

Eylül sanayi üretimi ve diğer göstergeler 3.çeyrekte GSYH daralma beklentimizi teyit ediyor

09/11/2016

TÜİK'in Eylül ayı sanayi üretimini açıklamasıyla beraber, 3. çeyrekte sanayi üretimi büyümesi ortaya çıktı (-%3,2). Buradaki daralma ile beraber diğer öncü göstergelere ilişkin gelişmelerin 3.çeyrekte GSYH'de %1,0 civarında bir daralmaya işaret ettiğini düşünüyoruz. Bu raporda sanayi üretimi ve diğer sektörlerin 3. çeyrek aktivitelerine ilişkin değerlendirmelerimizi paylaşmak istiyoruz.

Serkan GÖNENÇLER
serkan.gonencler@unluco.com
Tel: +90 212 367 3832

TÜİK Eylül ayında sanayi üretiminin %4,1 daraldığını açıkladı. Takvim etkisinden arındırılmış seri de %3,1 daralmaya işaret ediyor (Eylül ayında uzun bayram tatili nedeniyle geçen seneye göre 2 işgünü az çalışılmıştı.)

Sanayi sektörü GSYH içinde yaklaşık 1/4'lük bir paya sahip. Sanayi sektörü ve GSYH büyümesi arasında çok yüksek bir korelasyon da bulunuyor. Dolayısıyla sanayi üretimi rakamları 12 Aralık'ta açıklanacak 3.çeyrek GSYH büyümesi hakkında önemli bir ipucu verebilir.

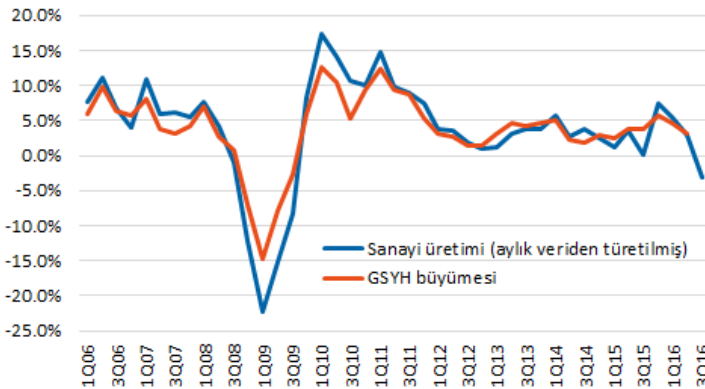
Hatırlanacağı gibi, sanayi üretimi Temmuz ayında %8,4 daraldıktan sonra Ağustos ayında %2,8 artış göstermişti. Eylül ayındaki %4,1 daralma ile beraber 3. çeyrek sanayi üretimi ortalama %3,2 daralmaya işaret etmekte. Takvim etkisinden arındırıldıktan sonra da daralma %1,9'a tekabül ediyor.

2. çeyrek büyüme verisi sonrası yayınladığımız makro bültenimizde 3. çeyrekte GSYH'nın %1,0-1,5 arasında bir daralmaya maruz kalabileceğini belirtmiştik. 3. çeyrek sanayi üretiminin %3,2'lik bir daralmaya işaret etmesi bu beklentimizi teyit eder nitelikte. Aşağıdaki grafik de GSYH büyümesinin büyük ölçüde sanayi üretimine göre şekillendiğini gösteriyor.

Ürünlerimiz için İletişim:

Büşra AYDOĞDU
busra.aydogdu@unluco.com
Tel: +90 212 367 3834

GSYH ve sanayi üretimi büyümesi



Kaynak: TÜİK

Sanayi dışı sektörlerde de ekonomik aktivite çok olumlu görünmüyor

3.çeyrekte sanayi üretiminin GSYH içinde yaklaşık %24'lük bir paya sahip olduğu düşünüldüğünde, aslında sanayi dışında kalan sektörlerden gelebilecek %1,0'lik bir büyüme rakamı, GSYH'de daralma görülmemesi için yeterli olabilir. Ancak büyümeye ilişkin diğer öncü göstergeler 3.çeyrekte böyle bir büyüme rakamına ulaşmanın çok da kolay olmadığına işaret ediyor.

