

Makro: İktisadi faaliyet üçüncü çeyrekte dış talep kaynaklı yavaşladı

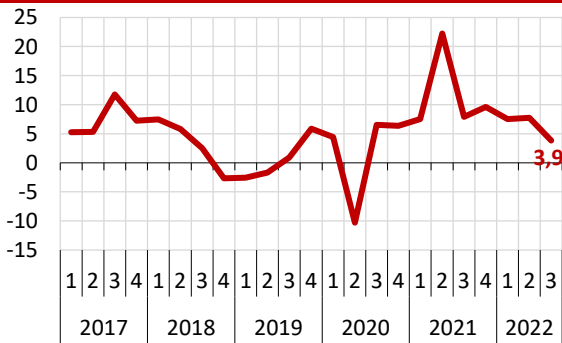
Üçüncü çeyrek milli gelir verileri, beklentilerimizle uyumlu olarak iktisadi faaliyetin yavaşladığına işaret etti. Yavaşlamanın dış talep kaynaklı olduğu görülürken, iç talep özel tüketim öncülüğünde yıllık ve çeyreklik büyümenin ana sürükleyicisi oldu. Yatırım harcamaları inşaat kaynaklı gerilerken, makine-teçhizat yatırımları istikrarlı artışını sürdürdü. Turizmdeki güçlü seyre rağmen, net ihracatın dönemlik büyümeye katkısı negatife döndü. Bu gelişmede, dış talepteki yavaşlamanın mal ihracatına etkileri ile altın ithalatındaki ivmelenme rol oynadı. Özel tüketim belirgin olmak üzere yurt içi talep uzun dönem eğiliminin oldukça üzerinde.

Mevcut veriler, finansal koşulların özel tüketim talebi açısından oldukça destekleyici olduğunu ve yurt içi talebin enflasyonist bir düzeyde seyrettiğini gösteriyor. Ancak, turizm gelirlerindeki yukarı yönlü güncellenmenin henüz milli gelir verilerine yansıtılmamış olması ve stok değişiminin çeyreklik büyümeye iki yıldır negatif katkı yapması, toplam talep düzeyi ve kompozisyonuna ilişkin sağlıklı değerlendirme yapmayı zorlaştırıyor.

Kamu kesimi tüketim kanalıyla büyümeye desteğini oldukça arttırsa da, ilgili dönemde bütçe dengesinde bozulma olmaması, mali duruşun nette fazla destekleyici olmadığı şeklinde yorumlanabilir. Yüksek frekanslı verilerle güncellediğimiz **GSYİH tahmin modellerimiz yıllık büyümenin son çeyrekte yüzde 2,5-3 bandına gerilediğini gösteriyor.** Bu doğrultuda, önümüzdeki dönemde döngü karşıtı bir politika tepkisiyle mali duruşun gevşetileceğini öngörüyoruz.

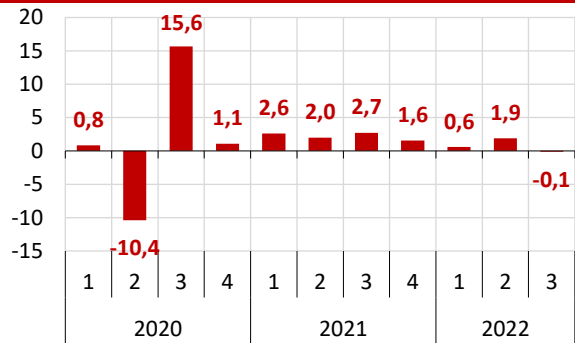
Gayri Safi Yurt İçi Hasıla (GSYİH), yılın üçüncü çeyreğinde yıllık bazda yüzde 3,9 artarken, mevsimsellikten arındırılmış olarak çeyreklik bazda % 0,1 daraldı ve tahminlerimizle (yıllık % 4,2 artış) büyük ölçüde uyumlu olarak **iktisadi faaliyette üçüncü çeyrekte yavaşlama gerçekleştiğine işaret etti** (Grafik 1 ve 2). Böylelikle, ilk üç çeyrekteki büyüme % 6,2 oldu. 2022 yılının ilk yarısına ilişkin veriler sınırlı oranda yukarı yönlü güncellenirken, Ekim ayında turizm gelirlerinde yapılan güncellenmenin büyüme verilerine henüz yansıtılmadığı görülüyor. İlerleyen çeyreklerde harcama tarafında kompozisyon değişikliği şeklinde bir güncelleme görebiliriz.

