

Makro: Ekonomideki uyarılama arzulanan yönde gerçekleşiyor

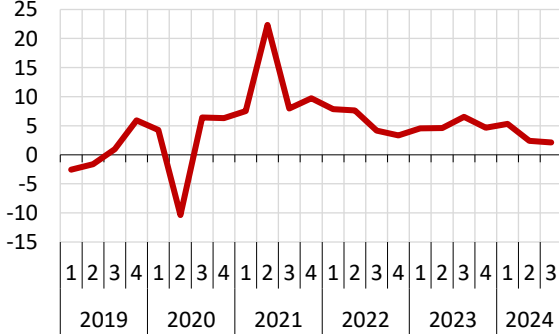
GSYİH, üçüncü çeyrekte yıllık %2,1 artarken, mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış olarak çeyreklik %0,2 geriledi (Ç2: %-0,2). Böylelikle sınırlı da olsa iki çeyrek üst üste daralma kaydedildi. Gerçekleşme, üçüncü çeyrek verileriyle ürettiğimiz model tahmininin (%2,3) ve piyasa beklentilerinin (%2,5) hafif altında kaldı. Üçüncü çeyrekte yıllık ve çeyreklik büyümeye net ihracat pozitif katkı yaparken, yurt içi talep büyümeyi sınırladı.

Talep bileşenlerinin seyri parasal aktarımın çalıştığını teyit eder nitelikte. Mevsimsellikten arındırılmış verilerle iç talep bileşenlerinde net bir yataylaşma gözleniyor. Parasal duruşun net bir sıkılığa ulaştığı ikinci çeyrekte itibaren ekonominin potansiyel düzeyine doğru hareket ettiği görülüyor. Enflasyon üzerindeki talep yönlü baskılar üçüncü çeyrekte hafiflemeye devam ederken, TCMB'nin son politika iletişiminde ifade ettiği gibi toplam talep koşullarının son çeyrekte dezenflasyonist düzeylere gerilediğini yüksek bir güvenle söylemek mümkün. Özetle, ekonomideki uyarılama arzulanan yönde gerçekleşiyor.

Gayri Safi Yurt İçi Hâsıla (GSYİH) üçüncü çeyrekte %2,1 ile beklentilerin (Foreks: %2,4, Bloomberg: %2,5, AA Finans: %2,6) altında bir yıllık büyüme kaydetti (Grafik 1). Takvim etkisinden arındırılmış yıllık büyüme ise %1,9 oldu. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış (m.a.) olarak üçüncü çeyrekte GSYİH %0,2 ile çeyreklik bazda sınırlı bir düşüş kaydetti (Grafik 2).

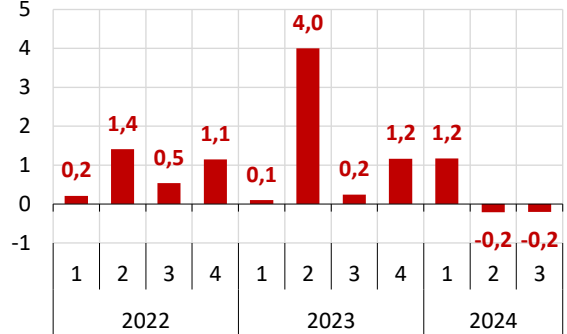
Yılın ilk iki çeyreğine ait verilerde bir miktar güncelleme oldu. Yıllık büyüme ikinci çeyrek için %2,5'ten %2,4'e revize olurken, çeyreklik büyümeler (m.a.) ilk çeyrek için %1,4'ten %1,2'ye, ikinci çeyrek içinse %0,1 artıştan %0,2 düşüşe güncellendi. Böylelikle yılın ilk üç çeyreğinde yıllık büyüme %3,2 olarak gerçekleşti.

Grafik 1. GSYİH
(Yıllık % değişim)



Kaynak: TÜİK

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



Kaynak: TÜİK

Üretim Yönünden:

