliyoruz. Betam'ın yıllık cari açık oranı tahmini 3. çeyrek için yüzde 10,1'di. Bu oran yüzde 9,8 olarak gerçekleşti.

Büyüme hızlanıyor mu yavaşlıyor mu?

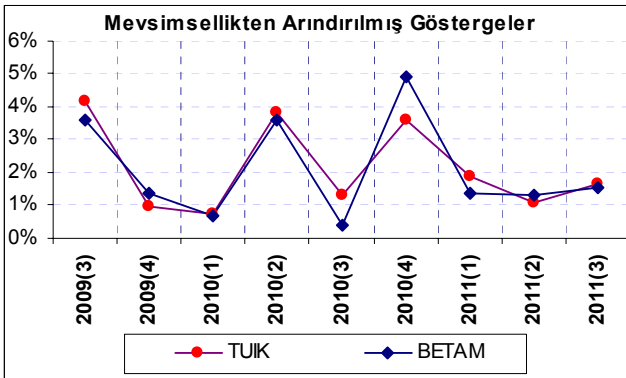
Betam Ekonomik Görünüm ve Tahminler (Haziran, Temmuz, ve Ağustos 2011) notlarında 2011 2. çeyrekten 3. çeyreğe büyümeyi yüzde 0,6, yıllık büyümeyi ise yüzde 7,4 olarak tahmin etmişti. TÜİK çeyrekten çeyreğe büyümeyi yüzde 1,7, yıllık büyüme ise takvim etkisinden arındırılmış seriyeye göre yüzde 7,7 olarak açıkladı.

Alt kalemlerin toplamı itibariyle Betam 2. çeyrekten 3. çeyreğe büyümenin yüzde 0,9 olduğunu hesaplıyor. Bu rakamın TÜİK'in yüzde 1,7'lik tahmininden farklı olduğunu ancak aradaki farkın alt kalemlerin ayrı ayrı mevsimsellikten arındırmaktan kaynaklandığını belirtelim. Alt kalemleri mevsimsellikten ayrı ayrı arındırmanın öneminin altını çizmek istiyoruz. Tüketim, yatırım, ihracat ve ithalat verileri ekonominin başlıca göstergeleridir. Türkiye ekonomisindeki gelişmeleri analiz edebilmek

ve yapısal özelliklerini ortaya koyabilmek açısından bu göstergelerin mevsimsellikten arındırılması çok büyük önem teşkil etmektedir. TÜİK'in yalnızca GSYH serisini mevsimsellikten arındırıyor olması yeterli değildir.

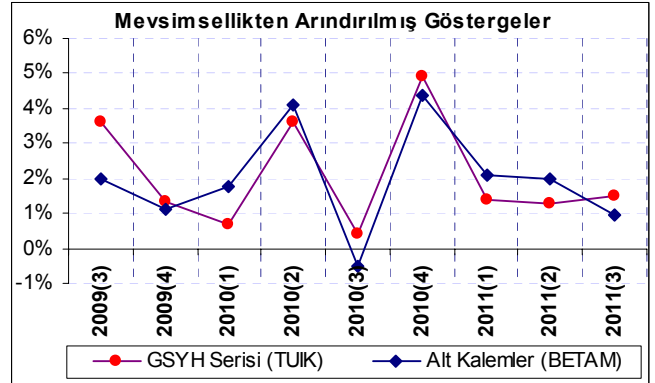
Şekil 3'te Betam'ın TÜİK yöntemiyle GSYH serisini mevsimsellikten arındırarak elde ettiği büyüme oranları gösterilmektedir. Buna göre Betam üçüncü çeyrek büyümesini yüzde 1,5 olarak hesaplamaktadır ve bu rakam TÜİK'in 1,7 rakamına oldukça yakındır. Ancak alt kalemleri ayrı ayrı mevsimsellikten arındırdığımızda, toplam büyüme 0,9 olmaktadır. Şekil 4'te GSYH serisi ile altkalemlere göre hesaplanmış büyüme oranları karşılaştırılmaktadır. Aradaki fark önemlidir. Toplulaştırılmış seri bize üçüncü çeyrekte büyümenin hızlandığı izlenimini verirken, alt kalemlere göre oluşturulan seri yavaşlamaya işaret etmektedir. Sağlıklı bir sonuç için alt kalemlerin de TÜİK tarafından mevsimsellikten arındırılarak açıklanması gerekmektedir. GSYH'yı oluşturan her bir alt kalemin farklı mevsimsel döngüleri olabileceği göz önüne alındığında, her bir alt kalemi ayrı ayrı ele alıp, mevsim ve takvim etkilerinden arındırmak ve bunların toplamını mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış GSYH serisi olarak almak büyüme hakkında daha dengeli bilgi verecektir.