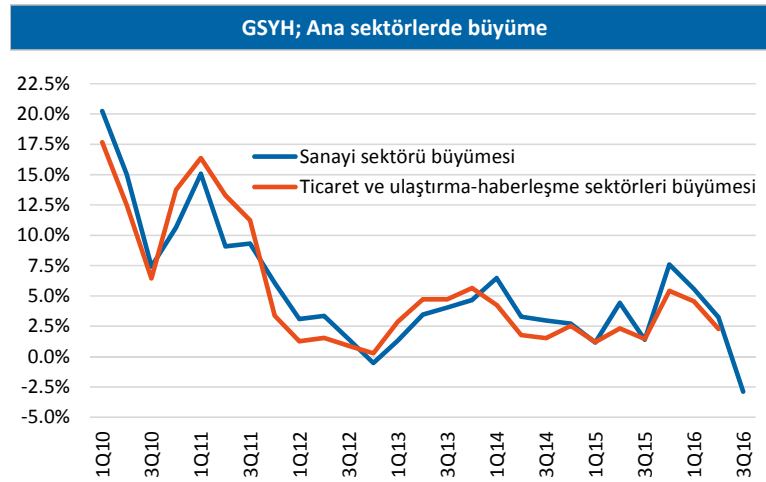
Aşağıda GSYH'yi oluşturan diğer sektörlerin 3. çeyrek aktivitelerine ilişkin beklentilerimizi grafiklerin de yardımıyla sizlerle paylaşmak istiyoruz. Buradan hareketle, 3.çeyrek GSYH büyüme tahminimizin nasıl şekillendiğini ortaya koymayı amaçlıyoruz.

Ticaret ve Ulaştırma-Haberleşme Sektörleri (GSYH içinde payı ~%23):

GSYH içinde toplamda yaklaşık %23'lük bir paya sahip olan ticaret ve ulaştırma sektörleri ile sanayi sektörü arasında doğal olarak yakın bir ilişki bulunmaktadır. Basit bir anlatımla, sanayi üretimi fabrikadan çıkan ürün miktarını ifade ediyorsa, ticaret ve ulaştırma sektörleri de bu ürünler nihai üreticiye ulaştırılırken elde edilen katma değeri ifade etmektedir. Dolayısıyla sanayi üretimi %3 daralırken, bu iki sektörün hızlı bir büyüme kaydetmesi çok da olası değildir.

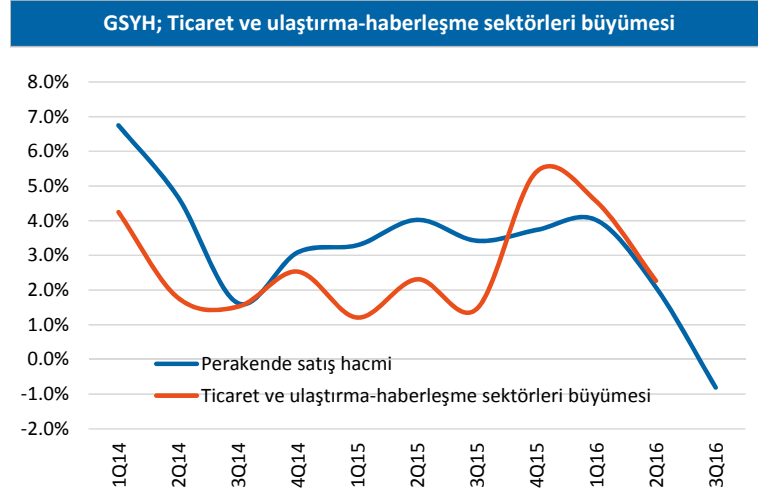
Tarımsal ürünlerin ticareti ve taşınması da bu iki sektörün faaliyetleri içerisinde yer aldığından, tarımsal faaliyetler de bu sektörleri dolaylı yoldan etkilemektedir. Ancak tarım sektörünün görece düşük ağırlığı nedeniyle, bu iki sektörün büyümesi daha çok sanayi sektörüne göre şekillenmektedir.

