

ÜÇÜNCÜ ÇEYREK BÜYÜMESİ BEKLENENDEN YÜKSEK ÇIKTI

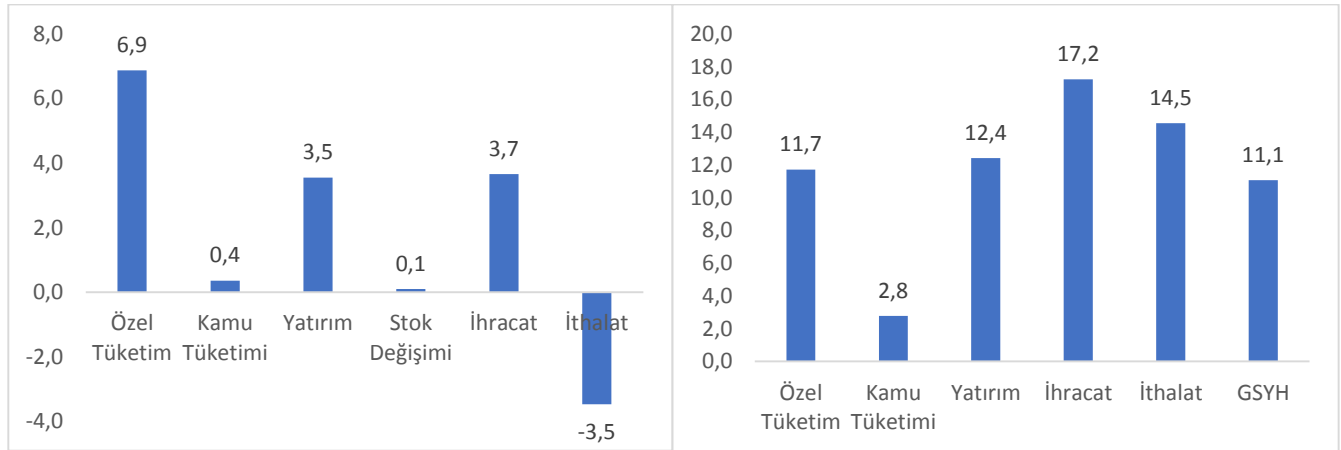
Seyfettin Gürsel¹, Ozan Bakış² ve Uğurcan Acar³

Yönetici Özeti

2017 yılının üçüncü çeyreğinde Gayri Safi Yurtiçi Hasıla (GSYH) mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış rakamlarla bir önceki çeyreğe kıyasla yüzde 1,2, geçen yılın üçüncü çeyreğine kıyasla yüzde 11,1 oranında arttı. Yıldan yıla büyümeye en yüksek katkıyı yüzde 11,7 büyüyen özel tüketim yaptı (6,9 yüzde puan). Yüzde 12'nin üzerinde büyüyen yatırımların katkısı 3,5 yüzde puan oldu. İhracat ve ithalat katkıları ise zıt yönlerde ve neredeyse eşit büyüklükte olduğu için net dış ticaretin katkısı yoktur denebilir. Buna karşılık kamu tüketimi ve stok değişiminin katkısı pozitif olmakla birlikte çok küçük kaldı.

Üçüncü çeyrek büyüme rakamları 2018-2020 Orta Vadeli Programında (OVP) 2017 için öngörülen yüzde 5,5'luk GSYH artışının aşılabileceğini büyük ölçüde garanti eder. Bu başarıda Kredi Garanti Fonu ve diğer teşviklerin etkili olduğu anlaşılıyor. İç talebi destekleyen bu teşviklerin önümüzdeki yıllar aynı şekilde devam edilemeyeceğini varsayarsak önümüzdeki yıllar için OVP'de öngörülen yüzde 5,5'luk büyüme hedefinin tutturabilmesi için sürdürülebilir (ve kaliteli) büyümeyi sağlayacak politikalar üzerinde düşünülmelidir.