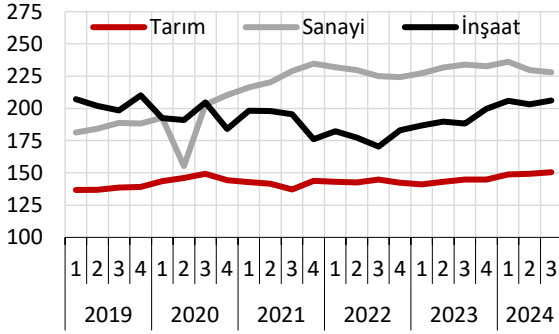
Üçüncü çeyrekte yıllık büyümeye sanayi dışındaki sektörlerden pozitif katkı geldi (Tablo 2 ve 3). Geçen çeyrekte olduğu gibi ana sektörler arasında en güçlü artış %9,2 ile inşaat katma değerinden gelirken, tarım katma değeri artışı %4,6, toplam hizmetler katma değeri artışı ise %1,8 oldu. Hizmet kalemleri içinde en kuvvetli artış %6,2 ile finans ve sigorta hizmetlerinde gerçekleşti. Temel hizmet kalemlerinin artış oranları ise toplama yakın seyretti. Diğer taraftan, son çeyreklerde kuvvetli artış kaydeden net vergi kaleminde üçüncü çeyrekte yıllık büyüme %2,3'e yavaşladı. Yıllık büyümeye negatif katkı yapan tek sektör ise ikinci çeyrekte olduğu gibi sanayi katma değeri oldu. Sanayi katma değeri yıllık bazda %2,2 azalırken, azalış imalat sanayindeki %2,8 ile daha kuvvetli gerçekleşti. Sanayi katma değerinin yıllık bazdaki düşüşü, sanayi üretim endeksinden (%2,9) daha sınırlı oldu.

Çeyreklik büyümeye (m.a.) tarım ve inşaat pozitif katkı verirken, sanayi, hizmet ve net vergi kalemleri negatif katkı yaptı (Tablo 3). Yıllık büyümede olduğu gibi, sanayi katma değeri çeyreklik bazda da

kuvvetli daraldı (Grafik 5, Tablo 2). Üçüncü çeyreğe ait ayların sanayi üretimi verilerini yorumladığımız makro notlarımızda ve ikinci çeyrek GSYİH makro notumuzda ([Makro: GSYİH Gelişmeleri – 2024Ç2](#)) köprü günlerinin etkilerinden bahsetmiş, köprü günlerinin sanayi katma değeri üzerinden ikinci çeyrek büyümesini yaklaşık 0,4 puan sınırlamış olabileceğini tahmin etmiştik. Dolayısıyla, köprü günleri etkisi hariç baktığımızda, ikinci çeyrekte %0,2 artış, üçüncü çeyrekte ise %0,6 daralma hesaplıyoruz. Bir başka deyişle, ana eğilimdeki yavaşlama köprü günü hariç baktığımızda daha belirgin şekilde ortaya çıkıyor.

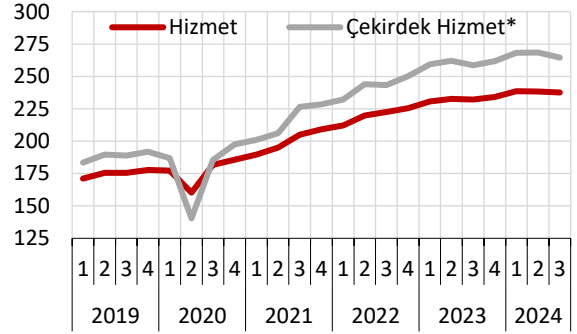
İnşaat katma değerinde geçen çeyrekteki düşüş beklediğimiz gibi kalıcı olmadı. İnşaat katma değeri deprem bölgesine yönelik yeniden inşa harcamalarının etkisiyle çeyreklik bazda %1,5, son bir yılda ise %9,2 arttı. Toplam **hizmetler** sektörü katma değerinin çeyreklik bazda %0,2 daraldığını hesaplıyoruz. Toplam hizmetler katma değeri içinde sanayi ile daha ilişkili olan ulaştırma ve depolamayı da içeren çekirdek hizmet kalemlerinde çeyreklik daralma %1,5 ile belirgin oldu. Finans ve sigorta hizmetleri ile kamu yönetimi, eğitim, insan sağlığı ve sosyal hizmet faaliyetlerinde ise çeyreklik bazda kuvvetli artış kaydedildi (Tablo 2, Grafik 6). **Tarım** katma değeri %0,8 artarken, **net vergi** kalemi %3,0 daralarak geçen çeyrekteki kuvvetli artışın düzeltmesini yaptı.

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 toplamı
Kaynak: TÜİK

Milli gelir hesabında kullanılan zincir endeksleme yöntemi nedeniyle sektörlerin toplamlarından elde edilen çeyreklik ve yıllık büyümeler ile GSYİH için açıklanan çeyreklik ve yıllık büyümeler birbiriyle aynı çıkmamaktadır. Sektörlerin toplamından elde ettiğimiz çeyrekte çeyreğe daralma %0,5 ile açıklanan çeyreklik daralmadan daha kuvvetli, yıllık büyüme ise %1,8 ile açıklanan yıllık büyümeden daha düşük bir değer aldı.