Grafik 1. GSYİH (Yıllık % değişim)



Kaynak: TÜİK

Grafik 2. GSYİH (Mevsimsellikten ard., çeyreklik % değişim)



Kaynak: TÜİK

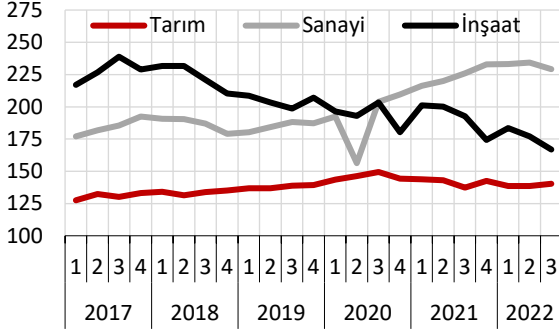
Üretim Yönünden:

Üretim yönünden incelediğimizde, **üçüncü çeyrekte yıllık büyümenin ana sürükleyicisinin %8,6 büyüme ile hizmetler sektörü olduğunu görüyoruz** (Tablo 1 ve 3). Diğer taraftan, inşaat katma değerindeki keskin daralma (%14,1 düşüş) yıllık büyümeyi sınırlandıran en önemli bileşen. Sanayi katma değerinde ise yıllık bazda yatay pozitif bir görünüm mevcut.

Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış verilere göre, üçüncü çeyrekte **bir önceki çeyreğe göre tarım ve net vergi kalemleri artarken; sanayi, hizmet ve inşaat katma değerleri daraldı** (Grafik 3 ve 4). En sert daralma (%5,8) inşaatta gerçekleşirken, sanayi katma değerindeki çeyreklik daralma (%2,2) sanayi üretiminde gerçekleşen % 4,1 oranındaki daralmadan daha düşük gerçekleşti.

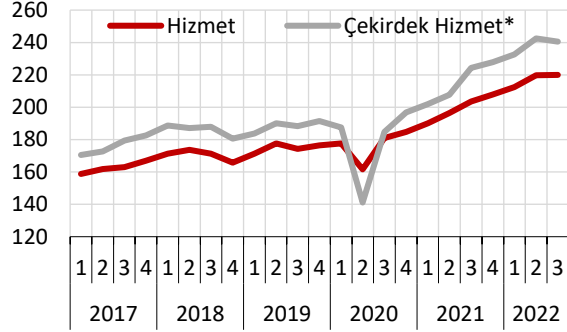
Çekirdek hizmet olarak tanımladığımız ve hizmetlerin daha büyük kısmını oluşturan toptan-perakende ticaret, ulaştırma-depolama, konaklama-yiyecek hizmetlerinin toplamı ikinci çeyreğe göre %0,8 azaldı (Grafik 4). Turizm ve perakende satış hacmindeki güçlü seyre rağmen, ihracata bağlı ticari faaliyetlerdeki azalmanın ve artan akaryakıt maliyetleri nedeniyle ulaştırma sektörü karlılığındaki düşüşün bu yavaşlamanın temel belirleyicileri olduğunu düşünüyoruz.