Aşağıdaki grafik, geçtiğimiz çeyreklerde sanayi sektörü ile ticaret ve ulaştırma sektörlerinin çok yakın büyüme rakamları ürettiklerini göstermektedir. Özetle, 3.çeyrekte ticaret ve ulaştırma sektörlerinin sanayiye benzer bir şekilde %3'e yakın daralabileceğini düşünüyoruz.



Kaynak: TÜİK

Ticaret ve ulaştırma sektörlerindeki aktivite konusunda fikir verebilecek ve gene TÜİK tarafından açıklanan “perakende satış hacmi” verisi de 3. çeyrekte önemli bir yavaşlamaya işaret etmektedir.

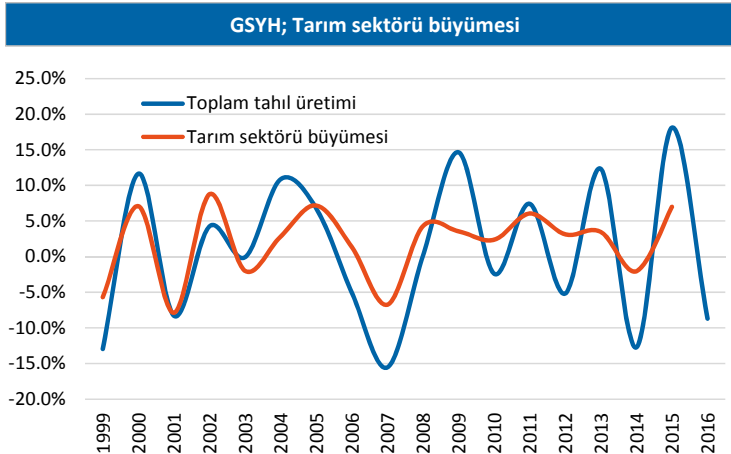


Kaynak: TÜİK

Tarım Sektörü (GSYH içinde payı ~%15):

Yaz aylarına denk gelmesi itibariyle 3.çeyrekte tarımsal üretim GSYH içinde diğer çeyreklere nazaran daha yüksek bir paya sahiptir. Örneğin, tarımın GSYH içindeki payı 1.çeyrekte sadece %5 iken, bu rakam 3.çeyrek için %15'e ulaşmaktadır (tüm yılın GSYH'sı içinde tarımın payı yaklaşık %9'dur). Dolayısıyla, 3. çeyrekte tarımsal üretim GSYH büyümesini önemli bir oranda etkileme potansiyeline sahiptir.

Bununla beraber, tarım sektörü büyümesi ile ilişkilendirebileceğimiz sağlıklı bir öncü gösterge de bulunmamaktadır. Ancak, Tarım Bakanlığı'nın yıl içinde 3 kez yayınladığı bitkisel üretim tahminleri bize bu konuda yardımcı olabilir. Grafikten de görüldüğü üzere, yıllık bazda tarım sektörü büyümesi ile toplam tahıl üretimi arasında yakın bir ilişki bulunmaktadır. Tarım Bakanlığı'nın Ağustos ayında yayınladığı 2. tahmin seti 2016 yılında tahıl üretiminde %10'a yaklaşan bir düşüş beklentisine işaret etmekteydi. Bu da bize 3. çeyrekte tarım sektöründen de önemli bir büyüme katkısı gelemebileceğini düşündürmektedir. Tarım sektörü 2. çeyrekte de %1,0 daralmıştı. Ayrıca, tarım sektöründe 2015'in 3.çeyreğindeki %10,9'luk büyüme rakamı da olumsuz bir baz etkisi yaratmaktadır.