Şekil 1: GSYH alt kalemlerinin 2017 3. çeyrekte bir önceki yılın aynı çeyreğine göre büyüme oranları (sağ şekil) ve büyümeye katkıları (sol şekil)



Kaynak: TÜİK, Betam.

¹ Prof. Dr. Seyfettin Gürsel, Betam, Direktör, seyfettin.gursel@eas.bahcesehir.edu.tr

² Betam, ozan.bakis@eas.bau.edu.tr

³ Betam, ugurcan.acar@eas.bau.edu.tr

Özel tüketimden güçlü destek

Geçen yılın aynı çeyreğine göre ikinci çeyrekte yüzde 3,1 büyüyen özel tüketim üçüncü çeyrekte sıçrama yaparak yüzde 11,7 büyüdü. Bunun büyümeye katkısı ise çok güçlü oldu: 1,8 yüzde puandan 6,9 yüzde puana çıktı. (Tablo 1). Bununla birlikte, mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış rakamlara baktığımızda farklı bir eğilim olduğunu görüyoruz. İkinci çeyrekte üçüncü çeyreğe geçerken hem büyüme oranının hem büyümeye katkının azaldığını görüyoruz (Tablo 2). Tüketime yönelik ÖTV indirimlerinin özellikle ikinci çeyrekte etkili olduklarını söyleyebiliriz.

Tablo 1: GSYH alt kalemlerinin 2017 2. ve 3. çeyrekte bir önceki yılın aynı çeyreğine göre büyüme oranları ve büyümeye katkıları

	2017Q2		2017Q3	
	Değişim (%)	Katkı (%)	Değişim (%)	Katkı (%)
Özel Tüketim	3.1	1.8	11.7	6.9
Kamu Tüketimi	-2.1	-0.3	2.8	0.4
Yatırım	8.0	2.4	12.4	3.5
Stok Değişimi		-0.5		0.1
İhracat	10.7	2.4	17.2	3.7
İthalat	1.8	-0.4	14.5	-3.5
GSYH	5.4		11.1	

Kaynak: TÜİK, Betam.

Tablo 2: GSYH alt kalemlerinin 2017 2. ve 3. çeyrekte bir önceki çeyreğe göre büyüme oranları ve büyümeye katkıları (mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış)

	2017Q2		2017Q3	
	Değişim (%)	Katkı (%)	Değişim (%)	Katkı (%)
Özel Tüketim	2.2	1.3	1.7	1.0
Kamu Tüketimi	0.8	0.1	-2.1	-0.3
Yatırım	4.8	1.4	4.0	1.2
Stok Değişimi		0.4		0.4
İhracat	0.6	0.1	-0.6	-0.1
İthalat	4.6	-1.1	3.9	-1.0
GSYH	2.2		1.2	

Kaynak: TÜİK, Betam.

Yatırımlar büyümeyi sırtlamaya devam ediyor

2017 yılının ikinci çeyreğinde büyümeye önemli oranda katkı yapan yatırımların üçüncü çeyrekte çıtayı daha da yükselttiğini gözlemliyoruz. Yatırımların yıllık büyümeye katkısı ikinci çeyrekte 2,4 yüzde puan iken, üçüncü çeyrekte bu katkı 3,5 yüzde puana çıktı. Son aylarda yayınladığımız "Ekonomik Büyüme ve Tahminler" araştırma notlarında sistemli bir şekilde ticari kredilerin patlama yaptığını ve yatırımları artırdığını vurguluyoruz. Bu

tespitlerin doğrulandığını anlıyoruz. Bir önceki büyüme değerlendirmesi notunda değindiğimiz üzere yüksek yatırım artışının gerisinde Kredi Garanti Fonu'nun (KGF) yatıyor⁴.

