

3.çeyrekte büyümede momentum beklentilere paralel yavaşladı

30 Kasım 2022

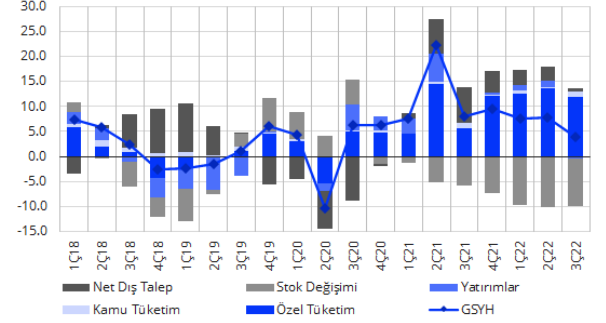
Üçüncü çeyrekte GSYH büyümesi beklentilere paralel %3,9'a geriledi. TÜİK, yılın ilk yarısında yıllık %7,6'ya ulaşan GSYH büyümesinin 3Ç22'de beklentilere paralel %3,9 seviyesinde gerçekleştiğini açıkladı. Bizim beklentimiz %3,5, medyan piyasa beklentisi (Foreks anketi) %4,0'lük bir büyümeye işaret etmekteydi. Takvim ve mevsim etkilerinden arındırılmış GSYH ise çeyreklik bazda %0,1'lik sınırlı bir düşüşe işaret etti. Bu sonuçla, 9 aylık dönemde yıllık GSYH büyümesi %6,2 olurken, 12 aylık birikimli GSYH büyümesi de geçen çeyrekteki %8,2'den %7,1'e geriledi.

GSYH büyümesinin motoru özel tüketim olmaya devam ederken, net ihracatın katkısı da sınırlı da olsa pozitif kaldı. GSYH büyümesindeki yavaşlamanın genele yayıldığını söyleyebiliriz. Şöyle ki, yıllık büyüme **sanayi** sektöründe ilk yarıyıldaki %8,0'den %0,3'e, **hizmetler (iç ticaret, ulaştırma ve turizm)** sektöründe ise %16,9'dan %6,9'a gerilerken, **inşaat** sektöründeki daralmanın da aynı süreçte %8,9'dan %14,1'e çıktığı görülüyor. **Diğer hizmet sektörlerinde (bilgi-işlem, finansal hizmetler, idari hizmetler, vb.)** güçlü büyüme eğiliminin korunduğunu söyleyebiliriz. Harcama tarafından bakıldığında, **özel tüketim harcamalarındaki** yıllık büyümenin %19,9'a ulaştığı dikkate alındığında, sanayi üretimindeki yavaşlamanın temel olarak ihracattan kaynaklandığını söyleyebiliriz. **Yatırım harcamalarındaki** %1,3'lük daralma dikkat çekse de, bunun %19,9 daralan **inşaat harcamalarından** kaynaklandığını, **makine-teçhizat harcamalarının** ise %14,3 büyüdüğünü söyleyebiliriz. Öte yandan, güçlü turizm sayesinde, **mal ve hizmet ihracatında** yıllık büyümenin %12,6 gibi yüksek bir seviyede gerçekleştiği görülüyor. Böylece **net ihracatın** GSYH büyümesine katkısı %0,6 oranında olsa da pozitif kaldı. Öte yandan, **iç talebin** büyümeye katkısı yatırımlardaki yavaşlamaya karşın, güçlü tüketim harcamaları sayesinde %12,8 olarak ortaya çıkıyor. Buna göre, **stok kullanımının** bu çeyrekte de büyümeyi %9,6 gibi önemli bir oranda aşağı çektiği hesaplanıyor. Stok kullanımının son 8 çeyrekte büyümeyi aşağı çektiğini ve bu negatif etkinin son 3 çeyrekte %10 civarında gerçekleştiğini özellikle belirtmek lazım. Bunun nedenini açıklamak zor görünürken, bu durum büyümenin kırılımına ilişkin istatistiksel hata ihtimalini de çağırıyor.

