

28 Mart 2018 Çarşamba

**Nazlıcan ŞAHAN**

Analist - Makro Ekonomi

+90 212 403 41 71

nazlican.sahan@vakifyatirim.com.tr

**Mehmet Emin ZÜMRÜT**

Direktör

**Yarın açıklanacak 2017 yılı büyüme oranının %7,4 olmasını bekliyoruz**

TÜİK yarın saat 10:00'da 2017 yılına ilişkin GSYH verilerini açıklayacak. 2016 yılı üçüncü çeyreğinde daralma yaşayan ve 2016 yılı genelinde %2,9 oranında büyüyen ekonomi, 2017 yılının ilk üç çeyreğinde beklentilerin üzerinde büyüme gerçekleştirdi. Türkiye ekonomisi, 2017 yılının ilk üç çeyreğinde sırasıyla %5,4, %5,5 ve %11,1 oranında büyüdü. 3Ç17'deki kadar olmasa da büyüme dinamiklerinin etkilerinin dördüncü çeyrekte de büyümeye katkı sağlayacağını düşünüyoruz. Gerek iç talep gerekse sanayi üretimi dördüncü çeyrekte de güçlü kalmaya devam etti. Ekonometrik modelimizi kullanarak yaptığımız hesaplamalara göre GSYH'nin 2017 yılında %7,4 büyüyeceğini tahmin ediyoruz.

Tüketimi destekleyen teşvikler 3Ç17'de büyümeye katkı yaptı. Ekonomik aktiviteyi canlandırmak adına hükümet tarafından verilen Kredi Garanti Fonu teşviği ve dayanıklı tüketim mallarında yapılan vergi indirimleri, özel tüketim harcamaları yoluyla yılın üçüncü çeyreğinde büyümeye 7 puan katkıda bulunmuştu. Kapasite kullanım oranlarındaki yükselişe paralel olarak makine teçhizat yatırımları yatırım harcamaları içinde %15,3 büyüme ile en çok katkı sağlayan alt grup oldu. Aynı zamanda 2016 üçüncü çeyreğinde görülen daralma kaynaklı olarak baz etkisinin de pozitif etkilerini görmüştük.

Özel tüketimin 4Ç17'de de büyümeye olumlu katkı yapmasını bekliyoruz. Dördüncü çeyrekte, dayanıklı tüketim mallarındaki vergi indirimlerinin 2017 Eylül ayında sona ermesi ve Kredi Garanti Fonu teşviklerinde limitlere ulaşılması nedeniyle kamu tarafından verilen teşviklerin etkilerinin zayıfladığını görüyoruz. Ancak aşağıdaki tabloda da görüleceği üzere, tüketici kredileri ve konut kredilerinin artış hızındaki azalmanın sınırlı kalması ve işsiz sayısında bir önceki yılın aynı çeyreğine göre güçlü bir düşüş yaşanmış olması nedeniyle dördüncü çeyrekte de özel tüketimin büyümeye pozitif katkı yapmasını bekliyoruz.

% Değişim (Bir önceki yılın aynı çeyreğine göre)

	1Ç17	2Ç17	3Ç17	4Ç17
Tüketici Kredileri	12,3	15,4	19,3	18,5
Konut Kredileri	16,2	19,2	21,4	18,3
Bireysel Kredi Kartları	5,5	4,8	8,1	9,2
İşsiz Sayısı	20,9	10,4	-0,72	-12,3

Kaynak: BDDK, TCMB EVDS, Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

Sanayi üretimi son çeyrekte de büyümeye devam etti. GYSH hesaplamalarında öncü veri olarak kabul edilen sanayi üretim endeksi ve ona bağlı olarak kapasite kullanım oranlarının da gelişimine baktığımızda; (i) sanayi üretimindeki artış hızının üçüncü çeyrek kadar olmasa da dördüncü çeyrekte de güçlü bir şekilde devam ettiği dikkat çekiyor, (ii) 2017 Kasım ayında %79,9 seviyesine ulaşan kapasite kullanım oranı da, dördüncü çeyrekte makine ve teçhizat yatırımlarının büyümeye katkısının devam edebileceğini gösteriyor.

