Created with a trial version of Syncfusion Essential PDF

10/09/2018

MAKRO GÖRÜŞ

GSYH Büyümesi 2018/2Ç

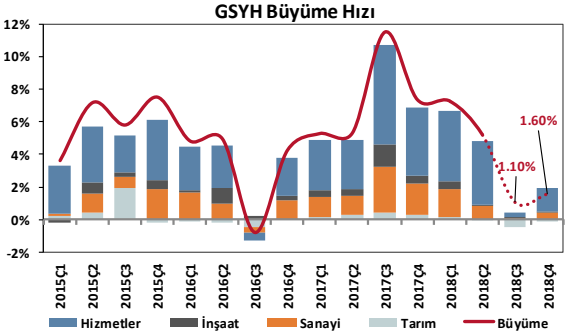
Can Uz uzc@tskb.com.tr
TSKB Ekonomik Araştırmalar

Gayrisafi Yurt içi Hasıla (GSYH) ikinci çeyrek ilk tahmini; zincirlenmiş hacim endeksi olarak, 2018 yılının ikinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %5,2 arttı. Bu son altı çeyreğin en düşük büyüme rakamı olmakta. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış GSYH zincirlenmiş hacim endeksi, bir önceki çeyreğe göre %0,9 yükseldi ve dönemsel büyümenin de hız kestiği görüldü. Üretim yönünden bakıldığında, 2018 yılı ikinci çeyreğinde, tarım sektörü toplam katma değeri %1,5 azalırken, sanayi sektörü %4,3 ve inşaat sektörü %0,8 arttı. Ticaret, ulaştırma, konaklama ve yiyecek hizmeti faaliyetlerinin toplamından oluşan hizmetler sektörünün katma değeri ise %8 yükseldi (bundan daha geniş tanımlı hizmet sektörü ise %7,0 büyüdü). Talep yönlü bakıldığında ikinci çeyrekte büyümenin lokomotifi yine özel tüketim harcamaları oldu. Yerleşik hanehalkının toplam nihai tüketim harcamaları, 2018 yılının ikinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %6,3 artarken devletin nihai tüketim harcamaları %7,2 gayrisafi sabit sermaye oluşumu (yatırımlar) ise %3,9 yükseldi. Mal ve hizmet ihracatı, aynı dönemde yıllık bazda %4,5, ithalat ise %0,3 arttı. İlk çeyrekte hızlı bir yükseliş kaydeden stoklar ise ikinci çeyrekte sert bir şekilde azaldı; stok erimesi büyümenin üçte birini sildi.

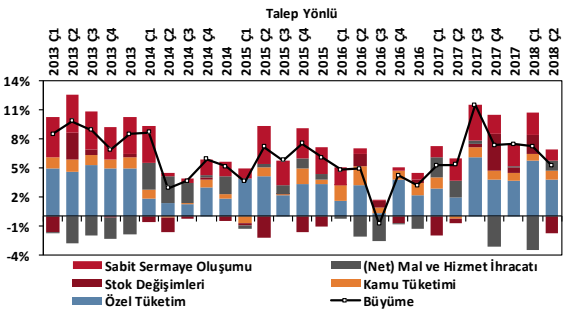
Yıllık bilançolara ve gelir tablolarına dayalı olarak hesaplanan bağımsız yıllık GSYH, 2017 yılında bir önceki yıla göre %7,4 arttı. Türkiye ekonomisinin büyüklüğü 2018 yılının ilk yarısında 'dört çeyrek birikimli olarak' 881,6 milyar dolar oldu. Yılın ikinci yarısına ilişkin öncü göstergeler ekonomik aktivitede ivme kaybına ve yeniden dengelenme oluşumuna işaret ediyor. Üçüncü çeyreğin ilk iki ayına ilişkin imalat sanayi PMI endeksi ortalamada 47,7 değeri ikinci çeyrek ortalamasının bir miktar üzerinde ancak Eylül ayında bu ortalama değerin bir miktar daha zayıflaması söz konusu olabilir. Öte yandan PMI kırılımına bakıldığında, yurtdışından alınan siparişlerin manşet değerdeki gerilemeyi sınırladığı göze çarpıyor. İç talep tarafında ise daralmakta olan ithalat ve zayıflayan kredi talebinin etkisinin ikinci yarıda daha hissedilir olacağını öngörmekteyiz. Artan faiz oranları ve kurdaki yükseliş ile birlikte oldukça yapışkan şekilde madde sepetine yayılan enflasyonun, otomobil gibi dayanıklı tüketim malları başta olmak üzere, kişisel harcamaları baskılayacağını düşünüyoruz. Öte yandan yılın üçüncü çeyreğinde kuvvetli bir baz etkisi de büyümenin alacağı değer üzerinde aşağı yönde baskı yaratacaktır. Olumlu tarafta ise kur rekabeti kanalıyla ihracatın güçlü kalacağını ve üçüncü çeyrekte beklentilerin ötesinde kuvvetli seyreden turizm katkısıyla net ihracatın yılın ikinci yarısında öne çıkacağını tahmin etmekteyiz. Buna rağmen yılın ikinci yarısında büyümede hissedilir ivme kaybı ile birlikte yıl sonu büyümesinin %3,6'ya gerilemesi şaşırtıcı olmayacaktır. Önemli makro göstergelerden cari açığın milli gelire oranı, resmi verilerin ışığında, %6,5 değerine yükseldi. Ancak, kurun milli gelir üzerinde düşürücü yöndeki baskısına rağmen, yıl sonunda bu istatistikte zayıflama görmek olası.

