

Portföy Yönetimi

Makro Bülten

3. çeyrek büyüme: Büyüme pozitif sürpriz yaptı ancak detaylar çok parlak değil

11/12/2015

TÜİK'in dün açıkladığı üçüncü çeyrek GSYH büyümesi pozitif bir sürpriz yaparak %4,0 seviyesinde gerçekleşti. Ortalama piyasa beklentisi %2,8'lik bir büyümeye işaret ederken, biz %1,8 gibi daha düşük bir büyüme beklentisi içindeydik. GSYH büyümesinin birinci çeyrekte %2,5, ikinci çeyrekte %3,8 ve üçüncü çeyrekte de %4,0'e ulaşmasıyla 9 aylık büyüme rakamı da %3,4 oldu. Takvim ve mevsimsellikten arındırılmış olarak da 2.çeyreğe göre büyüme oranı %1,3 oldu.

Serkan Gönençler
serkan.gonencler@unluco.com

Tel: +90 212 367 3832

İletişim:

Demet Kardeş
demet.kardes@unluco.com

Tel: +90 212 367 3831

2015'in üçüncü çeyreği, koalisyon görüşmelerinin başarısızlıkla sonuçlanmasıyla yükselen siyasi risk primi ve TL'nin ciddi değer kaybı nedeniyle tüketici güveninin dip yaptığı bir çeyrekti. Manşet rakamlar, bu olumsuz görüntüye rağmen büyümenin ivme kaybetmediğini düşündürüyor. Ancak büyümenin kaynaklarına inince çok olumlu bir manzara ile karşılaşmıyoruz; büyümenin bileşenlerinde önemli bir değişim olduğu gözlemleniyor. Öncelikle toplam iç talep katkısının %5,8'den %2,1'e gerilediği göze çarpıyor. İç talep katkısındaki bu gerileme, hem yatırım hem de tüketim aktivitesindeki yavaşlamadan kaynaklanıyor.

GSYH Büyümesi (Harcamalar Tarafından)

	2015/3Ç	2015/9Ay	2015/2Ç	2015/1Ç	2014	2013	2012
Yerleşik Hanehalklarının Tüketimi	3.4%	4.5%	5.5%	4.6%	1.4%	5.1%	-0.5%
Devletin Nihai Tüketim Harcamaları	7.8%	5.9%	7.2%	2.5%	4.7%	6.5%	6.1%
Gayri Safi Sabit Sermaye Oluşumu	-0.5%	3.3%	9.7%	0.4%	-1.3%	4.4%	-2.7%
Kamu Sektörü	0.5%	-1.9%	1.4%	-9.0%	-8.7%	24.1%	10.3%
Özel Sektör	-0.7%	4.3%	11.3%	2.1%	0.4%	0.5%	-4.9%
Mal ve Hizmet İhracatı	-0.6%	-1.0%	-1.9%	-0.5%	6.8%	-0.2%	16.3%
Mal ve Hizmet İthalatı	-1.0%	1.4%	1.5%	4.0%	-0.2%	9.0%	-0.4%
Gayri Safi Yurtiçi Hasıla	4.0%	3.4%	3.8%	2.5%	2.9%	4.2%	2.1%

Kaynak: TÜİK

Büyüme Katkı (Harcamalar Tarafından)