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

	Yıllık Büyüme				Çeyreklik Büyüme (mevs. ard.)			
	2023-Ç4	2024-Ç1	2024-Ç2	2024-Ç3	2023-Ç4	2024-Ç1	2024-Ç2	2024-Ç3
GSYİH	4,6	5,3	2,4	2,1	1,2	1,2	-0,2	-0,2
Tarım	0,6	5,1	4,3	4,6	0,1	2,7	0,3	0,8
Sanayi	2,8	4,2	-1,6	-2,2	-0,6	1,5	-2,7	-0,8
İmalat Sanayi	2,8	3,6	-2,7	-2,8	-0,8	1,8	-3,4	-0,8
İnşaat	9,8	10,9	6,9	9,2	6,1	3,2	-1,4	1,5
Hizmetler	3,2	4,0	2,6	1,8	0,8	1,9	-0,1	-0,2
Çekirdek Hizmetler*	4,1	3,9	3,2	1,4	1,2	2,4	0,1	-1,5
Bilgi ve İletişim Hizmetleri	-2,2	4,5	3,8	2,2	-0,5	3,7	0,2	-0,4
Finans ve Sigorta Faaliyetleri	5,7	5,6	3,3	6,2	0,9	2,0	1,1	1,8
Gayrimenkul Faaliyetleri	4,3	2,2	3,6	2,5	1,1	0,1	1,2	0,4
Mesleki, İdari ve Destek Hizmet Faaliyetleri	-0,9	5,9	0,7	-0,3	0,1	4,8	-4,4	0,0
Kamu Yönetimi, Eğitim, İnsan Sağlığı ve Sosyal Hizmet	3,8	4,5	0,1	1,9	0,3	0,7	-0,6	1,6
Diğer Hizmet Faaliyetleri	3,7	0,8	3,5	-2,4	1,6	-1,3	1,0	-1,0
Net Vergi	10,2	7,2	10,9	2,3	1,7	0,8	4,2	-3,0

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

Tablo 2. GSYİH Büyümesine Katkıları (Yüzde Puan)*

	Yıllık Büyüme				Çeyreklik Büyüme (mevs. ard.)			
	2023-Ç4	2024-Ç1	2024-Ç2	2024-Ç3	2023-Ç4	2024-Ç1	2024-Ç2	2024-Ç3
GSYİH	4,6	5,3	2,4	2,1	1,2	1,2	-0,2	-0,2
Tarım	0,0	0,1	0,1	0,5	0,0	0,1	0,0	0,0
Sanayi	0,5	0,9	-0,3	-0,4	-0,1	0,3	-0,5	-0,1
İmalat Sanayi	0,5	0,7	-0,4	-0,4	-0,1	0,3	-0,6	-0,1
İnşaat	0,4	0,5	0,4	0,4	0,3	0,2	-0,1	0,1
Hizmetler	2,0	2,5	1,6	1,0	0,5	1,1	-0,1	-0,1
Çekirdek Hizmetler**	1,1	1,0	0,9	0,3	0,3	0,6	0,0	-0,4
Bilgi ve İletişim Hizmetleri	-0,1	0,2	0,1	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0
Finans ve Sigorta Faaliyetleri	0,2	0,3	0,2	0,3	0,0	0,1	0,1	0,1
Gayrimenkul Faaliyetleri	0,3	0,2	0,3	0,2	0,1	0,0	0,1	0,0
Mesleki, İdari ve Destek Hizmet Faal.	-0,1	0,3	0,0	0,0	0,0	0,2	-0,2	0,0
Kamu Yönetimi, Eğitim, İnsan Sağlığı ve Sosyal Hizmet	0,4	0,5	0,0	0,2	0,0	0,1	-0,1	0,2
Diğer Hizmet Faaliyetleri	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Net Vergi	1,1	0,8	1,2	0,3	0,2	0,1	0,5	-0,3

* Toplamlar zincir endeks yöntemi nedeniyle GSYİH büyümesini vermeyebilir.