Talep yönlü büyüme verilerine bakıldığında en büyük katkı özel tüketim harcamalarından gelmektedir. %5,2'lik büyümenin 3,8 yüzde puanı %6,3 ile yavaşlamış olan bu ana kalemden geldi. Özel tüketim harcamalarının detayı incelendiğinde, harcamaların %41'ini hizmetler, %37'sini dayanıksız mallar oluşturmaktadır. 2018 yılının ikinci çeyreğinde hizmet harcamalarında ilk çeyrekte görülen hızlı artış %2,8'e geriledi. Dayanıksız mal tüketimindeki artış ise son 7 yılın en yüksek seviyesinde gerçekleşti. TL'deki değer kaybının ve uygulanan teşviklerle birlikte 2017 yılına geri çekilen talebin etkisini ise dayanıklı mal tüketimindeki gerilemede görmek mümkün. Önümüzdeki dönemde dayanıklı mallar ve hizmetlerin önderliğinde özel tüketimin daha da zayıflaması olası.

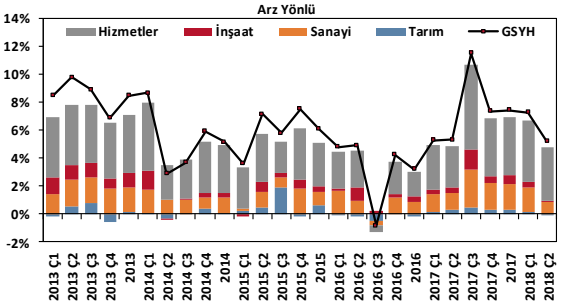
GSYH Büyüme Hızı



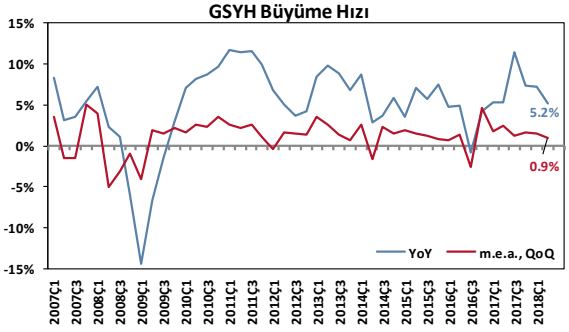
Yıllık Bazda Büyümeye Katkı



Yıllık Bazda Büyümeye Katkı



GSYH Büyüme Hızı



Kaynak: *TÜİK, TSKB Ekonomik Araştırmalar*

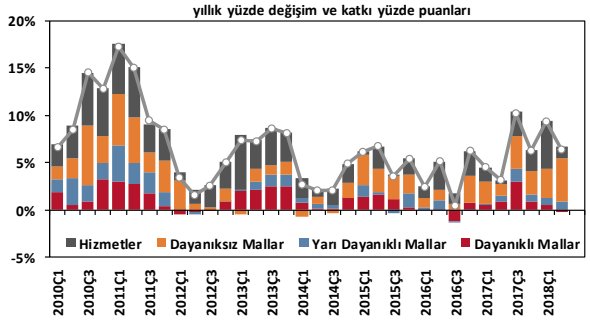
Kamu tüketimi ise bu dönemde %7,2 büyüdü ve büyümeye 1,0 yüzde puanlık katkı sağladı. Bütçe önlemleriyle birlikte yılın ikinci yarısında bu kalemin katkısı da daha sınırlı olabilir.

Yatırım harcamaları da ivme kaybı yaşayan kalemlerden bir tanesi. 2017 yılının ikinci yarısında makine ve teçhizat yatırımları ile inşaat yatırımlarının dengeli bir kompozisyon içerisinde artmış olması, yatırımların üretime dair faktörlere kayması olarak değerlendirilmiş, bu durumun işgücü verimliliğini de yükseltmesi beklentisiyle olumlu algılanmıştı. 