Grafik 3. Sektörel Katma Değer (Mevsimsellikten arındırılmış, 2009=100)



Kaynak: TÜİK

Grafik 4. Sektörel Katma Değer (Mevsimsellikten arındırılmış, 2009=100)



* Toptan-perakende ticaret, ulaştırma-depolama, konaklama-yiyecek hizmetlerinin toplamıdır
Kaynak: TÜİK

Tablo 1. Üretim Yönünden GSYİH ve Alt Bileşenleri Büyüme Oranları (%)

	Yıllık Büyüme				Çeyreklik Büyüme (mevs. ard.)			
	2021-Ç4	2022-Ç1	2022-Ç2	2022-Ç3	2021-Ç4	2022-Ç1	2022-Ç2	2022-Ç3
GSYİH	9,6	7,5	7,7	3,9	1,6	0,6	1,9	-0,1
Tarım	2,6	-2,4	-2,3	1,1	3,7	-2,8	0,1	1,3
Sanayi	11,4	8,2	7,9	0,3	3,1	0,1	0,4	-2,2
İnşaat	-5,4	-7,7	-9,9	-14,1	-9,6	5,4	-3,5	-5,8
Hizmetler	13,0	11,3	12,0	8,6	2,1	2,1	3,5	0,1
Toptan-Perakende Ticaret, Ulaştırma – Depolama, Konaklama-Yiyecek Hizm.	15,8	15,4	18,2	6,9	1,6	2,1	4,3	-0,8
Bilgi ve İletişim Hizmetleri	21,5	15,3	5,5	13,9	3,5	1,5	0,4	6,2
Finans ve Sigorta Faaliyetleri	16,4	25,7	26,6	21,6	5,7	17,9	10,8	-11,9
Gayrimenkul Faaliyetleri	3,9	3,8	4,2	4,1	0,8	0,9	1,1	1,0
Mesleki, İdari ve Destek Hizmet Faaliyetleri	12,0	6,2	11,1	12,6	0,6	0,4	5,6	4,3
Kamu Yönetimi, Eğitim, İnsan Sağlığı ve Sosyal Hizmet Faaliyetleri	5,4	4,9	2,0	7,6	0,1	1,1	0,6	3,5
Diğer Hizmet Faaliyetleri	28,4	6,6	1,6	4,9	16,5	-12,9	0,3	2,1
Net Vergi (Vergi - Sübvansiyon)	-1,9	-3,3	-1,0	1,8	-0,3	-1,2	-0,2	1,8

Kaynak: TÜİK, Akbank

Harcama Yönünden:

Harcama yönünden yıllık büyümeye katkılar itibarıyla, toplam yurt içi talep (stok dâhil) 3,2 puan ile büyümenin ana sürükleyicisi oldu (Tablo 3). Net ihracatın katkısı ise 2,8 puandan 0,7 puana geriledi. Çeyreklik büyümeye katkılarda ise yurt içi talep 1,4 puan, net ihracat ise -1,5 puanlık katkı ile toplam talep kompozisyonunda son dönemlere kıyasla değişim yaşandığına işaret ediyor.

Mevsimsellikten arındırılmış veriler, **iktisadi faaliyetteki yavaşlamanın net dış talep kaynaklı olduğunu gösteriyor**. Yurt içi talep ise tüketim harcamaları öncülüğünde artışını sürdürüyor (Grafik 5 ve 6).

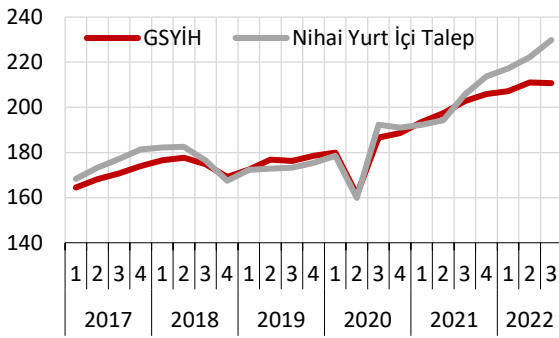
Üçüncü çeyrekte **özel tüketim harcamaları çeyreklik bazda % 3,9 artarak güçlü artış eğilimini korudu**. Özel tüketim son bir yıldaki seyri, yüksek enflasyon ortamındaki mevcut finansal koşulların özel tüketim

talebi açısından oldukça destekleyici olduğuna işaret ediyor. Hanehalkı finansal varlıklarının yükümlülüklerine kıyasla daha hızlı artmakta oluşu yüksek negatif reel faizlerle birlikte özel tüketim talebini destekliyor.