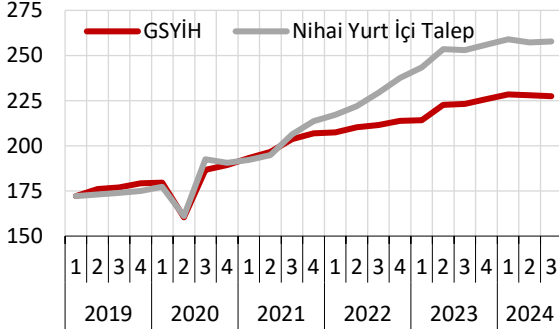
**Toptan-perakende ticaret, ulaştırma-depolama, konaklama-yiyecek hizmetlerinin toplamı
Kaynak: TÜİK, Akbank

Harcama Yönünden:

2024 yılı üçüncü çeyreğinde yıllık büyümenin belirleyicisi 2,2 puan katkıyla net ihracat oldu (Tablo 3 ve 4). Net ihracatın pozitif katkısı ise büyük ölçüde ithalattaki düşüşten kaynaklandı. Yurt içi talebin yıllık büyümeye katkısı sifıra yakın olurken, alt kalemleri ayrıştı. Tüketim ve yatırımlardan oluşan nihai yurt içi talebin katkısı 1,9 puan olurken, stok değişimi yıllık büyümeye 2,0 puan düşürücü katkı yaptı. Nihai yurt içi talebi ise tüketim sürükledi. Yatırımların katkısı inşaat harcamalarındaki artışın makine-teçhizat yatırımlarındaki düşüşle dengelenmesiyle negatif oldu.

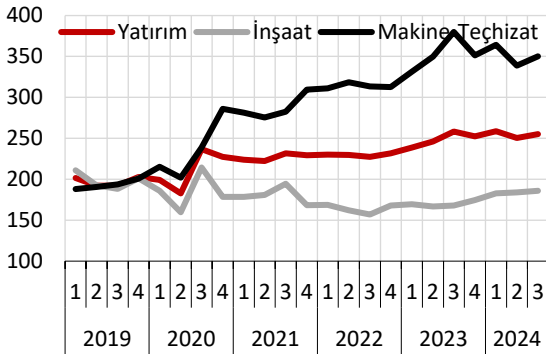
Çeyreklik büyümeye ve alt kalemlerin katkılarına baktığımızda i) tüketimin özel tüketim aracılığıyla büyümeye negatif katkı yaptığını (Grafik 8), ii) yatırımların makine-teçhizat yatırımlarından daha kuvvetli olmak üzere genele yayılarak büyümeyi desteklediğini (Grafik 7), iii) net ihracatın büyümeye katkısının bu sefer daha çok ihracat kaynaklı olarak pozitif (1,1 puan) olduğunu (Grafik 8 ve Tablo 4) görüyoruz. Stok değişiminin çeyreklik büyümeye negatif katkısı ise 1,6 puan ile yüksek bir değer aldı. Özetle, çeyreklik büyümenin sürükleyicisi net ihracat olurken, yurt içi talep çeyreklik büyümeyi sınırladı (Grafik 9 ve 10).

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



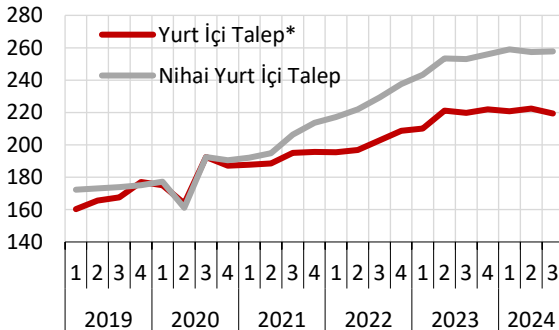
Kaynak: TÜİK, Akbank

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



Kaynak: TÜİK, Akbank

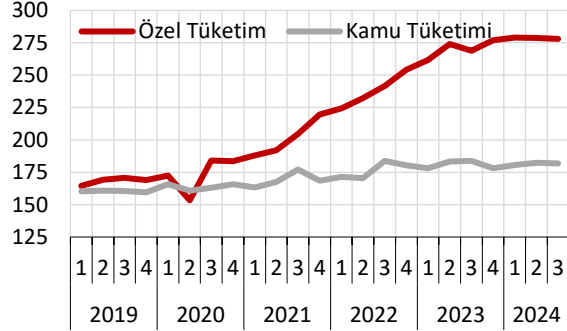
Grafik 9. Yurt İçi Talep
(Mevsimsellikten arındırılmış, 2009=100)