Kaynak: TÜİK, Tarım Bakanlığı

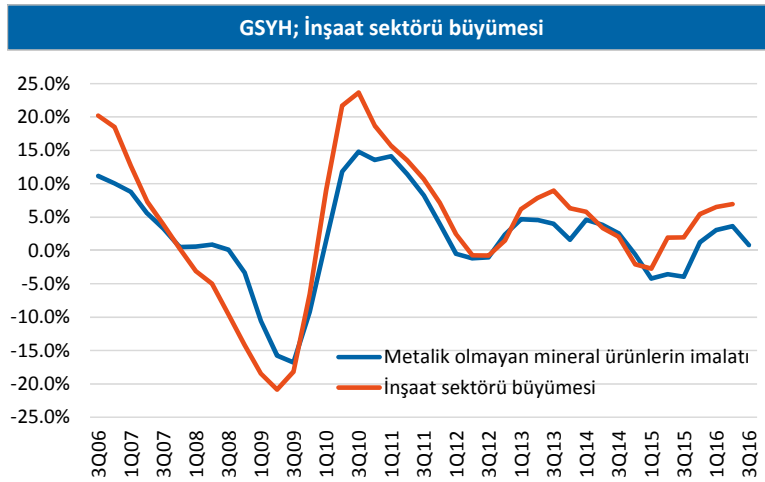
Tarım Bakanlığı'nın bitkisel üretim tahminleri, 3. çeyrekte tarım sektöründen de önemli bir büyüme katkısı gelemebileceğini düşündürüyor

İnşaat Sektörü (GSYH içinde payı ~%6):

İnşaat sektörünün büyümeye yaptığı katkının 3. çeyrekte azalabileceğini düşünüyoruz

1987 bazlı eski GSYH serisinde inşaat sektörü hesaplamasında yapı kullanım izinleri (ruhsatname) esas alınmaktaydı. Dolayısıyla, fiili inşaat faaliyetleri GSYH hesaplarına belli bir gecikme (bir binanın ortalama inşaat süresine eş değer bir gecikme) ile yansımaktaydı. 1998 bazlı yeni seride inşaatla kullanılan malzemelerin üretim ve satış rakamları esas alınmak suretiyle bu sorun ortadan kaldırılmıştır. GSYH hesabında, inşaatla kullanılan malzemelerin stoklarda kalma ihtimali de göz önüne alınarak önceki iki çeyrekteki üretim ve satış rakamları da hesaba katılmaktadır.

Aylık bazda sanayi üretimi alt detaylarında açıklanan metalik olmayan mineral ürünlerin imalatı çimento, cam ve seramik gibi inşaatla kullanılan ürünlerin üretimini içermektedir. Aşağıdaki grafik de bu ürünlerin üretimi ile GSYH altındaki inşaat sektörü büyümesi arasında doğrudan bir ilişki olduğunu göstermektedir. Buna göre, inşaat sektörünün büyümeye yaptığı katkının 3. çeyrekte azalabileceğini düşünüyoruz.



Kaynak: TÜİK

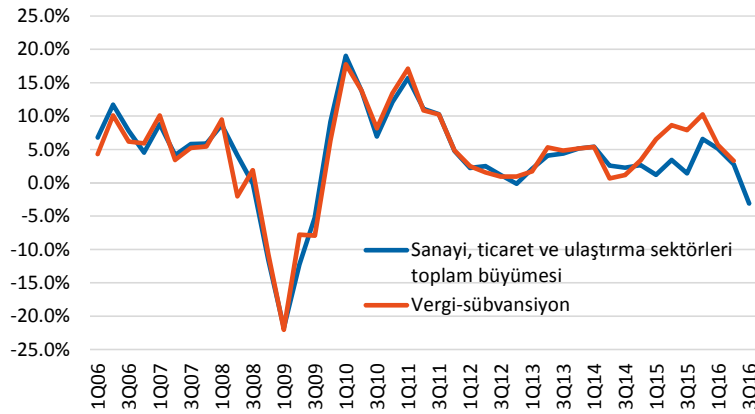
Vergi-sübvansiyonlar (GSYH içinde payı ~%8):