Üçüncü çeyrekte **kamu kesimi de tüketim kanalıyla büyümeye desteğini oldukça arttırmış görünse de**, aynı dönemde bütçe dengesinde henüz kayda değer bir bozulma olmaması, artan vergi gelirleri nedeniyle nette mali duruşun çok da destekleyici olmadığını gösteriyor. Ancak, OVP hedefleri ve yavaşlama eğilimi göz önüne alındığında önümüzdeki dönemde döngü karşıtı bir politika tepkisiyle mali duruşun gevşetileceğini öngörüyoruz.

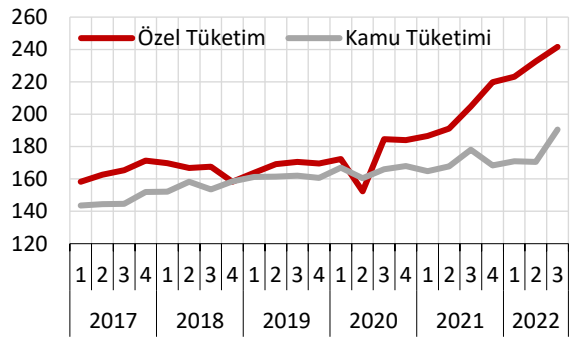
Yatırım harcamaları bu dönemde inşaat kaynaklı çeyreklik bazda % 2,3 gerilerken, makine-teçhizat yatırımları hızı yavaşlamış olsa da istikrarlı artışını korudu (Grafik 7).

Grafik 5. GSYİH ve Nihai Yurt İçi Talep
(Mevsimsellikten arındırılmış, 2009=100)



Kaynak: TÜİK, Akbank

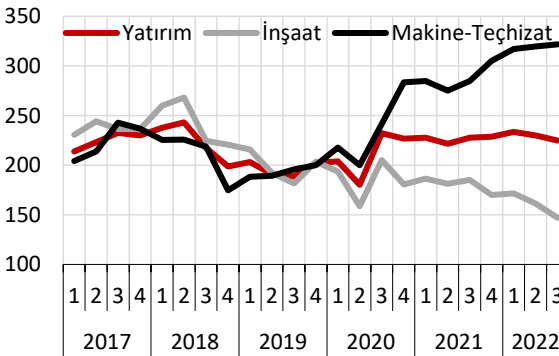
Grafik 6. Tüketim Harcamaları
(Mevsimsellikten arındırılmış, 2009=100)



Kaynak: TÜİK, Akbank

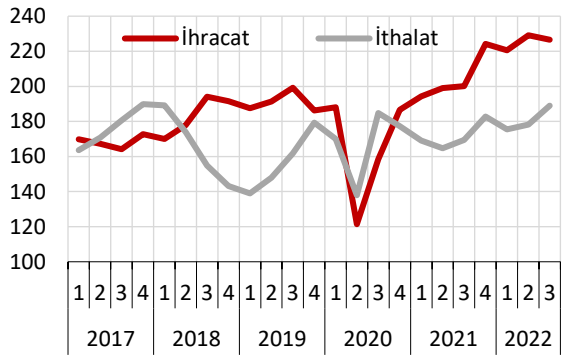
Turizmdeki güçlü seyre rağmen mal ve hizmet ihracatının gerilemesi, **dış talebe bağlı olarak mal ihracatındaki zayıflamayı** teyit ediyor (Grafik 8). İthalat artışında ise üçüncü çeyrekte 6,8 milyar dolara yükselen altın ithalatının da etkisi oldu.