	2014/3Ç	2014/9Ay	2014/2Ç	2014/1Ç	2014	2013	2012
Özel sektör	2.1%	0.8%	5.8%	3.6%	1.0%	3.5%	-1.4%
Tüketim harcamaları	2.2%	2.9%	3.5%	3.1%	0.9%	3.4%	-0.3%
Yatırım harcamaları	-0.1%	0.8%	2.3%	0.4%	0.1%	0.1%	-1.1%
Kamu sektörü	0.8%	0.5%	0.8%	-0.1%	0.1%	1.7%	1.0%
Tüketim harcamaları	0.8%	0.6%	0.8%	0.3%	0.5%	0.7%	0.6%
Yatırım harcamaları	0.0%	-0.1%	0.1%	-0.3%	-0.4%	1.0%	0.4%
Dış ticaret	0.1%	-0.7%	-0.9%	-1.3%	1.8%	-2.6%	4.0%
İhracat	-0.2%	-0.3%	-0.5%	-0.1%	1.8%	-0.1%	3.9%
İthalat	0.3%	-0.4%	-0.4%	-1.1%	0.0%	-2.5%	0.1%
Alt kalemlerin toplam katkısı	2.9%	3.6%	5.7%	2.2%	2.9%	2.6%	3.6%
Stok etkisi	1.0%	-0.2%	-2.0%	0.3%	0.0%	1.6%	-1.5%
Gayri Safi Yurtiçi Hasıla	4.0%	3.4%	3.8%	2.5%	2.9%	4.2%	2.1%

Kaynak: TÜİK, Ünlü Portföy analizi

Özel sektör yatırım harcamaları: İkinci çeyrekte %11,3'lük büyüme ile GSYH büyümesine %2,3'lük bir katkı sağlayan özel sektör yatırımlarının üçüncü çeyrekte %0,7 daralma ile büyümeye katkı sağlamadığı (tersine %0,1 oranında aşağı çektiği) görülüyor. 2011 yılı sonundan itibaren daralma sürecine giren özel sektör yatırımları bu yılın ikinci çeyreğinde uzun bir aradan sonra yüksek bir büyüme kaydetmişti, bunun sürdürülemediği anlaşılıyor.

Özel tüketim harcamaları: Özel tüketim harcamalarının katkısı %2,2 olsa da, bunun %1,6'lık bölümü tek başına ulaştırma ve haberleşme harcamalarından, yani ağırlıklı olarak araç alım-satımından kaynaklanmış. Oysa ikinci çeyrekte özel sektör tüketim harcamalarının büyümeye yaptığı %3,5'lik katkının %1,4'ü ulaştırma ve haberleşme harcamalarından kaynaklanıyordu, yani daha genele yayılan bir tüketim eğilimi vardı. Dolayısıyla araç alım satımı dışında tüketim faaliyetlerinde ciddi bir yavaşlama olduğu görülüyor. Hatta gıda harcamalarında %3,1, giyim harcamalarında %5,2 ve mobilya harcamalarında %1,3'lük daralma var. Otomotiv satışlarının bir bölümünün de kur kaynaklı fiyat artışı beklentisiyle öne çekilen talepten kaynaklandığı söylenebilir.

İkinci çeyrekte büyümeyi %2,0 oranında aşağı çeken stok birikimi, üçüncü çeyrekte büyümeye %1,0'lik katkı vermiş. İç talepteki gerilemeye karşın firmaların eksilen stoklarını yerine koymasından dolayı büyümede ivme kaybedilmediği söylenebilir. Ancak sanayi üretimindeki düşük büyüme rakamı ile bu denli bir stok artışının da birbirleriyle çeliştiğini belirtelim.

Seçimler öncesinde artışa geçen tarımsal destekleme alımları ve sosyal yardım harcamaları sayesinde kamu harcamalarının büyümeye geçen çeyrekte olduğu gibi %0,8'lik güçlü bir katkı verdiği görülüyor. Son olarak tüketici güvenindeki zayıflamaya bağlı olarak gerileyen ithalat talebi nedeniyle net dış talebin katkısı -%0,9'dan %0,1'e yükselmiş.