Şekil 3: GSYH, Çeyrekte çeyreğe göre büyüme (GSYH serisini mevsimsellikten arındırarak, TÜİK ve Betam)



Kaynak : TÜİK, Betam

Şekil 4: GSYH, Çeyrekte çeyreğe büyüme (TÜİK toplulaştırılmış GSYH serisi (MA), Betam alt kalemlerden (MA) toplulaştırılmış GSYH serisi)



Kaynak : TÜİK, Betam

Ek 1: GSYH değişimi ve alt kalemlerin büyümeye katkılarının hesaplanması:

Alt kalemler 3 grup altında toplanmıştır :

1. Nihai iç talep, yerleşik hanehalklarının tüketimi (tüketim), devletin nihai tüketim harcamaları ve yatırım harcamaları toplamı (kamu harcamaları), özel sektörün yatırım harcamaları (yatırım) oluşmaktadır.
2. Net dış talepteki değişim, ihracat ve ithalat kalemleri arasındaki farkı göstermektedir.
3. Stok değişimi kalemi ise, stokların bir önceki döneme göre nasıl değiştiğini göstermektedir (Ayrıntılar için bkz Ek-2.)

GSYH'daki yüzde değişimi bulmak için, her bir alt bileşenin önceki döneme göre değişimi, bir önceki döneme ait GSYH rakamına ($GSYH_{t-1}$) oranlanmış ve böylece her bir bileşenin o GSYH büyümesine olan katkısı bulunmuştur.

Başka bir ifadeyle,

X : GSYH alt kalemi

X 'in değişimin t zamandaki büyümeye katkısı :

$$= (X_t - X_{t-1}) / GSYH_{t-1}$$

formülünü kullanarak hesaplanabilir.

TÜİK ve BETAM'ın yöntemleri arasındaki fark

TÜİK, GSYH serisini mevsim ve takvim etkisinden arındırmak için alt kalemleri tek tek almak yerine, bunların toplamını kullanmaktadır. Ancak GSYH'yı oluşturan her bir alt kalemin farklı mevsimsel döngüleri olabileceği göz önüne alındığında, her bir alt kalemi ayrı ayrı ele alıp, mevsim ve takvim etkilerinden arındırmak ve bunların toplamını mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış GSYH serisi olarak almak daha sağlıklıdır. Bu iki yöntem farklı sonuçlar verse de, ilgili literatürde her iki yöntem de kabul görmekte ve yaygın olarak kullanılmaktadır.

Ek2 : Stok değişimi kaleminin ve büyümeye katkısının hesaplanması

'Stok değişimi' kalemi, GSYH'nin harcamalar yöntemiyle hesaplanan bölümünde yer alır ve stokların bir önceki döneme göre nasıl değiştiğini gösterir.

$$\text{Stok değişimi } t = \text{Stok } t - \text{Stok } t-1$$

Dolayısıyla stok değişimi kalemindeki artış (azalış), stoklardaki artıştan (azalıştan) ziyade iki dönem stokları arasındaki farkın artışından (azalışından) kaynaklanmaktadır.

Ancak TÜİK, üretim ve tüketim yöntemine göre hesaplanan GSYH rakamları arasında fark olması durumunda, bu farkı da stok değişimi kaleminin içinde göstermektedir.

İki farklı yöntemle göre hesaplanan GSYH rakamları arasında farkı ε_{t-1} ile gösterecek olursak, t zamanındaki 'stok değişimi' kalemini şu şekilde ifade edebiliriz:

$$\text{Stok değişimi } t = \text{Stok } t - \text{Stok } t-1 + \varepsilon_{t-1}$$

Stok değişimi kalemindeki değişimin büyümeye katkısını ise şu şekilde bulabiliriz :

'Stok değişiminin' büyümeye katkısı t

$$= (\text{Stok } t - \text{Stok } t-1) / GSYH_{t-1}$$

Veya

'Stok değişiminin' büyümeye katkısı t

$$= ((\text{Stok } t - \text{Stok } t-1 + \varepsilon_t) - (\text{Stok } t-1 - \text{Stok } t-2 + \varepsilon_{t-1})) / GSYH_{t-1}$$