Grafik 7. Yatırım Harcamaları
(Mevsimsellikten arındırılmış, 2009=100)



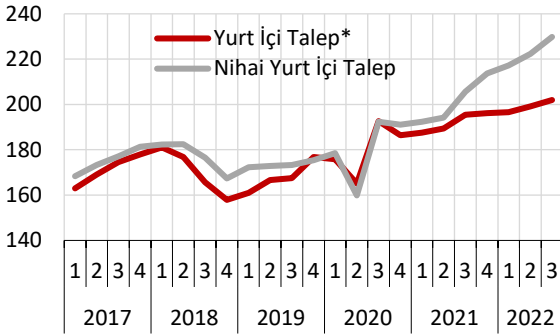
Kaynak: TÜİK, Akbank

Grafik 8. Mal ve Hizmet İhracatı ve İthalatı
(Mevsimsellikten arındırılmış, 2009=100)



Kaynak: TÜİK

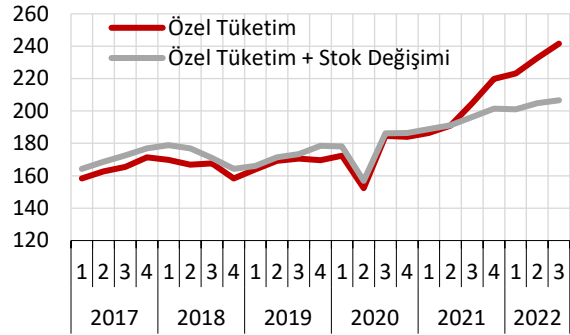
Grafik 9. Yurt İçi Talep
(Mevsimsellikten arındırılmış, 2009=100)



* Yurt içi talep, nihai yurt içi talep ve stok değişiminin toplamı olarak hesaplanmaktadır.

Kaynak: TÜİK, Akbank

Grafik 10. Özel Tüketim
(Mevsimsellikten arındırılmış, 2009=100)



Kaynak: TÜİK, Akbank

Stok değişimi ise yıllık büyümeye -9,6; çeyreklik büyümeye -2,2 puan katkı yaptı (Tablo 3). Bu kalem, üretim ve harcama yönünden yapılan milli gelir hesapları arasındaki istatistiki hatayı da içerdiğinden iktisadi olarak yorumlayabilmek bir hayli zor. Stok değişiminin çeyreklik büyümeye iki yıldır negatif katkı yapması, toplam talep düzeyi ve kompozisyonuna ilişkin sağlıklı değerlendirme yapmayı zorlaştırıyor (Grafik 9 ve 10).

Tablo 2. Harcama Yönünden GSYİH ve Alt Bileşenleri Büyüme Oranları (%)

	Yıllık Büyüme				Çeyreklik Büyüme (mevs. ard.)			
	2021-Ç4	2022-Ç1	2022-Ç2	2022-Ç3	2021-Ç4	2022-Ç1	2022-Ç2	2022-Ç3
GSYİH	9,6	7,5	7,7	3,9	1,6	0,6	1,9	-0,1
Toplam Tüketim	16,6	18,0	18,7	17,9	5,0	1,5	3,5	5,1
Özel Tüketim	20,5	21,0	22,4	19,8	7,4	1,5	4,2	3,9
Kamu Tüketimi	1,4	4,7	2,0	8,5	-5,5	1,5	-0,2	11,7
Yatırımlar	2,1	4,1	5,0	-1,3	0,4	2,1	-1,4	-2,3
İnşaat	-5,5	-6,6	-9,9	-19,9	-8,2	1,1	-6,1	-8,8
Makine ve Teçhizat	9,2	13,3	18,1	14,3	7,2	3,9	0,9	0,6
Diğer Aktifler	-0,6	8,1	12,0	15,7	5,5	-1,5	4,3	5,5
İhracat	21,6	14,8	16,4	12,6	12,0	-1,6	3,9	-1,1
İthalat	3,1	2,2	5,8	12,2	7,8	-3,9	1,5	6,0
Yurt İçi Talep	5,3	4,7	5,2	3,3	0,3	0,2	1,3	1,4
Nihai Yurt İçi Talep	12,7	14,4	15,1	13,1	3,9	1,7	2,3	3,4

