



## Büyüme

4Ç2017

Şebnem Mermertaş

mermertass@tskb.com.tr

**Türkiye ekonomisi 2017'nin son çeyreğinde geçen yılın aynı dönemine göre %7 olan piyasa beklentisinin üstünde %7,3 büyüdü, üçüncü çeyrek için açıklanan %11,1 verisi %11,3'e revize edildi.**

**Böylece Türkiye ekonomisi 2017 yılını %7,4 büyümeyle 2013'ten beri en iyi performansla tamamladı.** OVP'de %5,5 olan büyüme beklentisi, Moody's ve Dünya Bankası tarafından %6,7, Fitch tarafından %6,8, MF tarafından %6,3 olarak açıklanmıştı. 2017 yılının ekonomik performansı tahminlerde yapılan yukarı revizyonlara rağmen, en iyi beklentinin bile üzerinde gerçekleşti.

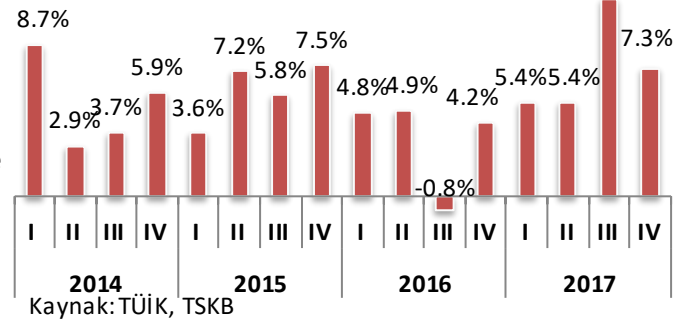
**Dördüncü çeyrek büyüme rakamı takvim etkisinden arındırıldığına da %7,4 olurken, çeyreklik bazda mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış büyüme bir önceki çeyreğe kıyasla %1,8 seviyesinde hesaplandı.**

**Yüksek büyümeye rağmen, kur etkisinden dolayı Türkiye ekonomisinin büyüklüğü 2016 sonundaki 863 milyar dolar seviyesinden 2017 sonunda 851 milyar dolara, kişi başına gelir 10.807 dolardan 10.597 dolara geriledi.**

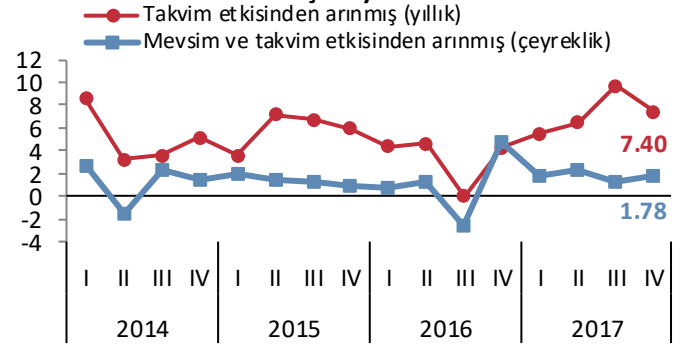
**Harcamalar tarafından bakıldığında son çeyrekte hanehalkı tüketimindeki %6,6 artış, 4,1 puan katkıyla büyümenin sürükleyicisi olurken, ithalattaki altın kaynaklı %22 artış büyümeyle 5 puan aşağı çekti.** Hanehalkının dayanıklı mal tüketimi üçüncü çeyrekte %31'lik büyümenin ardından son çeyrekte %8,5 artış gösterdi. Teşviklerin sürüklediği yüksek artışın ardından bu düşüş normal görülürken, tüketim iştahının kesilmediğini söyleyebiliriz. Sabit sermaye oluşumunda izlenen %6 büyüme, inşaatteki %4,8 ve makine-teçhizatındaki %8,3 büyümeden kaynaklanarak inşaatın yerini daha pozitif olarak görülen üretim yatırımlarının aldığını gösterdi.

**2017'nin tamamında izlenen %7,4 büyümenin 3,7 puanı hanehalkı tüketimindeki %6,1'lik büyümeden geldi.** Hanehalkı tüketiminde ise en yüksek büyüme %11,6 ile dayanıklı mallarda izlendi. Devletin harcamaları 0,7 puan ile sınırlı katkı yaparken, yatırımlardaki canlanmanın göstergesi olarak sabit sermaye oluşumunda %7,3 büyüme ve yıllık büyümeyle 2,2 puan katkı

### Çeyrelere Göre Büyüme (%) 11.3%



### Arındırılmış Büyüme Oranları



### Büyüme

| Harcamalar yöntemiyle (%) | 2016       | 1Ç17       | 2Ç17       | 3Ç17        | 4Ç17       | 2017       |
|---------------------------|------------|------------|------------|-------------|------------|------------|
| Hanehalkı tüketimi        | 3.7        | 3.8        | 2.7        | 11.0        | 6.6        | 6.1        |
| Devletin harcamaları      | 9.5        | 9.0        | -2.7       | 6.7         | 7.4        | 5.0        |
| Sabit sermaye oluşumu     | 2.2        | 3.0        | 6.6        | 13.2        | 6.0        | 7.3        |
| İhracat                   | -1.9       | 10.1       | 11.1       | 17.9        | 9.3        | 12.0       |
| İthalat                   | 3.7        | 0.9        | 2.2        | 15.0        | 22.7       | 10.3       |
| <b>GSYH</b>               | <b>3.2</b> | <b>5.4</b> | <b>5.4</b> | <b>11.3</b> | <b>7.3</b> | <b>7.4</b> |