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

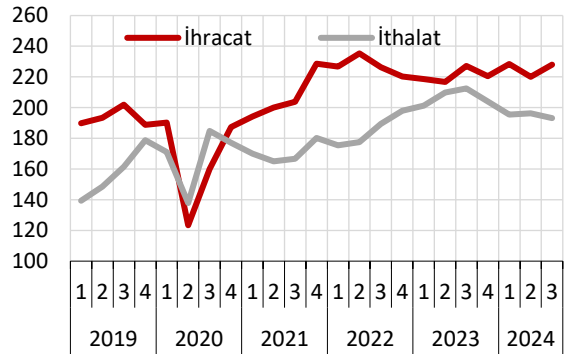
Kaynak: TÜİK, Akbank

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



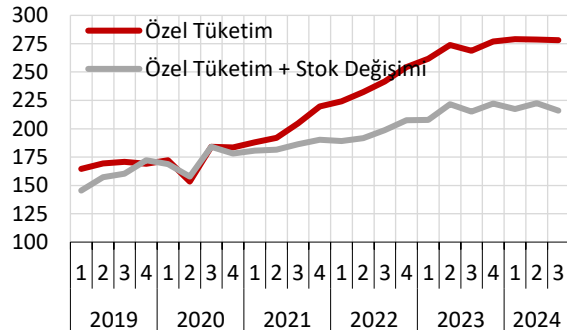
Kaynak: TÜİK, Akbank

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



Kaynak: TÜİK

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



Kaynak: TÜİK, Akbank

Tablo 3. Harcamalar Yönünden GSYİH ve Alt Bileşenleri Büyüme Oranları (%)

	Yıllık Büyüme				Çeyreklik Büyüme (mevs. ard.)			
	2023-Ç4	2024-Ç1	2024-Ç2	2024-Ç3	2023-Ç4	2024-Ç1	2024-Ç2	2024-Ç3
GSYİH	4,6	5,3	2,4	2,1	1,2	1,2	-0,2	-0,2
Toplam Tüketim	8,4	6,4	1,2	2,5	2,2	0,8	0,1	-0,3
Özel Tüketim	10,1	7,0	1,5	3,1	3,1	0,7	-0,1	-0,3
Kamu Tüketimi	-0,2	3,1	-0,4	-0,9	-3,1	1,4	1,0	-0,4
Yatırımlar	9,1	9,0	0,8	-0,8	-2,2	2,4	-3,2	2,0
İnşaat	4,5	8,3	8,4	9,4	3,8	4,9	0,6	1,0
Makine ve Teçhizat	12,8	10,2	-5,4	-8,6	-7,5	3,6	-6,9	3,3
Diğer Aktifler	12,6	3,3	-4,8	-5,5	5,0	-9,5	0,8	-0,3
İhracat	0,1	5,1	0,9	0,8	-2,9	3,6	-3,6	3,6
İthalat	2,8	-3,3	-5,8	-9,6	-4,0	-4,1	0,4	-1,6
Yurt İçi Talep	5,3	3,5	0,9	-0,1	1,0	-0,5	0,7	-1,4
Nihai Yurt İçi Talep	8,6	7,0	1,1	1,8	1,2	1,2	-0,7	0,2

Kaynak: TÜİK, Akbank

Tablo 4. Harcamalar Yönünden GSYİH Büyümesine Katkıları (Yüzde Puan)

	Yıllık Büyüme				Çeyreklik Büyüme (mevs. ard.)			
	2023-Ç4	2024-Ç1	2024-Ç2	2024-Ç3	2023-Ç4	2024-Ç1	2024-Ç2	2024-Ç3
GSYİH	4,6	5,3	2,4	2,1	1,2	1,2	-0,2	-0,2
Toplam Tüketim	7,3	5,7	1,1	2,1	1,9	0,7	0,1	-0,3
Özel Tüketim	7,3	5,3	1,1	2,2	2,3	0,5	-0,1	-0,2
Kamu Tüketimi	0,0	0,4	0,0	-0,1	-0,4	0,2	0,1	0,0
Yatırımlar	2,2	2,2	0,2	-0,2	-0,6	0,6	-0,8	0,5
İnşaat	0,4	0,8	0,8	0,8	0,3	0,4	0,1	0,1
Makine ve Teçhizat	1,6	1,3	-0,7	-1,1	-1,0	0,5	-0,9	0,4
Diğer Aktifler	0,4	0,1	-0,1	-0,1	0,1	-0,3	0,0	0,0
Stok Değişimi	-4,2	-4,5	-0,3	-2,0	-0,3	-1,8	1,5	-1,6
Net İhracat	-0,6	1,9	1,5	2,2	0,2	1,7	-0,9	1,1
İhracat	0,0	1,2	0,2	0,2	-0,7	0,8	-0,9	0,8
İthalat	-0,7	0,7	1,3	2,0	0,9	0,9	-0,1	0,3
Yurt İçi Talep	5,3	3,4	0,9	-0,1	1,0	-0,5	0,7	-1,3
Nihai Yurt İçi Talep	9,5	7,9	1,3	1,9	1,3	1,3	-0,8	0,2