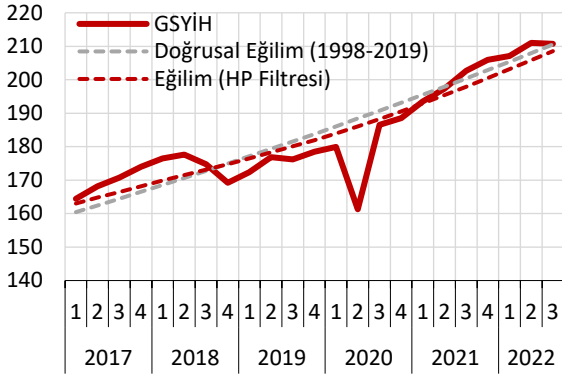
Kaynak: TÜİK, Akbank

Çıktı Açığı:

GSYİH ve harcama bileşenleri eğilim (trend) göstergeleriyle birlikte incelendiğinde, ekonomideki ısınma ve soğuma fazlarına dair önemli bilgiler veriyor. Bu çerçevede, yaptığımız analize göre (Grafik 11 -14):

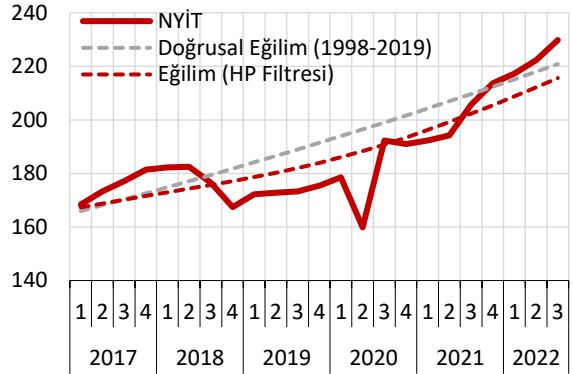
- **Özel tüketimde daha belirgin olmak üzere yurt içi talep uzun dönem eğiliminin oldukça üzerinde.** Bu durum hayli enflasyonist bir iç talep düzeyine işaret ediyor.
- Mal ve hizmet ihracatı, turizmdeki güçlü artışa rağmen, Avrupa ülkelerine yapılan mal ihracatındaki yavaşlamayla birlikte eğilimine bir miktar yakınsıyor ancak halen güçlü.
- GSYİH'nin ihracat kaynaklı olarak eğilimine yaklaşması talep baskılarının azalarak da olsa devam ettiğine işaret ediyor.

Grafik 11. GSYİH Eğilimi (Mevsimsellikten Arındırılmış, 2009=100)



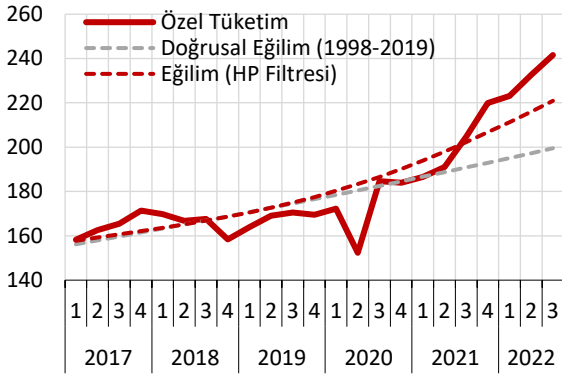
Kaynak: TÜİK, Akbank

Grafik 12. Nihai Yurt İçi Talep Eğilimi (Mevsimsellikten Arındırılmış, 2009=100)



