

GSYH'DE 4. ÇEYREKTE SERT DÜŞÜŞ Seyfettin Gürsel¹, Ozan Bakış² ve Furkan Kavuncu³

Yönetici Özeti

2018 yılının dördüncü çeyreğinde Gayri Safi Yurtiçi Hasıla (GSYH) mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış rakamlarla bir önceki çeyreğe kıyasla yüzde 2,4 oranında azalırken geçen yılın dördüncü çeyreğine kıyasla yüzde 3,0 küçüldü. Yıldan yıla büyümeye en büyük negatif katkı eksi 5,3 yüzde puan ile özel tüketim kaleminden geldi. Yatırımlardaki azalmanın katkısı da eksi 3,9 yüzde puana ulaştı. Mali disiplinde ısrar politikası ile kamu tüketiminin katkısı sıfır civarında kaldı. Buna karşılık yegane pozitif katkı net ihracattan geldi. İhracatın katkısı 2,4 yüzde puan olurken, ithalattaki sert düşü sonucu ithalat katkısı 7,3 yüzde puana yükseldi. Böylece net ihracat katkısı 8,2 yüzde puandan dördüncü çeyrekte 9,7 yüzde puana yükseldi. 2018 yılı büyüme oranı ise yüzde 2,6 olarak açıklanmıştır. Yeni Ekonomi Programı'nda öngörülen yılsonu yüzde 3,8 oranındaki büyüme hedefi tutturulamamıştır.

Dördüncü çeyrekte resesyon

2018 yılının dördüncü çeyreğinde Gayri Safi Yurtiçi Hasıla (GSYH) mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış rakamlarla bir önceki çeyreğe kıyasla yüzde 2,4 oranında azaldı. Üçüncü çeyrekteki yüzde - 1,1'lik daralma da TÜİK tarafından yüzde - 1,6 olarak revize edildi. Böylece iki çeyrek üst üste daralan Türkiye ekonomisinin resesyona girmiş olduğu tescil edildi. Yıllık bazda ise GSYH 2017'nin son üç ayına kıyasla yüzde 3 azalış sergiledi (Şekil 1). Bir önceki çeyrekte yıllık büyüme de yüzde 1,6'dan yüzde 1,8'e revize edildi. Yatırım hariç iç talebin diğer unsurları henüz artıydı. Ancak dördüncü

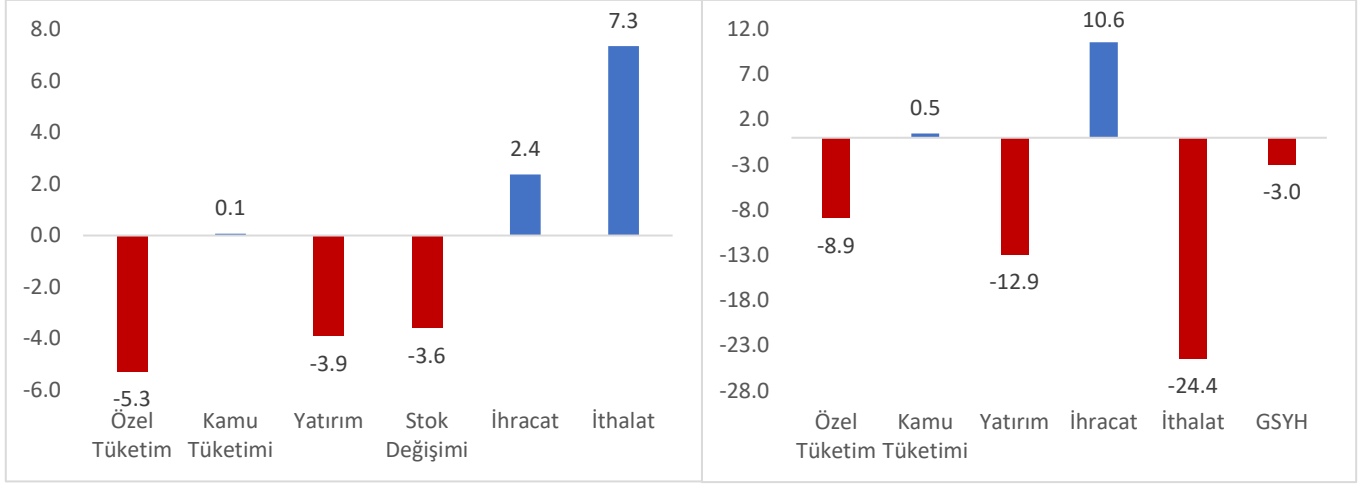
¹ Betam, Direktör, seyfettin.gursel@eas.bahcesehir.edu.tr