GSYH üretim tarafından incelendiğinde ilk göze çarpan detay olarak, tarım sektörünün büyümeye yaptığı katkının %1,6'ya ulaştığı görülüyor. Buna karşın sanayi üretiminin büyümeye katkısı sadece %0,4. Zayıf iç talebin bir göstergesi olarak perakende ticaret %0,4, ulaştırma ve depolama hizmetleri de %2,3'lük büyüme kaydetmiş. Bu iki kalemin büyümeye toplam katkısı da %0,3. Bunların dışında kalan devlet hizmetleri, banka ve sigorta hizmetleri gibi hizmet kalemlerinde toplam büyüme %3,8'e ulaşırken, bu kalemler GSYH büyümesine %0,9'luk katkı sağlamış. Vergi-subsansiyonların katkısı da %0,7'ye ulaşmış.

GSYH Büyümesi (Üretim Tarafından)							
	2015/3Ç	2015/9M	2015/2Ç	2015/1Ç	2014	2013	2012
Tarım	11.1%	3.6%	7.3%	3.6%	-2.1%	3.5%	3.1%
Sanayi	1.4%	1.1%	4.5%	1.1%	3.8%	3.4%	1.8%
İnşaat	1.9%	-2.8%	1.9%	-2.8%	2.2%	7.4%	0.6%
Ticaret	0.4%	1.1%	2.5%	1.1%	1.8%	5.1%	0.0%
Ulaştırma ve depolama	2.3%	1.3%	2.3%	1.3%	2.8%	3.9%	2.0%
Diğer hizmetler (mali aracılık hariç)	3.8%	5.0%	1.9%	5.0%	4.7%	4.3%	3.9%
Vergi-subsansiyon	8.7%	8.2%	9.3%	6.5%	2.5%	4.3%	1.4%
Gayri Safi Yurtiçi Hasıla	4.0%	3.4%	3.8%	2.5%	2.9%	4.2%	2.1%

Kaynak:TÜİK

Özetle, büyümede öncü göstergelerin ima ettiği gibi bir yavaşlama olmadıysa da, büyümenin bileşenlerinde (büyüme kalitesinde) ikinci çeyreğe göre ciddi bir bozulma var. Bu açıdan son çeyrekte de büyümenin kaynaklarını yakından takip etmek gerekiyor. Bu 2016 yılı büyümesi, bir başka ifadeyle büyümenin sürdürülebilirliği ile ilgili fikir verebilir.

Uyarı Notu:

ÜNLÜ Portföy Yönetimi A.Ş. Sermaye Piyasası Kurulu (“SPK”) tarafından yetkilendirilmiş ve regüle edilmiş bir kurumdur. Bu rapor bilgi amaçlı olarak hazırlanmış olup içeriğindeki bilgiler kesinlikle gizli olarak kabul edilmelidir. Hiçbir şekilde kısmen ya da tamamen çoğaltılamaz, kopyalanamaz, amacı dışında kullanılamaz ve içeriğinde yer alan hiçbir bilgi üçüncü kişiler ile ÜNLÜ Portföy Yönetimi A.Ş.’nin ön izni olmadan hiçbir şekilde paylaşılamaz. Bu raporda yer alan bilgiler eksiksiz olduğu iddiasında değildir ve değişikliğe uğrayabilir. Bu rapor, şahsi tavsiye niteliği taşımamakta ve herhangi bir finansal ürünün, hizmetin, yatırım aracının veya menkul kıymetin alım-satım teklifi ya da daveti anlamına gelmemektedir. Burada yer alan yatırımlar ve stratejiler tüm yatırımcılar için uygun olmayabilir. Yatırımcılar, bu raporda yer alan tüm hususlara ilişkin olarak gerekli araştırmaları bizzat kendileri gerçekleştirmeli ve görüşlerini kendi araştırmalarına dayandırmalıdır.

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. SPK Mevzuatı gereğince, 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. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır ve herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olmayıp mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize de uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi, beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Zarara uğramamak için gerekli basiret, dikkat ve özeni göstermelisiniz. Burada yer alan görüşlere güvenerek işlem yapmanız durumunda uğranılacak zararlardan ÜNLÜ Portföy Yönetimi A.Ş. sorumlu değildir.