Vergi-sübvansiyonlar ile Sanayi, ticaret ve ulaştırma sektörleri arasındaki sıkı ilişki 3.çeyrekte bu kalemden büyümeye önemli bir katkı gelmeyeceğine işaret etmektedir

Üretilen ürünler üzerindeki vergiler (KDV, ithalat ve gümrük vergileri, vb.) ve üretim sürecinde kullanılan işgücü, makine-teçhizat ve arazi gibi üretim faktörleri için alınan vergiler bu kalem altında GSYH hesaplarına katılmaktadır. Dolayısıyla, bu kalemin büyümesi de sanayi, ticaret ve ulaştırma sektörlerinin faaliyetlerinden bağımsız düşünülemez. Vergiler dışında kamunun tarımsal destekleme ödemeleri, KİT görev zararı ödemeleri ve ihracat destekleme ödemeleri de bu kalem altında değerlendirilmektedir.

Aşağıdaki grafikten de görüldüğü üzere sanayi, ticaret ve ulaştırma sektörlerindeki kümülatif büyüme ile vergi-sübvansiyon kalemindeki değişimlerin neredeyse birebir örtüştüğü görülmektedir. Aradaki bu sıkı ilişki de 3.çeyrekte bu kalemden de büyümeye önemli bir katkı gelmeyeceğine işaret etmektedir. Son dönemdeki kısmi ayrışmanın kamu harcamalarındaki artışı (kamunun büyümeye artan katkısını) yansıttığını düşünüyoruz.

GSYH; Ana sektörlerde büyüme - vergi ve sübvansiyonlar



Kaynak: TÜİK

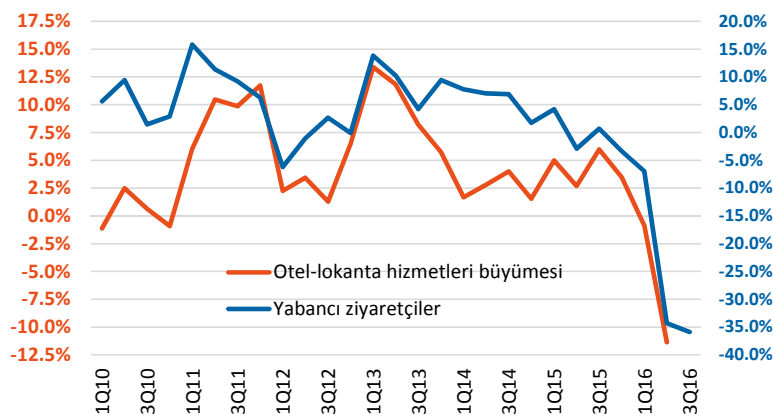
Turizm Sektörü; otel ve lokanta hizmetleri (GSYH içinde payı ~%3):

Yerleşik ve yerleşik olmayanların otel ve lokanta harcamalarını kapsamaktadır. Bu kalemin GSYH içindeki payı 3.çeyrekte yaklaşık %3'e ulaşmaktadır. Turizm sektörünün içinde bulunduğu durum göz önüne alındığında, otel-lokanta hizmetlerini ayrıca değerlendirmek yerinde olacaktır.

Aşağıdaki grafikten de izlenebileceği üzere, Turizm Bakanlığı'nın açıkladığı yabancı ziyaretçi rakamları, GSYH içindeki bu kalemin faaliyetleri hakkında önemli ipuçları içermektedir. Buna göre, 3.çeyrekte 2.çeyreğe benzer bir şekilde, %10'un üzerinde bir daralma görmemiz muhtemel görünmektedir. Bu da otel-lokanta hizmetlerinin 3.çeyrek GSYH'sini %0,4 civarında aşağı çekebileceği anlamına gelmektedir.