Stok değişimlerinin katkısı negatif

2017 yılının ikinci çeyreğinde stoktaki değişikliklerin büyüme katkısı negatif ve 0,5 yüzde puan iken üçüncü çeyrekte neredeyse sıfır olarak gerçekleşti (Tablo 1). Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış stok değişiminin çeyreklik büyüme katkısının ise 0,4 yüzde puan ile pozitif ve görece yüksek seyrediyor (Tablo 2).

Burada önemli bir hatırlatma yapmakta fayda var. TÜİK yeni milli gelir serilerini hesaplarken zincirleme hacim endeksi yöntemini kullanıyor. Zincirleme yöntemde hem toplamsallık sorunu olduğu hem de "stoktaki değişiklikler" kalemi için zincirlenmiş endeks türetilmediği için stok değişiminin büyüme katkısı kolayca hesaplanamamaktadır. Zincirleme hacim endeksi yaklaşımında stok değişimi kaleminin büyüme katkısının nasıl hesaplanacağını kısa süre önce yayınladığımız araştırma notunda detaylı olarak tartışmıştık (bkz. Betam Araştırma Notu 17/217).

İhracattan büyüme yüksek katkı

Bir önceki yılın aynı çeyreği ile kıyaslandığında net dış ticaret katkısı üçüncü çeyrekte neredeyse sıfır oldu. 3,7 yüzde puan olan ihracat katkısını bertaraf eden (eksi) 3,5 yüzde puanlık bir ithalat katkısı söz konusu. İkinci çeyrekte ithalatın negatif katkısı daha sınırlı olmuştu (Tablo 1). Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış çeyrekten çeyreğe değişimlerde ihracat katkısı neredeyse sıfırlanırken ithalat katkısının negatif ve görece yüksek olduğunu belirtmemiz gerekiyor (Tablo 2). TL'nin değer kazanmamasına rağmen gerçekleşen bu ithalat artışının sebebi iç talepteki patlama diyebiliriz.

Kamu harcamalarının büyüme katkısı çok zayıf kaldı

Devletin nihai tüketim harcamalarının yıllık ve çeyreklik büyümelere katkısı çeyrekten çeyreğe işaret değiştirmekle birlikte ihmal edilebilir düzeylerde. Yıllık değişimlere katkı pozitif iken (Tablo 1) mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış çeyreklik katkının negatif olduğunu görüyoruz (Tablo 2).

⁴KGF'nin Hazine'den aldığı destek tutarı 2015 yılında 2 milyar TL'ye ardından 2017'de 25 milyar TL'ye yükseltildi. 2017'de yapılan düzenlemede KGF tarafından verilen kefaletlerin toplam bakiye tutarı 250 milyar TL ile sınırlandırıldı. Bkz. Ek Şekil 1 ile <http://www.kgf.com.tr/index.php/tr/bilgi-merkezi/rakamlarla-kgf> ve <http://www.kgf.com.tr/index.php/tr/desteklerimiz/kaynaklarimiz/hazine-mustesarligi-fonu>