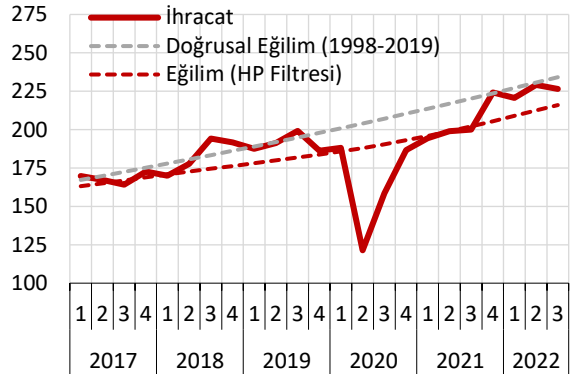
Kaynak: TÜİK, Akbank

Grafik 13. Özel Tüketim Harcamaları Eğilimi (Mevsimsellikten arındırılmış, 2009=100)



Kaynak: TÜİK, Akbank

Grafik 14. Mal ve Hizmet İhracatı Eğilimi (Mevsimsellikten arındırılmış, 2009=100)



Kaynak: TÜİK, Akbank

Tablo 3. GSYİH Büyümesine Katkılar (Yüzde Puan)*

	Yıllık Büyüme				Çeyreklik Büyüme (mevs. ard.)			
	2021-Ç4	2022-Ç1	2022-Ç2	2022-Ç3	2021-Ç4	2022-Ç1	2022-Ç2	2022-Ç3
GSYİH	9,6	7,5	7,7	3,9	1,6	0,6	1,9	-0,1
Tarım	0,1	-0,1	-0,1	0,1	0,2	-0,2	0,0	0,1
Sanayi	2,3	1,8	1,7	0,1	0,6	0,0	0,1	-0,4
İnşaat	-0,3	-0,4	-0,6	-0,8	-0,5	0,3	-0,2	-0,3
Hizmetler	7,3	6,6	6,9	4,7	1,2	1,2	2,1	0,0
Toptan-Perakende Ticaret, Ulaştırma-Depolama, Konaklama-Yiyecek Hizmetleri	3,7	3,5	4,3	1,7	0,4	0,5	1,1	-0,2
Bilgi ve İletişim Hizmetleri	0,8	0,5	0,2	0,4	0,1	0,1	0,0	0,2
Finans ve Sigorta Faaliyetleri	0,6	1,2	1,3	0,9	0,2	0,8	0,6	-0,7
Gayrimenkul Faaliyetleri	0,3	0,3	0,3	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1
Mesleki, İdari ve Destek Hizmet Faaliyetleri	0,6	0,3	0,6	0,6	0,0	0,0	0,3	0,2
Kamu Yönetimi, Eğitim, İnsan Sağlığı ve Sosyal Hizmet Faaliyetleri	0,5	0,6	0,2	0,7	0,0	0,1	0,1	0,4
Diğer Hizmet Faaliyetleri	0,7	0,2	0,0	0,1	0,4	-0,3	0,0	0,0
Net Vergi	-0,2	-0,4	-0,1	0,2	0,0	-0,1	0,0	0,2
Toplam Tüketim	12,2	13,3	13,9	13,1	3,8	1,2	2,8	4,1
Özel Tüketim	12,0	12,6	13,6	12,0	4,6	1,0	2,8	2,6
Kamu Tüketimi	0,2	0,6	0,3	1,1	-0,8	0,2	0,0	1,5
Yatırımlar	0,6	1,1	1,3	-0,3	0,1	0,5	-0,4	-0,6
İnşaat	-0,6	-0,7	-1,1	-2,2	-0,9	0,1	-0,6	-0,8
Makine ve Teçhizat	1,2	1,6	2,1	1,5	0,8	0,5	0,1	0,1
Diğer Aktifler	0,0	0,2	0,3	0,4	0,2	0,0	0,1	0,2
Stok Değişimi	-7,4	-9,8	-10,2	-9,6	-3,6	-1,5	-1,2	-2,2
Net İhracat	4,3	3,0	2,7	0,7	1,2	0,4	0,7	-1,5
İhracat	5,0	3,4	3,9	2,9	2,8	-0,4	1,0	-0,3
İthalat	-0,7	-0,4	-1,1	-2,2	-1,5	0,8	-0,3	-1,2
Yurt İçi Talep	5,3	4,5	5,0	3,2	0,3	0,2	1,2	1,4
Nihai Yurt İçi Talep	12,8	14,3	15,2	12,7	3,9	1,7	2,4	3,6

* Toplamlar zincir endeks yöntemi nedeniyle GSYİH büyümesini vermeyebilir.