² Betam, ozan.bakis@eas.bau.edu.tr

³ Betam, furkan.kavuncu@eas.bau.edu.tr

çeyrekte tüm iç talep unsurlarında büyük bir azalma gözlemleniyor. Bu gelişmelerin sonucunda 2018 yılı ekonomik büyüme oranı yüzde 2,6 olarak açıklandı. Sonbaharda açıklanan Yeni Ekonomi Programında (YEP) 2018 büyümesi yüzde 3,8 olarak tahmin edilmişti.

Şekil 1: GSYH alt kalemlerinin 2018 4. çeyrekte bir önceki yılın aynı çeyreğine göre büyüme katkıları (sol şekil) ve büyüme oranları (sağ şekil)



Kaynak: TÜİK, Betam.

Özel tüketimde sert düşüş

Geçen yılın aynı çeyreğine göre üçüncü çeyrekte durağanlaşıp yüzde 0,8 büyüyen özel tüketim üçüncü çeyrekte yüzde 8,9 küçüldü. Büyümeye yaptığı katkı 0,5 yüzde puandan eksi 5,3 yüzde puana kadar düştü (Tablo 1). Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış rakamlara baktığımızda ise özel tüketimin geçen yılın dördüncü çeyreğine kıyasla yüzde 4,9 küçüldüğünü görüyoruz (Tablo 2).

Tablo 1: GSYH alt kalemlerinin 2018 3. ve 2018 4. çeyrekte bir önceki yılın aynı çeyreğine göre büyüme oranları ve büyümeye katkıları

	2017-2018 Q3		2017-2018 Q4	
	Değişim (%)	Katkı (%)	Değişim (%)	Katkı (%)
Özel Tüketim	0.8	0.5	-8.9	-5.3
Kamu Tüketimi	3.4	0.4	0.5	0.1
Yatırım	-4.7	-1.4	-12.9	-3.9
Stok Değişimi		-5.8		-3.6
İhracat	13.6	3.3	10.6	2.4
İthalat	-16.8	4.9	-24.4	7.3
GSYH	1.8		-3.0	

Kaynak: TÜİK, Betam

Tablo 2: GSYH alt kalemlerinin 2018 3. ve 2018 4. çeyrekte bir önceki çeyreğe göre büyüme oranları ve büyümeye katkıları (mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış)

	2018 Q3		2018 Q4	
	Değişim (%)	Katkı (%)	Değişim (%)	Katkı (%)
Özel Tüketim	-4.4	-2.6	-4.9	-2.8
Kamu Tüketimi	-5.1	-0.8	0.0	0.0
Yatırım	-6.7	-2.0	-3.6	-1.0
Stok Değişimi		0.3		-0.1
İhracat	5.3	1.3	1.4	0.4
İthalat	-7.8	2.1	-4.6	1.2
GSYH	-1.6		-2.4	

Kaynak: TÜİK, Betam

Faiz artışı yatırımları olumsuz etkiledi

Bir önceki büyüme değerlendirmemizde geçen yıl yatırımlarda görülen pozitif katkıların 2018'in faiz artışları ile artık mümkün olamayacağını belirtmiştik. Bu beklentilerle uyumlu olarak üçüncü çeyrekte büyümeye eksi 1,4 yüzde puanlık negatif katkı yapan yatırımların dördüncü çeyrekte, geçen yılın aynı çeyreğine göre, yüzde 12,9 azalarak GSYH büyümesine eksi 3,9 yüzde puan negatif katkı verdiğini tespit ediyoruz (Tablo 1). Dördüncü çeyrek büyüme tahminimizde de altını çizdiğimiz durgunluğun yatırımlardaki sert frenlerle kendini bariz bir şekilde gösterdiğini görüyoruz. Üçten dördüncü çeyreğe ise yatırımların yüzde 3,6 azaldığını ve yüzde 2,4'lük küçülmeye katkısının 1,1 yüzde puan olduğunu görüyoruz (Tablo 2).