TÜİK revizyonları ile tahmin performansımız sürekli değişiyor

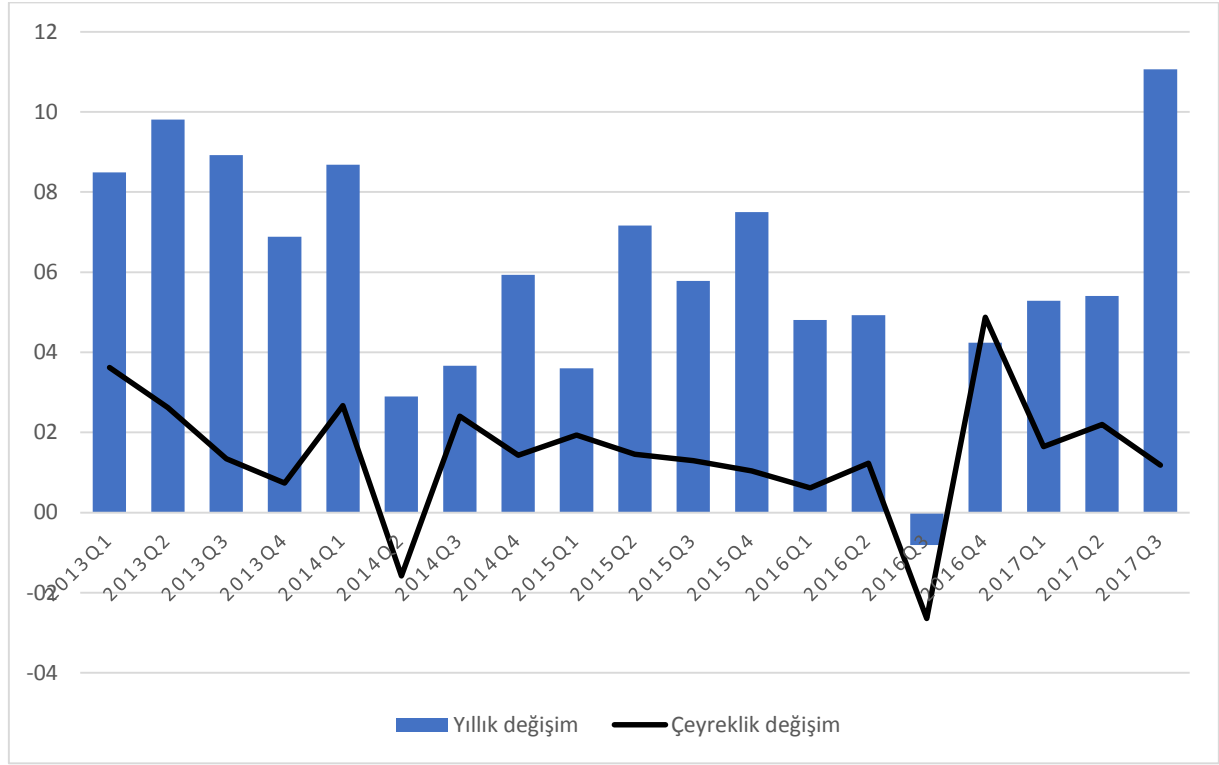
Betam'ın 2017 yılı yıllık büyüme tahminleri ilk çeyrek için yüzde 5,0, ikinci çeyrek için yüzde 6,2 idi.⁵ TÜİK ise ilk önce 12 Haziran'da ilk çeyrek büyümesini yüzde 5,0 olarak açıkladı. Ardından, 11 Eylül'de ilk çeyrek büyümesi yüzde 5,2 olarak revize edilirken ikinci çeyrek büyümesini yüzde 5,1 olarak açıkladı. En son 11 Aralık'ta ilk ve ikinci çeyrek büyümelerini sırası ile yüzde 5,3 ve yüzde 5,4 olarak güncelledi. Çeyreklik büyümelerde bu revizyonların çok daha büyük olduğunu belirtmemiz gerekiyor. Revizyonlarla bu kadar sık değişen büyüme rakamları nedeniyle tahmin başarısı veya başarısızlığından bahsetmek zorlaşıyor. Bu konuya ilerleyen günlerde daha yakından bakacağız.

Büyümenin geleceği

2016 3. çeyrekte ekonomide yaşanan küçülmenin oluşturduğu baz etkisi nedeniyle yıllık büyüme oranı yüksek bekleniyordu ancak beklenenin de üzerinde geldi. Ancak Şekil 2'de gördüğümüz üzere mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış çeyreklik büyüme rakamları düşüş eğilimi sergilemektedir. Neredeyse tamamladığımız son çeyrekte yıllık büyüme rakamına ilişkin ilk tahminimizi gelecek hafta paylaşacağız. Yıllık büyüme oranı nispeten düşük gelse de 2017 toplam yıllık büyümesinin de OVP'deki yüzde 5,5'un çok üstünde çıkacağını tahmin etmek güç değil. Bu yüksek büyümenin önemli ölçüde talebi canlandıran teşviklere bağlı olduğu ve mali disiplin kaygıları nedeniyle aynı ölçüde devam ettirilemeyecekleri dikkate alınır, 2018-2020 yılları için OVP'de hedeflenen yüzde 5,5 büyümenin garanti olmadığını söyleyebiliriz. Bu büyüme oranlarını sağlamak ve istikrarlı şekilde sürdürebilmek için katma değer yaratan, verimliliği artıran, rekabeti tesis eden özetle "daha çok yatırım" yerine "daha kaliteli yatırım" odaklı politikalara ihtiyaç var.