Kaynak: TÜİK, Akbank

Bu rapor Akbank Ekonomik Araştırmalar tarafından hazırlanmıştır.

Ekonomik.arastirmalar@akbank.com

Çağrı Sarıkaya– Baş Ekonomist

Cagri.Sarikaya@akbank.com

Çağlar Yüncüler

Caglar.Yunculer@akbank.com

M. Sibel Yapıcı

Sibel.Yapici@akbank.com

Alp Nasır

Alp.Nasir@akbank.com

YASAL UYARI: Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler, ulaşılabilen ilk kaynaklardan iyi niyetle ve doğruluğu, geçerliliği, etkinliği velhasıl her ne şekilde, suret ve nam altında olursa olsun herhangi bir karara dayanak oluşturması hususunda herhangi bir teminat, garanti oluşturmadan, yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. İş bu raporlardaki yorumlardan; eksik bilgi ve/veya güncellenme gibi konularda ortaya çıkabilecek zararlardan Akbank TAŞ, Ak Yatırım AŞ ve çalışanları sorumlu değildir. Akbank TAŞ ve Ak Yatırım AŞ her an, hiçbir şekilde ve surette ön ihbara ve/veya ihtara gerek kalmaksızın söz konusu bilgileri, tavsiyeleri değiştirebilir ve/veya ortadan kaldırabilir. Genel anlamda bilgi vermek amacıyla genel yatırım tavsiyesi niteliğinde hazırlanmış olan iş bu rapor ve yorumlar, kapsamlı bilgiler, tavsiyeler hiçbir şekilde ve surette Akbank TAŞ ve Ak Yatırım AŞ'nin herhangi bir taahhüdünü içermediğinden, bu bilgilere istinaden her türlü özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler ve oluşabilecek her türlü riskler bizatihi bu kişilere ait ve raci olacaktır. Bu nedenle, işbu rapor, yorum ve tavsiyelerde yer alan bilgilere dayanılarak özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler nedeniyle oluşabilecek her türlü maddi ve manevi zarar, kar mahrumiyeti, her ne nam altında olursa olsun ilgililer veya 3. kişilerin uğrayabileceği doğrudan ve/veya dolayısıyla oluşacak zarar ve ziyandan hiçbir şekilde ve surette Akbank T.A.Ş., Ak Yatırım A.Ş. ve çalışanları sorumlu olmayacak olup, ilgililer, uğranılan/uğranılacak zararlar nedeniyle hiçbir şekilde ve surette her ne nam altında olursa olsun Akbank TAŞ, Ak Yatırım AŞ ve çalışanlarından herhangi bir tazminat talep etme hakkı bulunmadıklarını bilir ve kabul ederler. Bu rapor, yorum ve tavsiyelerde yer alan bilgiler "yatırım danışmanlığı" hizmeti ve/veya faaliyeti olmayıp, genel yatırım danışmanlığı faaliyeti kapsamındadır; yatırım danışmanlığı hizmeti almak isteyen kişi ve kurumların, iş bu hizmeti vermeye yetkili kurum ve kuruluşlarla temasa geçmesi ve bu hizmeti bir sözleşme karşılığında alması SPK mevzuatınca zorunludur. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler, genel yatırım danışmanlığı faaliyeti kapsamında genel olarak düzenlendiğinden, kişiye özel rapor, yorum ve tavsiyeler içermediğinden mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