2018 yılı ilk yarısında ise söz konusu tablo makine ve teçhizat yatırımlarının aleyhine değişti. %3,9 büyüyen ana kalemin büyümeye katkısı 1,2 yüzde puan ile nispeten sınırlı kalırken bunun hemen hemen tamamı inşaat yatırımlarına yapılan harcamalardan kaynaklandı. 2018 yılının ikinci çeyreğinde yatırım harcamalarında görülen büyümenin 3,9 yüzde puanı inşaat yatırımlarından ve 0,2 yüzde puanı da makine ve teçhizat yatırımlarından kaynaklandı. Altyapı yatırımlarının hız kesmediği ve inşaat sektörüne yönelik teşviklerin devam ettiği düşünüldüğünde bir sonraki çeyrekte de inşaata dair yatırım harcamalarının katkısının yüksek devam edeceğini söyleyebiliriz. Son olarak, üç dönemdir büyümeye pozitif katkı veren stokların bu çeyrekteki katkısını -1,7 yüzde puan olarak hesaplıyoruz; bir sonraki dönemde bu büyük etkinin hafiflemesi ise mümkün. Ancak önümüzdeki dönemde finansal koşulların bir parça daha sıkılaşmasına dair beklentimiz ışığında yatırımlardaki yavaşlamanın daha da hissedilir düzeyde gerçekleşmesi olasıdır.

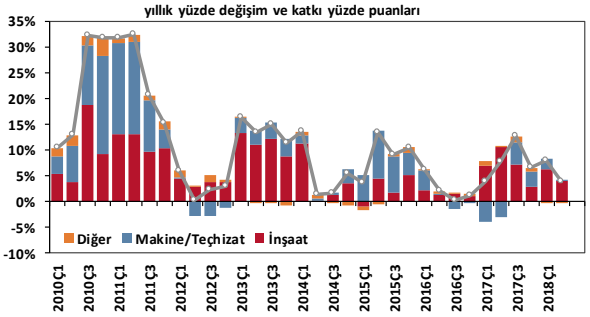
Yatay seyreden ithalat ve hızlanan turizm gelirleri net ihracat kaleminin büyümeye olan katkısını (1,0 yp) son 4 çeyreğin en yüksek seviyesine yükseltti. Turizmde yüksek sezonun başladığı Haziran ayında yabancı turist sayısında kaydedilen %29'luk artış önemliydi ancak gelirler tarafında etki üçüncü çeyreklik dönemde daha fazla görünür olacaktır. Öte yandan, dolar bazlı mal ithalatında (altın dahil) ikinci çeyrekte %5,5'lik bir büyüme kaydedilmişti. Yılın ikinci yarısında zayıflayan iç taleple bu artış oranının altında kalınması ve net ihracatın büyümenin ana motoru olma olasılığı yükselmiş durumdadır.