⁵ bkz. 24 Ağustos 2017 tarihli Betam Araştırma Notu "Ekonomik Büyüme ve Tahminler: Ağustos 2017" ve 25 Mayıs 2017 tarihli Betam Araştırma Notu "Ekonomik Büyüme ve Tahminler: Mayıs 2017".

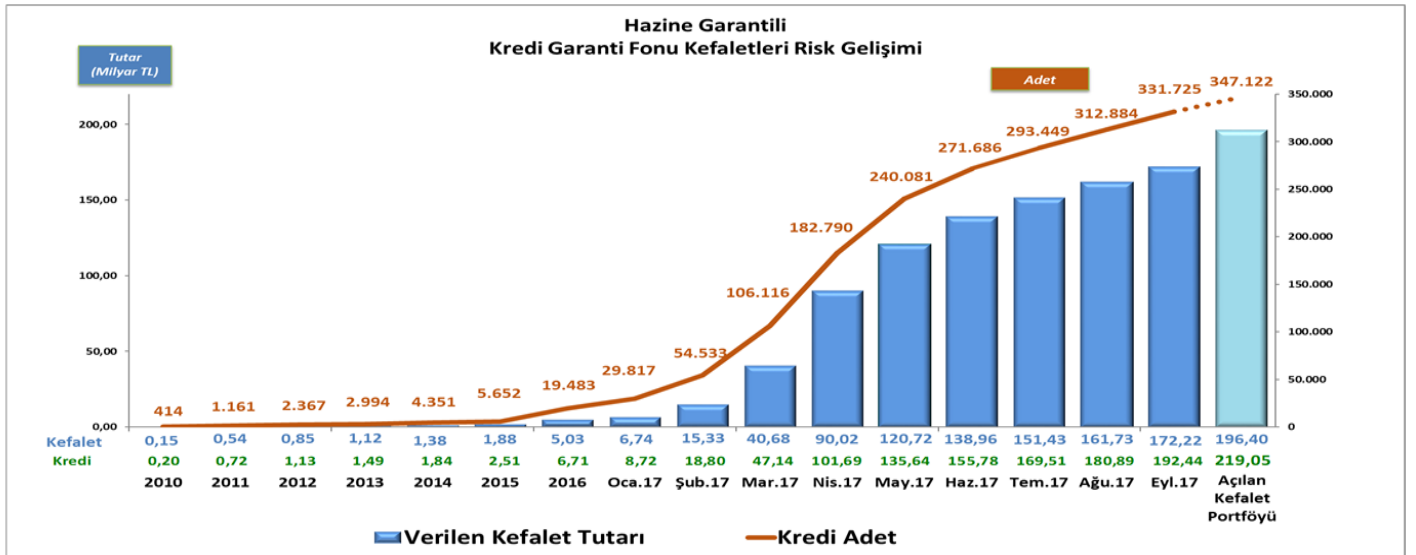
Şekil 2: Bir önceki çeyreğe ve geçen yılın aynı çeyreğine göre GSYH büyüme oranları



Kaynak: TÜİK, Betam.

Ek Şekil 1. 2010-2017 Hazine destekli kefaletlerin gelişimi

2010 - 2017 Hazine Destekli Kefaletlerin Gelişimi - Eylül 2017



Kaynak: KGF, <http://www.kgf.com.tr/index.php/tr/bilgi-merkezi/rakamlarla-kgf>