

### **3 Nisan 2018**

# Büyüme Değerlendirmesi:

# 2017 4. Çeyrek

**2017 YILI SON ÇEYREKTE DE YÜKSEK BÜYÜME**

**Seyfettin Gürsel[[1]](#footnote-1), Ozan Bakış[[2]](#footnote-2) ve Uğurcan Acar[[3]](#footnote-3)**

**Yönetici Özeti**

2017 yılının son çeyreğinde Gayri Safi Yurtiçi Hasıla (GSYH) mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış rakamlarla bir önceki çeyreğe kıyasla yüzde 1,8, geçen yılın dördüncü çeyreğine kıyasla yüzde 7,3 oranında arttı. Yıldan yıla büyümeye en yüksek katkılar tüketim (4,0 yüzde puan) ve stok değişimi (3,7 yüzde puan) kalemlerinden geldi. Yüzde 6’nın üzerinde büyüyen yatırımların katkısı 1,8 yüzde puan olurken yüzde 9,3 büyüyen ihracatın katkısı ancak 2,0 yüzde puan oldu. İthalat büyümesi, rekor artışla, yüzde 22,7 olarak gerçekleşti ve büyüme katkısı eksi 5,4 yüzde puan oldu. Sonuçta net ihracatın büyümeye katkısı eksi 3,4 yüzde puan gibi yüksek bir düzeyde gerçekleşti. Kamu tüketiminin katkısı ise 1,2 yüzde puan ile sınırlı kaldı.

2017 yılının tümünde GSYH zincirlenmiş hacim endeksi olarak yüzde 7,4 artış ile 2018-2020 Orta Vadeli Programında (OVP) öngörülen yüzde 5,5’in neredeyse iki puan üzerine çıktı. Bu yüksek büyümede Kredi Garanti Fonu ve diğer teşviklerin etkili olduğu herkesçe kabul gören bir olgudur. Asıl soru 2018’de bu muazzam teşviklerin bütçe kısıtları dahilinde ne oranda sürdürülebileceğidir.

**Şekil 1: GSYH alt kalemlerinin 2017 4. çeyrekte bir önceki yılın aynı çeyreğine göre büyüme oranları (sağ şekil) ve büyümeye katkıları (sol şekil)**

Kaynak: TÜİK, Betam.

**Özel tüketimde ılımlı artış**

Geçen yılın aynı çeyreğine göre üçüncü çeyrekte yüzde 10,9 büyüyen özel tüketim dördüncü çeyrekte yüzde 6,6 büyüdü. Büyümeye yaptığı katkı yüzde 6,4’ten yüzde 4’e düşse de özel tüketim büyümenin lokomotifi olmayı son çeyrekte de sürdürdü. (Tablo 1). Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış rakamlara baktığımızda özel tüketim artışının son çeyrekte güçlendiğini (yüzde 1,8’den 2,7’ye**)** ve büyümeye katkısının arttığını görüyoruz (Tablo 2).

**Tablo 1: GSYH alt kalemlerinin 2017 3. ve 4. çeyrekte bir önceki yılın aynı çeyreğine göre büyüme oranları ve büyümeye katkıları**

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
|  | **2017Q3** | **2017Q4** |
|  | **Değişim (%)** | **Katkı (%)** | **Değişim (%)** | **Katkı (%)** |
| **Özel Tüketim** | 10.9 | 6.4 | 6.6 | 4.0 |
| **Kamu Tüketimi** | 6.7 | 0.9 | 7.4 | 1.2 |
| **Yatırım** | 13.2 | 3.8 | 6.1 | 1.8 |
| **Stok Değişimi** |   | 0.0 |   | 3.7 |
| **İhracat** | 17.9 | 3.8 | 9.3 | 2.0 |
| **İthalat** | 15.0 | -3.6 | 22.7 | -5.4 |
| **GSYH** | 11.3 |   | 7.3 |   |

Kaynak: TÜİK, Betam.