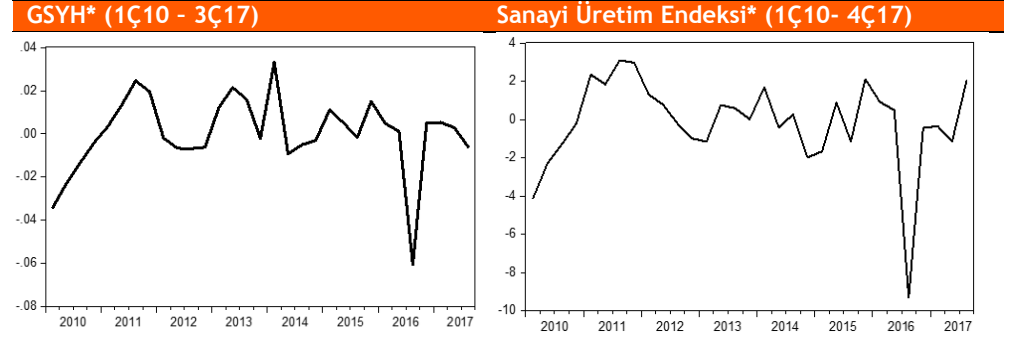
% Değişim (Bir önceki yılın aynı çeyreğine göre)

	1Ç17	2Ç17	3Ç17	4Ç17
Sanayi Üretim Endeksi	4,30	3,55	17,67	10,52
Kapasite Kullanım Oranı	0,48	1,50	1,85	1,97

Kaynak: TCMB EVDS, Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

28 Mart 2018 Çarşamba

TÜİK, 2018 Ocak ayı sanayi üretimi verilerine ilişkin yapmış olduğu açıklamada, 2008 Ulusal Hesaplar Sistemi ve 2010 Avrupa Hesaplar Sistemi'nin Türkiye'de uygulanması adına GSYH serilerinde yaptığı revizyonu sanayi üretimi verilerinde de gerçekleştirdiğini belirtti. TÜİK, GSYH ve sanayi üretimi endeksi hesaplamalarını, baz yılı 2015=100 olarak alıyor ve zincirleme hacim endeksi kullanarak yapıyor.



\*Veriler mevsimsel etkilerden arındırılmıştır.

Kaynak: TÜİK, Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

GSYH serisinde 2016 yılında yapılan revizyon ardından sanayi üretimi ile olan ilişkinin ve sanayi üretimi endeksinin açıklayıcı gücünün azaldığını görmüştük. Ancak, güncellenmiş hesaplamalarla, mevsimsel etkilerden arındırılmış olarak iki veri arasında %81 olarak hesapladığımız korelasyon, güçlü ilişkinin geri geldiğini gösteriyor. Bu nedenle ekonomik büyüme tahmin modelimizde %67 açıklama gücüne sahip sanayi üretim endeksinin önemli bir değişken olarak kullanmaya devam ediyoruz.

## Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

**Sezai ŞAKLAROĞLU**

Genel Müdür Yardımcısı - Hisse Senedi Strateji, SGMK

**Mehmet Emin ZÜMRÜT**

Direktör - Hisse Senedi Strateji, SGMK

**Selahattin AYDIN**

SELAHATTIN.AYDIN@vakifyatirim.com.tr

Müdür Yardımcısı

Teknik Strateji, Çimento, Cam

**Mehtap İLBİ**

MEHTAP.ILBI@vakifyatirim.com.tr

Müdür Yardımcısı

Enerji, Telekomünikasyon, Havacılık,  
Taahhüt, Küçük ve Orta Ölçekli Şirketler

**Tuğba SAYGIN**

TUGBA.SAYGIN@vakifyatirim.com.tr

Kıdemli Analist

Bankacılık, Sigortacılık, GYO

**Serap KAYA**

SERAP.KAYA@vakifyatirim.com.tr

Kıdemli Analist

Otomotiv, Beyaz Eşya, Demir Çelik,  
Perakende, Gıda-İçecek

**Nazlıcan ŞAHAN**

NAZLICAN.SAHAN@vakifyatirim.com.tr

Analist

Makro Ekonomi, Strateji, SGMK

Akat Mah. Ebulula Mardin Cad. No:18 Park Maya Sitesi F-2/A Blok  
Beşiktaş 34335 İSTANBUL  
+90 212 352 35 77

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde ve 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, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan, manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.