Arz yönlü büyüme verilerine baktığımızda tarım hariç diğer tüm sektörlerin büyüdüğü görülüyor. Sanayi üretimi %4,3, hizmetler %7,0 güçlü artışlar kaydederken inşaat sektörü %0,8 ile ciddi anlamda yavaşladı. Dönemsel büyüme oranlarına bakıldığında ise ne yazık ki hizmetler dışında tüm sektörlerin ilk çeyreğe kıyasla küçüldüğünü görmekteyiz. Tarımda ise katma değer düşüşü hızlanarak son 10 çeyreğin en zayıf noktasına ulaştı.

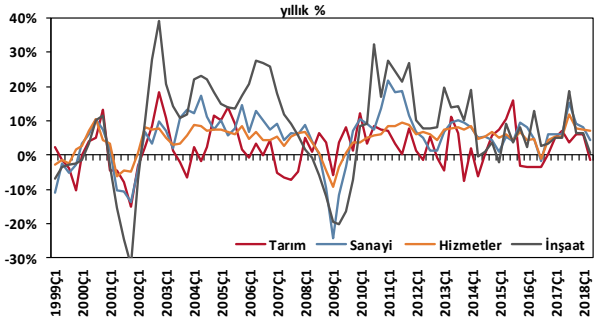
Özel Tüketim Büyümesi ve Bileşenleri
yıllık yüzde değişim ve katkı yüzde puanları



Yatırım Büyümesi ve Bileşenleri
yıllık yüzde değişim ve katkı yüzde puanları



Sektörel Büyüme Oranları
yıllık %



Kaynak: *TÜİK, TSKB Ekonomik Araştırmalar*

Büyümeye Katkı

TALEP YÖNLÜ	2016 Ç1	2016 Ç2	2016 Ç3	2016 Ç4	2016	2017 Ç1	2017 Ç2	2017 Ç3	2017 Ç4	2017	2018 Ç1	2018 Ç2
Gayri Safi Yurtiçi Hasıla	**4.8%**	**4.9%**	**-0.8%**	**4.2%**	**3.2%**	**5.3%**	**5.3%**	**11.5%**	**7.3%**	**7.4%**	**7.3%**	**5.2%**
Yerleşik Hanehalklarının Tüketimi	1.6%	3.2%	0.3%	3.8%	2.2%	2.8%	1.9%	6.1%	3.8%	3.7%	5.8%	3.8%
Devletin Nihai Tüketim Harcamaları	1.6%	2.0%	0.7%	0.9%	1.2%	1.2%	-0.3%	0.9%	0.9%	0.7%	0.7%	1.0%
Gayri Safi Sabit Sermaye Oluşumu	1.8%	0.6%	0.1%	0.4%	0.7%	1.1%	2.3%	3.7%	2.0%	2.3%	2.3%	1.2%
Stok Değişmeleri	0.1%	1.3%	0.7%	-0.7%	0.3%	-2.0%	-0.5%	0.4%	3.8%	0.6%	2.0%	-1.7%
Mal ve Hizmet İhracatı	0.4%	-0.4%	-2.1%	0.5%	-0.4%	2.3%	2.4%	3.6%	1.9%	2.5%	0.2%	1.0%
(Eksi) Mal ve Hizmet İthalatı	0.7%	1.7%	0.4%	0.7%	0.9%	0.2%	0.5%	3.3%	5.1%	2.4%	3.6%	0.1%
(Net) Mal ve Hizmet İhracatı	-0.3%	-2.1%	-2.5%	-0.1%	-1.3%	2.1%	1.8%	0.3%	-3.2%	0.1%	-3.5%	1.0%