**Tablo 2: GSYH alt kalemlerinin 2017 3. ve 4. çeyrekte bir önceki çeyreğe göre büyüme oranları ve büyümeye katkıları (mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış)**

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
|  | **2017Q3** | **2017Q4** |
|  | **Değişim (%)** | **Katkı (%)** | **Değişim (%)** | **Katkı (%)** |
| **Özel Tüketim** | 1.8 | 1.0 | 2.7 | 1.6 |
| **Kamu Tüketimi** | -0.1 | 0.0 | 6.5 | 0.9 |
| **Yatırım** | 4.5 | 1.3 | -1.2 | -0.4 |
| **Stok Değişimi** |   | 0.3 |   | 0.7 |
| **İhracat** | -0.7 | -0.2 | 4.9 | 1.1 |
| **İthalat** | 4.6 | -1.2 | 8.4 | -2.2 |
| **GSYH** | 1.3 |   | 1.8 |   |

Kaynak: TÜİK, Betam.

**Yatırımların katkısı azaldı**

2017 yılının üçüncü çeyreğinde yıllık bazda yüzde 13,2 büyüyerek büyümeye 3,8 yüzde puan katkı yapan yatırımlar son çeyrekte yüzde 6,1 büyüyerek GSYH büyümesine 1,8 yüzde puanlık bir katkı yaptı (Tablo 1). Yatırımların yıllık büyümeye katkısı ikinci çeyrekte 2,4 yüzde puan iken, üçüncü çeyrekte bu katkı 3,5 yüzde puana çıkmıştı. Bu gelişmeyi Kredi Garanti Fonu’nun (KGF) ekonomiye yansımaları olarak yorumlamıştık. Son çeyrek verileri KGF etkilerinin sönümlenmeye başladığını ortaya koyuyor[[4]](#footnote-4). Nitekim, üçüncü çeyrekten dördüncü çeyreğe yatırımların azaldığını (eksi yüzde 1,2) ve büyümeyi 0,4 yüzde puan aşağıya çektiği görülüyor (Tablo 2). Bu gerilemenin son çeyrekte inşaat sektöründe gözlemlenen durgunluktan kaynaklandığı anlaşılmaktadır; ilk dokuz ayda yıllık olarak yüzde 12’nin üzerinde büyüyen bu sektörün son 3 ayda yıllık büyümesi yüzde 4,8’e gerilemiştir.

**Stok değişimlerinden güçlü destek**

2017 yılının üçüncü çeyreğinde stok değişimlerinin büyümeye herhangi bir katkısı yokken son çeyrekte 3,7 yüzde puanlık muazzam bir katkı meydana geldi (Tablo 1). Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış stok değişiminin çeyreklik büyümeye katkısının da 0,3 yüzde puandan 0,7 yüzde puana çıktığı görülüyor (Tablo 2).

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 türetilemediği için stok değişiminin büyümeye katkısı kolayca hesaplanamamaktadır. Zincirleme hacim endeksi yaklaşımında stok değişimi kaleminin büyümeye katkısının nasıl hesaplanacağını kısa süre önce yayınladığımız araştırma notunda detaylı olarak tartışmıştık (bkz. Betam Araştırma Notu 17/217).

**Net dış ticaretin katkısı negatife döndü**

2017 yılının üçüncü çeyreğinde net dış ticaretin katkısı sıfıra yakın çıkmıştı. Son çeyrekte ise bir önceki yılın aynı çeyreği ile kıyaslandığında ihracatın büyümeye katkısının 3,8 yüzde puandan 2 yüzde puana, ithalatın katkısının ise eksi 3,6 yüzde puandan eksi 5,4 yüzde puana gerilemesiyle net ihracatın katkısını son çeyrekte eksi 3,4 yüzde puan olarak gerçekleşti (Tablo 1). Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış çeyrekten çeyreğe değişimlerde de benzer bir durum olduğunu gözlemliyoruz. İkinci çeyrekten üçüncü çeyreğe hem ihracat ve ithalat birlikte azalırken net ihracatın büyümeye katkısı eksi 1,4 yüzde puan olmuştu. Dördüncü çeyrekte ihracatta görülen güçlü artışa rağmen (yüzde 4,9) ithalatta çok daha güçlü bir artışın (yüzde 8,4) gerçekleşmesi sonucu negatif katkı bir miktar azalsa da (eksi 1,1 yüzde puan) değişmemiştir (Tablo 2).