Büyümedeki ivme kaybı son çeyrekte de devam ediyor görülüyor. İmalat PMI endeksinin Mart ayından beri 50 seviyesinin altında seyretmeye devam etmesi (Ekim'de 46,4'e geriledi) ve elektrik tüketiminde bir süredir yaşanan gerileme (Temmuz: yıllık -5%, Ağustos: -2%, Eylül: -%6, Ekim: -%7, Kasım: -%7) sanayi üretimindeki ivme kaybının devam edebileceğine işaret ediyor. İç talebin gücünü koruması (yavaşlayarak da olsa), bu ivme kaybının ihracat kaynaklı gerçekleştiğine işaret ediyor. Buna göre, mevcut verilerle GSYH büyümesinin son çeyrekte %1,0-2,0 civarına kadar gerileyebileceğini (sanayi üretiminde negatif büyüme görülebilir) düşünüyoruz. GSYH büyümesinde yılın ikinci yarısındaki bu ciddi ivme kaybına karşın, 2022 yılı büyümesinin yılın ilk yarısında elde edilen %7,6'lık büyüme performansının yardımıyla %5,0 civarında gerçekleşeceği anlaşılıyor. Buna göre, 2022 yılı GSYH büyümesine ilişkin nokta tahminimiz %4,8 olarak ortaya çıkıyor.

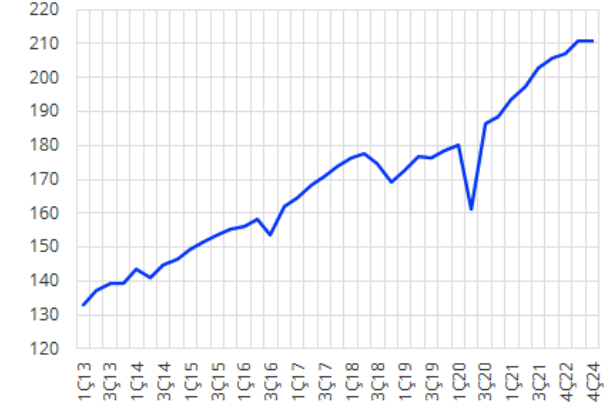
Önümüzdeki aylarda kredi genişlemesiyle iç talep canlandırılmak istense de, 2023 yılı GSYH büyümesinin %2,0-2,5 seviyelerine gerileyebileceğini düşünüyoruz. Son aylarda kredi faizlerindeki gerilemeye karşın, kredi büyümesinde kayda değer bir ivmelenme gözlenmiyor. Ancak, büyümedeki ivme kaybının devam etmesiyle, seçimler de yaklaşırken, hükümetin mali genişlemeye ek olarak kredileri de canlandırma eğiliminde olabileceğini düşünüyoruz. Buna göre, büyümede ilk çeyrekte iç talep kaynaklı olarak yeniden bir miktar canlanma görülebilir. Buna rağmen, iç talebin 2023 yılı boyunca güçlü kalması zor görünüyor. Buna ek olarak, ihracatta beklediğimiz yavaşlamaya bağlı olarak, GSYH büyümesinin 2023 yılında %2,0-2,5 seviyelerine gerileyebileceğini düşünüyoruz.

Grafik 1: GSYH büyümesine katkı kırılımı (%)



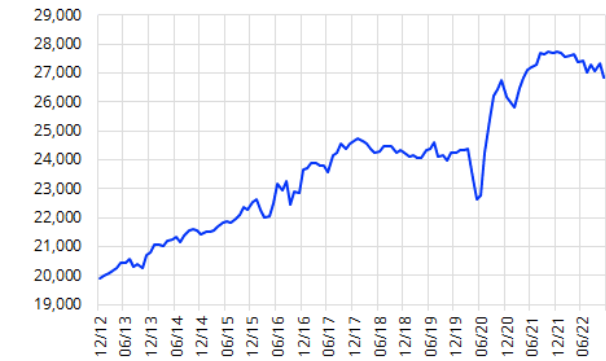
Kaynak: TÜİK

Grafik 2: Takvim etkisi ve mevsimsellikten arındırılmış GSYH, hacim endeksi



Kaynak: TÜİK

Grafik 3: Elektrik tüketimi (MWh) *



Kaynak: TEİAŞ

* mevsimsel düzeltilmiş, 3-aylık hareketli ortalama

Serkan Gönençler
Başekonomist

serkan.gonencler@gedik.com
+90 212 385 42 38

YASAL UYARI

Burada yer alan bilgiler Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. 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. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.