ARZ YÖNLÜ	2016 Ç1	2016 Ç2	2016 Ç3	2016 Ç4	2016	2017 Ç1	2017 Ç2	2017 Ç3	2017 Ç4	2017	2018 Ç1	2018 Ç2
Gayri Safi Yurtiçi Hasıla	**4.8%**	**4.9%**	**-0.8%**	**4.2%**	**3.2%**	**5.3%**	**5.3%**	**11.5%**	**7.3%**	**7.4%**	**7.3%**	**5.2%**
Tarım	-0.1%	-0.2%	-0.5%	0.0%	-0.2%	0.1%	0.3%	0.5%	0.3%	0.3%	0.2%	-0.1%
Sanayi	1.7%	1.0%	-0.3%	1.2%	0.8%	1.3%	1.2%	2.7%	1.9%	1.8%	1.7%	0.9%
İnşaat	0.2%	1.0%	0.2%	0.2%	0.4%	0.3%	0.4%	1.4%	0.5%	0.7%	0.4%	0.1%
Hizmetler	2.6%	2.7%	-0.5%	2.3%	1.8%	3.1%	3.0%	6.1%	4.2%	4.1%	4.3%	3.9%
Vergi - Sübvansiyon	0.5%	0.6%	0.2%	0.6%	0.4%	0.1%	0.4%	1.1%	0.4%	0.5%	0.7%	0.5%

Kaynak: *TUİK, TSKB*

TSKB

Ekonomik Araştırmalar Müdürlüğü
arastirma@tskb.com.tr
MECLİSİ MEBUSAN CAD. NO 81
FINDIKLI İSTANBUL 34427, TÜRKİYE
tel: (90) 212 334 50 50 faks: (90) 212 334 52 34

2018 Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. her hakkı mahfuzdur.

Bu doküman Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.'nin yatırım bankacılığı faaliyetleri kapsamında, kişisel kullanıma yönelik olarak ve bilgi için hazırlanmıştır. Bu dokümana dayalı herhangi bir işlem yapılması tarafımızdan öngörülen bir husus değildir. Belirtilen görüşler sadece bizim güncel görüşlerimizdir. Bu raporda yer alan bilgileri makul bir esasa dayalı olarak güncelleştirirken, bu konuda mevzuat, uygunluk veya diğer başka nedenlerle amaca uygunluk tam olarak sağlanamamış olabilir.

Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. ve/veya bağlı kuruluşları veya çalışanları, burada belirtilen senetleri ihraç edenlere ait menkul kıymetlerle ilgili olarak bir pozisyon almış olabilir veya alabilir; menkul kıymetler üzerinde opsiyonları olabilir veya ilgili diğer bir yatırıma girebilir; bu menkul kıymetleri ihraç eden firmalara danışmanlık yapmış, hisselerinin halka arzına aracılık veya yüklenim taahhüdünde bulunmuş olabilir.

Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. ve/veya bağlı kuruluşları bu raporda belirtilen herhangi bir şirket için yatırım bankacılığı da dahil olmak üzere önemli tavsiyeler veya yatırım hizmetleri sağlıyor veya sağlamış olabilir.

Bu raporun ilgili olduğu yatırım fiyatı veya değeri, direkt veya indirekt olarak, yatırımcıların menfaatlerine ters düşebilir. Döviz kurlarındaki herhangi bir değişmenin yatırımın değeri veya fiyatı veya bu yatırımdan sağlanan gelir üzerinde olumsuz bir etkisi olabilir. Geçmişteki performans her zaman gelecekteki performansın kılavuzu olacak demek değildir. Yatırım geliri dalgalanma gösterebilir.

Bu rapor kamuya açık bilgilere dayalıdır. Doğru veya tamam olmayan hiçbir beyan yapılmamıştır. Bu rapor söz konusu menkul kıymetlerin alınması veya satılması için bir teklif, yorum ya da yatırım tavsiyesi değildir veya bu menkul kıymetlerin alınıp satılmasına yönelik bir teklif için de bir istek veya zorlama değildir. Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. ve kendisiyle bağlantılı olan diğerleri bahsedilen şirketlerin menkul kıymetleriyle ilgili pozisyon alabilirler veya bu menkul kıymetlerle ilgili işlem yapabilirler, ayrıca bu şirketler için yatırım bankacılığı hizmetleri de verebilirler.

Herhangi bir yatırım kararı yatırımcının tamamıyla kendi kişisel seçimine dayanmalıdır. Bu rapordaki bilgiler herhangi bir yatırım tavsiyesi olmayıp, raporda yer alan firmalara yatırım yapılmasından ötürü Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. hiç bir sorumluluk kabul etmez.

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.