Tüketim ve yatırım verileri beraber değerlendirildiğinde, iç talebin belirgin ölçüde daralmaya devam ettiğini ve 2018'in son çeyreğindeki küçülmeyi büyük oranda açıkladığını söyleyebiliriz.

Stoklar erimeye devam ediyor⁴

2018 yılının üçüncü çeyreğinde eksi 5,9 yüzde puan olan stok değişimlerinin büyümeye katkısı, dördüncü çeyrekte eksi 3,6 yüzde puan olarak gerçekleşti (Tablo 1). Çeyreklik büyümeye bakıldığında da, mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış stok değişiminin

⁴ 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 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).

büyümeye eksi 0,1 yüzde puanla neredeyse hiç katkıda bulunmadığı görülmektedir (Tablo 2).

Net dış ticaretin pozitif katkısı devam ediyor

2018 yılının üçüncü çeyreğinde yıllık ihracat artışının hızlanarak yüzde 13,6'ya yaklaştığını, ithalatın ise çok sert bir fren yaparak 2017'nin üçüncü çeyreğine göre neredeyse yüzde 17 civarında azaldığını gözlemlemiştik. Dış ticaretteki bu durumun ivmelenerak devam ettiğini söyleyebiliriz. 2018 yılının üçüncü çeyreğinde net ihracatın büyümeye 8,2 yüzde puanlık katkısının dördüncü çeyrekte 9,7 yüzde puana kadar çıktığını görüyoruz (Tablo 1). Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış çeyrekten çeyreğe değişimlere bakıldığında net ihracatın büyümeye katkısının pozitif yönde devam ettiğini ancak bir miktar ivme kaybettiğini gözlemliyoruz. Bir önceki notumuzda net dış ticaretin katkısının üçüncü çeyrekte 2,7 yüzde puana çıktığını söylemiştik; fakat TÜİK'in rakamlarda revizyona gitmesi sebebiyle bu katkının 3,4 yüzde puan olduğunu, dördüncü çeyreğe gelindiğinde ise net ihracatın büyümeye katkısının 1,6 yüzde puana gerilediği görülüyor (Tablo 2).