Yurtiçi turizm harcamasına ilişkin veriler yaklaşık 4 ay gecikme ile açıklanmaktadır, dolayısıyla elimizde güncel bir veri bulunmamaktadır. Ancak gözlemlerimiz ve basına yansıyanlar burada da durumun çok parlak olmadığına işaret etmektedir.

GSYH; Otel-lokanta hizmetleri büyümesi



Kaynak: TÜİK, Kültür ve Turizm Bakanlığı

3.çeyrekte otel-lokanta hizmetlerinde 2.çeyreğe benzer bir şekilde, %10'un üzerinde bir daralma görmemiz muhtemel görünmektedir

***Diğer Hizmet Sektörleri; toplu halde (GSYH içinde payı ~%20):**

“Diğer hizmetler” kalemi GSYH’nin %15’e yakın daraldığı 2009’un ilk çeyreğinde dahi, GSYH’ye pozitif katkı sağlayabilmiştir.

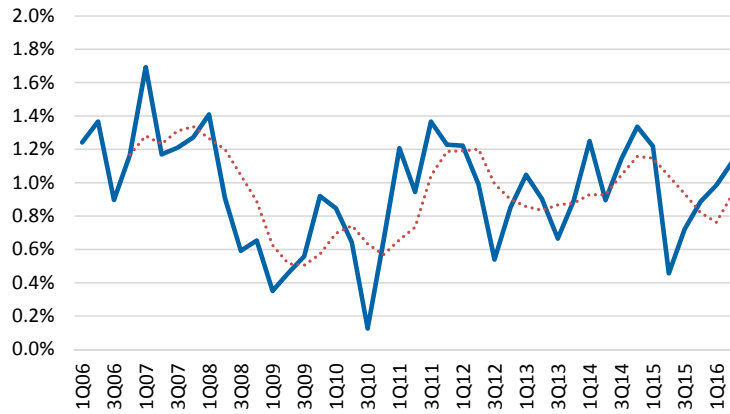
Bu açıdan, buradan 3.çeyrekte de GSYH’ye pozitif bir katkı gelmesini bekliyoruz.

Yukarıda değerlendirmelerini yaptığımız ticaret, ulaştırma-haberleşme ve otel-lokanta hizmetleri dışında finans (mali aracılık) hizmetleri, gayrimenkul faaliyetleri, kültür-sanat hizmetleri ve eğitim, sağlık gibi devlet hizmetleri de GSYH hesaplarına katılmaktadır. Bu sektörlerin toplamda GSYH içindeki ağırlığı da yıllık ortalama %33’e ulaşmaktadır (3.çeyrekte %30). Ancak GSYH hesaplamasının sonunda, bankacılık sektörünün diğer sektörlerden elde ettiği hizmet gelirleri, “dolaylı mali aracılık hizmetleri” tanımlamasıyla negatif kalem olarak düşülmektedir.

GSYH tahminlerimizde bize kolaylık sağlaması açısından, tüm bu hizmet kalemlerini tek tek incelemek yerine toplu olarak ve dolaylı mali aracılık hizmetlerini de bu toplamdan düşerek “diğer hizmet” adı altında değerlendirmeyi uygun buluyoruz.

Bu şekilde incelendiğinde, “diğer hizmet” diye tanımladığımız sektörlerin genel ekonomik aktivite ile çok yakından bir ilişkisi olmadığı görülmektedir. Hatta “diğer hizmetler” kalemi GSYH’nin %15’e yakın daraldığı 2009’un ilk çeyreğinde dahi, GSYH’ye pozitif katkı sağlayabilmiştir. Bu durum istihdama da yansımakta, özellikle son dönemde ekonomideki istihdam artışlarının çok önemli bir bölümünün hizmet sektörlerinde sağlandığı görülmektedir. Bu açıdan, buradan 3.çeyrekte de GSYH’ye pozitif bir katkı gelmesini bekliyoruz. Ancak bu katkının önceki birkaç çeyreğe göre biraz azalarak %0,7’ye gerileyebileceğini düşünüyoruz.