**Kamu harcamalarının büyüme katkısı arttı**

İkinci çeyrekten üçüncü çeyreğe sert bir frene tabi olduğu görülen devletin nihai tüketim harcamaları büyümeye hiç katkı yapmazken, dördüncü çeyrekte harcamalara yeniden gaz verildiği açıkça görülmektedir. Nitekim, üçüncü çeyrekten dördüncü çeyreğe devletin nihai tüketim harcamaları yüzde 6,5 gibi çok yüksek bir artış kaydetmiş, büyüme katkısı da 0,9 yüzde puanla yüzde 1,8’lik çeyreklik GSYH artışının yarısını karşılamıştır (Tablo 2).

**Büyümenin geleceği**

2016 3. çeyrekte ekonomide yaşanan küçülmenin oluşturduğu baz etkisi nedeniyle yıllık büyüme oranının yüksek çıkması bekleniyordu. Bununla birlikte son çeyrekte GSYH artışının çeyreklik bazda yüzde 1,3’ten 1,8’e yükselmesi ile yıllık büyümenin yüzde 7,4’e ulaşmasını sağladığı belirtilmelidir. 2017 toplam yıllık büyüme OVP'de öngörülen yüzde 5,5'in çok üzerine çıkması ile enflasyonda görülen yükselmede Türk Lirasının değer kaybının yanı sıra talep bakısının da etkili olduğu, dolayısıyla ekonominin aşırı ısındığı tartışmalarını gündeme taşımıştır. Bu bağlamda GSYH artışın 2016’da yüzde 3,2 ile sınırlı kaldığı ve son iki yılda ortalama artışın yüzde 5,3 ile OVP öngörüleri ile uyumlu olduğu söylenebilir.

2018’de GSYH artışlarına yönelik uluslararası kuruluşların ve diğer kurumların tahminleri yüzde 4 ile yüzde 5 arasında değişmektedir. İç talebi güçlü bir şekilde destekleyen teşviklerin mali disiplin kaygıları ile 2018’de devam etmemesi durumunda bu büyüme aralığı makul sayılabilir. Ancak son çeyrekte kamu tüketim harcamalarında gözlemlenen büyük artış mali disiplin kaygısının ikinci plana itildiği izlenimini vermektedir. Son çeyrekte GSYH artışındaki ivmelenmede güçlü özel tüketim artışı başat paya sahip olurken kamu tüketim harcamalarındaki artış da önemli rol oynamıştır. Öte yandan son çeyrekte net ihracatın negatif katkı yapmasına neden olan yüksek ithalat artışının 2018’de devam edip etmeyeceği keza yatırımların da katkısını negatife çeviren inşaattaki durgunluğun kalıcı olup olmadığı şimdilik belli değildir. Bu iki kesimde yaşanacak gelişmelerin 2018’de ekonomik büyümenin mertebesinde belirleyici rol oynayacağı söylenebilir. Yılın ilk çeyreğine dair büyüme tahminimizi önümüzdeki günlerde yayınladığımızda bu konudaki belirsizliklerin bir ölçüde aydınlanacağını umuyoruz.

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

Kaynak: TÜİK, Betam.

1. Prof. Dr. Seyfettin Gürsel, Betam, Direktör, seyfettin.gursel@eas.bahcesehir.edu.tr [↑](#footnote-ref-1)
2. Betam, ozan.bakis@eas.bau.edu.tr [↑](#footnote-ref-2)
3. Betam, ugurcan.acar@eas.bau.edu.tr [↑](#footnote-ref-3)
4. KGF’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. <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> [↑](#footnote-ref-4)