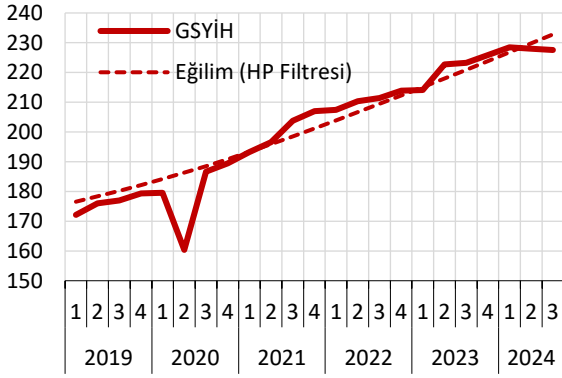
Kaynak: TÜİK, Akbank

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):

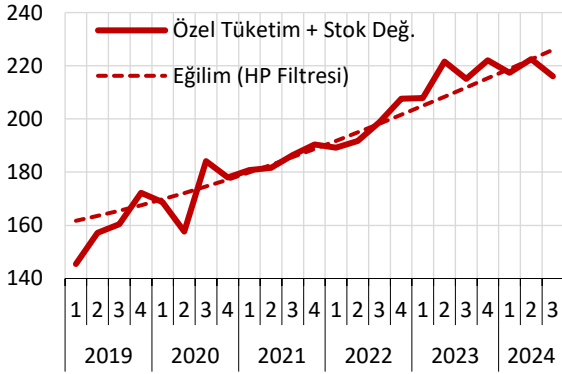
- GSYİH HP filtresiyle elde edilen uzun dönem eğiliminin belirgin altına indi.
- Yurt içi talep de dezenflasyona destek verecek düzeye gerilemiş görünüyor.
- Mal ve hizmet ihracatı, dış talepteki zayıf seyrin etkisiyle eğiliminin altında seyretmeye devam ediyor.
- Özetle üçüncü çeyrek itibarıyla toplam talep koşulları dezenflasyon süreciyle daha uyumlu seyretmiştir.

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



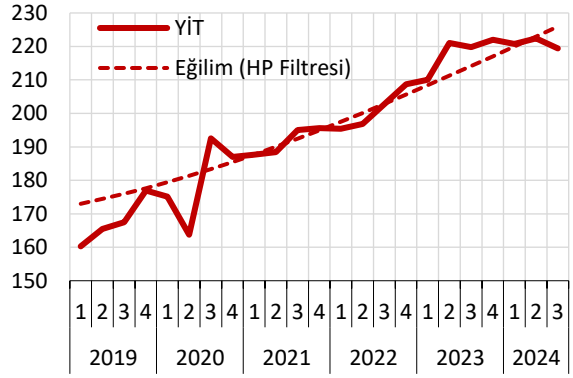
Kaynak: TÜİK, Akbank

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



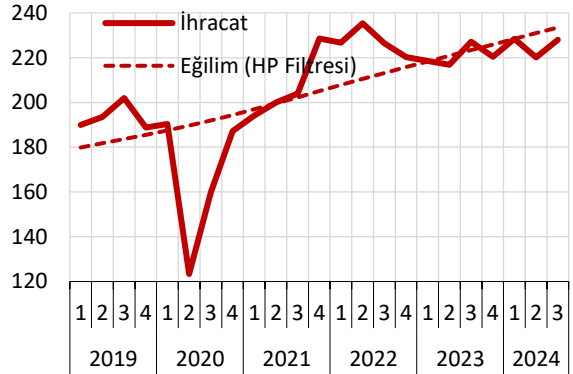
Kaynak: TÜİK, Akbank

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



Kaynak: TÜİK, Akbank

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



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 şekil, 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 şekil ve surette ön ihbara ve/veya ihtaraya 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 şekil 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 şekil ve surette Akbank T.A.Ş., Ak Yatırım A.Ş ve çalışanları sorumlu olmayacak olup, ilgililer, uğranılan/uğranılacak zararlar nedeniyle hiçbir şekil 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.