GSYH; *Diğer hizmet sektörlerinden büyümeye katkı



Kaynak: TÜİK, Ünlü Portföy analizi

*Ticaret, ulaştırma-haberleşme ve otel-lokanta hizmetleri dışında kalan hizmetler

3. çeyrekte GSYH'nin %1,0 daralmasını bekliyoruz

Tüm bu değerlendirmelerimizi toplarsak, 3. çeyrekte %1,0 civarında bir GSYH daralması görebileceğimizi düşünüyoruz. Bu tahminimize ilişkin detayları aşağıdaki tabloda görebilirsiniz.

	3.çeyrek GSYH Büyüme Tahmini Bileşenleri		
	Ağırlık	Büyüme Tahmini	Büyümeye Katkı
Tarım	15.1%	-0.5%	-0.1%
Sanayi	24.1%	-2.9%	-0.7%
Ticaret+ Ulaştırma-haberleşme	23.1%	-3.2%	-0.7%
İnşaat	5.6%	3.3%	0.2%
Otel-Lokanta hizmetleri	3.2%	-12.0%	-0.4%
Diğer hizmetler	20.6%	3.5%	0.7%
Vergi-sübvansiyon	8.4%	0.0%	0.0%
GSYH	100.0%	-1.0%	-1.0%

Kaynak: TÜİK, Ünlü Portföy analizi

Son çeyrekte GSYH'de iyileşme ile 2016 yılı büyümesi %2,2-2,3 arasında gerçekleşebilir

3. çeyrekte GSYH beklediğimiz gibi %1,0 daralırsa, 9 aylık GSYH büyümesi %2,1'e ulaşacak

3. çeyrekte GSYH beklediğimiz gibi %1,0 daralırsa, 9 aylık GSYH büyümesi %2,1'e ulaşacak. Buna göre, 2016 yılı büyümesinin; %3,0 olması için son çeyrekte büyümenin kabaca %5,5, %3,5'e ulaşması için de kabaca %7,5 olması gerekiyor. Ekonomide yaşanan yavaşlamadan sonra bu kadar hızlı bir ivmelenmeyi çok muhtemel görmüyoruz. Dolayısıyla, 2016 yılı büyümesinin %3,0-3,5 arasında değişen piyasa tahminlerinin altında kalmasını kuvvetle muhtemel görüyoruz.

Son dönemde açıklanan kapasite kullanımı, otomobil satışları ve PMI gibi veriler ile kredi gelişmeleri ekonomik aktivitede bir iyileşmeye işaret etmektedir. Buna karşılık, reel sektör güven endeksinde Ekim ayında bir gerileme olduğu görülmektedir. Kur gelişmelerinin ve devam eden siyasi belirsizliklerinin tüketim harcamalarına ne ölçüde etkileyeceği belirsizdir. PMI endeksi son iki ayda 47,0 seviyesinden 49,8'e bir artış gösterdiyse de, endeks halen kritik 50 değerinin altındadır (PMI Mart ayından bu yana 50 değerinin altındadır).

Son çeyrekte GSYH'nin %2,5-3,0 arasında büyüebileceğini düşünmekteyiz. Bu da 2016 yılı büyümesinin %2,2-2,3 arasında kalabileceğine işaret etmektedir

Tüm bunları birleştirince, son çeyrekte de GSYH'nin çok yüksek bir büyüme kaydetmesini beklemiyoruz. Örneğin, takvim ve mevsim etkisinden arındırılmış sanayi üretimi serisi Temmuz ayında (aylık bazda) %6,8 daraldıktan sonra, Ağustos'ta %8,8 artmış, ancak Eylül'de tekrar %3,8 gerilemiştir. Sanayi üretimi bu kaybını Ekim ayında tamamen telafi etse bile, yıllık sanayi üretimi artışı ancak %0'a ulaşabilecektir.

Son çeyrekte GSYH'nin %2,5-3,0 arasında büyüebileceğini düşünmekteyiz. Bu da 2016 yılı büyümesinin %2,2-2,3 arasında kalabileceğine işaret etmektedir.

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.