Kamu harcamaları yavaşladı

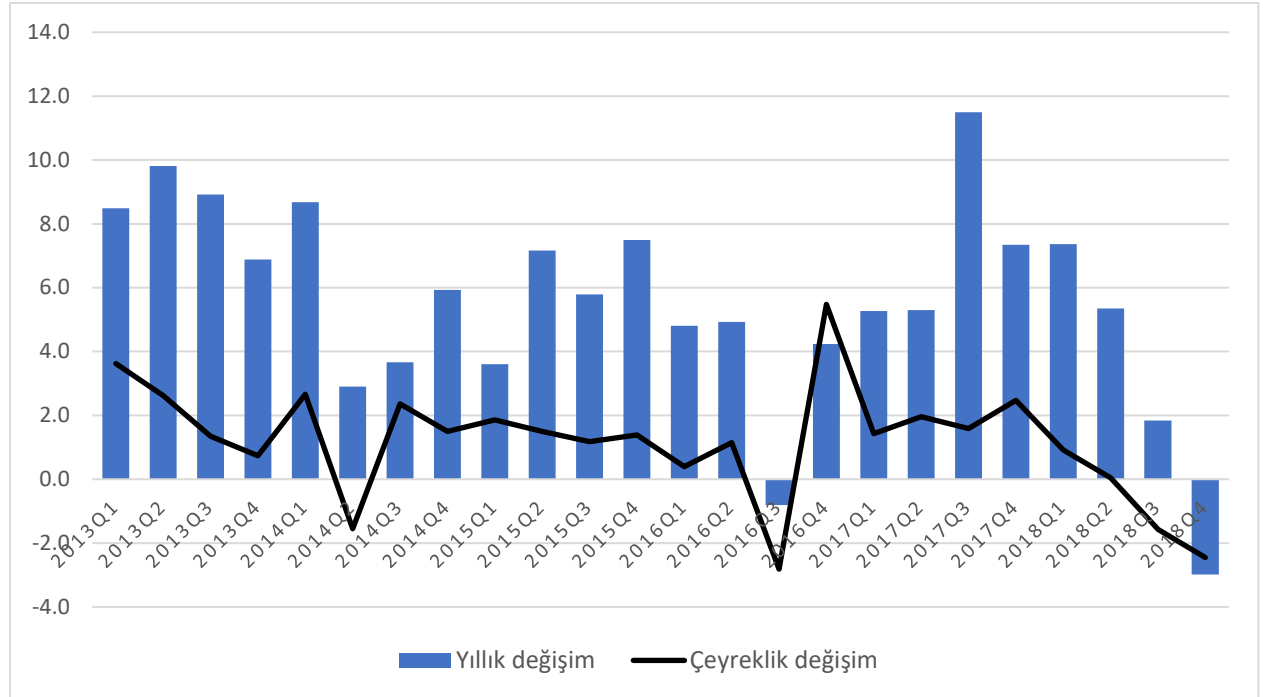
2017 yılının dördüncü çeyreğinden itibaren devletin nihai tüketim harcamalarına gaz verdiğini tespit etmiştik. Bu trend 2018 yılının ilk iki çeyreğinde de devam etti. Üçüncü çeyrekte kamu harcamalarının 2017'nin üçüncü çeyreğine kıyasla yüzde 7,5 büyüyerek bu trendi devam ettirdiğini söylemiştik. Ne var ki dördüncü çeyrek için açıklanan seride üçüncü çeyreğe ait kamu harcamaları istatistiklerinin de revize edildiğini ve geçen yılın aynı çeyreğine göre aslında yüzde 3,4 artmış olduğunu görüyoruz. Dördüncü çeyrekte ise kamu tüketimi iyice durağanlaşarak yıllık bazda yüzde 0,5 artmıştır. Dolayısıyla 2017'nin dördüncü çeyreğinden bu yana süregelen nihai kamu tüketim harcamalarında yaşanan artışların, 2018'in üçüncü çeyreğinde yarı yarıya hız kestiğini, dördüncü çeyreğinde ise neredeyse 0'a yaklaştığını söyleyebiliriz (Tablo 1). Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış çeyreklik büyüme rakamlarına baktığımızda ise kamu tüketiminin üçüncü çeyrekte yüzde 2,9 azaldığını, büyümeye ise eksi 0,4 yüzde puan ile negatif bir katkı yaptığını hesaplamıştık. Yenilenen rakamlar gösteriyor ki üçüncü çeyrekte kamu tüketim harcamaları ikinci çeyreğe göre yüzde 5,1 azalarak büyümeye eksi yüzde 0,8 puanlık negatif bir katkı yapmıştır (Tablo

2). Dördüncü çeyrek için yaptığımız hesaplar ise bu negatif trendin durduğunu, büyüme oranı ve GSYH büyümesine olan katkısının 0 olduğunu gösteriyor (Tablo 2).

Büyümenin geleceği

2018'in üçüncü çeyreğinden itibaren büyümede gözlemlenen negatif yönlü kırılma dördüncü çeyrekte ivmelenecek devam etmiştir. Özellikle beklentilerdeki bozulmalar, faiz oranları, kurlardaki artışlar ve enflasyonun olumsuz etkileri iç talepte bariz bir şekilde gözlemleniyor. İç talepteki zafiyetin ve beklentilerdeki bozulmanın bir yansıması olarak firmaların üretimi kısarak satışları stoklardan yaptıkları anlaşılıyor. 2008 yılında küresel krizin etkisiyle yaşanan daralmada da benzer bir olgunun gerçekleştiğini not etmek isteriz. Buna karşılık iç talepteki daralmanın ve kısmen kurun da etkisiyle firmaların ihracata yöneldikleri görülüyor. Net ihracatın yaptığı yüksek pozitif katkı sayesinde yılın ikinci yarısında yaşanan daralmanın dozu hafiflemiştir. Bu yılın ilk çeyreğine ilişkin ilk öncü göstergeler zıt yönlerde olup bariz bir toparlanmaya işaret etmemektedir. Ocak ayı sanayi endeksinin ve diğer göstergelerin yayınlanması ile birlikte Betam 2019 birinci çeyrek büyüme tahminini önümüzdeki hafta yayınlayacağız.

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



Kaynak: TÜİK, Betam