### Katkılar

| Harcamalar yöntemiyle (%) | 2016       | 1Ç17       | 2Ç17       | 3Ç17        | 4Ç17       | 2017       |
|---------------------------|------------|------------|------------|-------------|------------|------------|
| Hanehalkı tüketimi        | 2.2        | 2.4        | 1.7        | 6.6         | 4.1        | 3.7        |
| Devletin harcamaları      | 1.2        | 1.2        | -0.4       | 0.8         | 1.1        | 0.7        |
| Sabit sermaye oluşumu     | 0.7        | 0.9        | 2.0        | 3.8         | 1.8        | 2.2        |
| Stok değişimleri          | 0.3        | -1.2       | 0.3        | -0.3        | 3.4        | 0.7        |
| İhracat                   | -0.4       | 2.3        | 2.4        | 3.7         | 1.9        | 2.6        |
| İthalat                   | -0.9       | -0.2       | -0.5       | -3.3        | -5.0       | -2.4       |
| <b>GSYH</b>               | <b>3.2</b> | <b>5.4</b> | <b>5.4</b> | <b>11.3</b> | <b>7.3</b> | <b>7.4</b> |

sağladı. Dış ticaretten yılın son çeyreğinde negatif katkı olmasına rağmen, güçlü dış talebin desteğiyle yılın tamamında 0,2 puanlık pozitif katkı geldi. 2017'nin büyüme verisinde harcama kalemlerinin önceki yıllara göre daha dengeli ve sağlıklı dağılım gösterdiğini düşünüyoruz.

**Üretim tarafından bakıldığında son çeyrekte tarım sektörü ihracat desteğiyle %6** ile son çeyrekler bazında ciddi yüksek bir büyüme gösterdi. Sanayi üretimi %8,8 , inşaat %5,8, hizmetler %9 büyüdü.

| Üretim yöntemiyle (%) | 2016       | 1Ç17       | 2Ç17       | 3Ç17        | 4Ç17       | 2017       |
|-----------------------|------------|------------|------------|-------------|------------|------------|
| Tarım                 | -2.6       | 5.6        | 6.6        | 3.3         | 6.0        | 4.7        |
| Sanayi                | 4.2        | 6.7        | 6.7        | 14.9        | 8.8        | 9.2        |
| İnşaat                | 5.4        | 5.2        | 5.5        | 18.6        | 5.8        | 8.9        |
| Hizmetler             | 0.2        | 6.5        | 6.1        | 21.4        | 9.0        | 10.7       |
| Bilgi ve İletişim     | 5.9        | 10.3       | 10.5       | 16.8        | 12.0       | 12.4       |
| Finans ve sigorta     | 8.8        | 9.9        | 9.4        | -5.8        | 1.8        | 3.9        |
| Gayrimenkul           | 3.6        | 2.8        | 2.7        | 2.8         | 2.2        | 2.6        |
| <b>GSYH</b>           | <b>3.2</b> | <b>5.4</b> | <b>5.4</b> | <b>11.3</b> | <b>7.3</b> | <b>7.4</b> |

## Değerlendirme

**Son çeyrek büyümesi önceki çeyreğe göre ivme kaybına** işaret etse de büyümenin gücünü koruduğunu gösterdi. Güçlü büyümenin temelinde iki faktör görüyoruz: Baz etkisi ve teşvikler. 2016 yılında yaşanan olumsuz siyasi gelişmeler ve kur artışı iç talebi ve yatırımları olumsuz etkilemiş, ekonomi yılın üçüncü çeyreğinde %0,8 gerilemişti. Yılın son çeyreğinde konut ve otomotiv kampanyalarının etkisiyle başlayan toparlanmayla yıllık büyüme hızı %3,2 olmuştu. 2017 verisi bu düşük rakamın üzerine geldiği için ciddi bir toparlanmaya işaret etti.

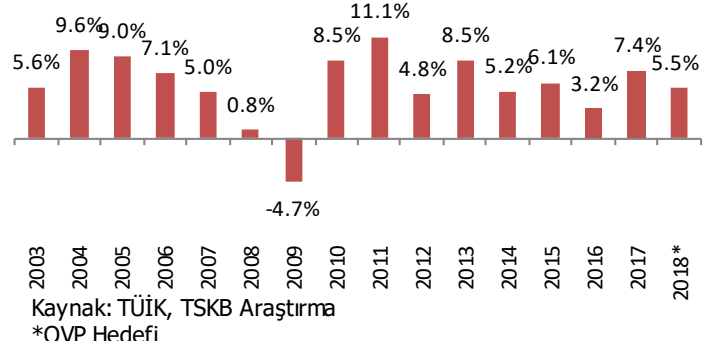
**Bu düşük rakamın ardından 2017'de konut sektöründeki faiz kampanyaları, tapu harcına yönelik** teşvikler, beyaz eşyada ÖTV'nin sıfırlanması, mobilyada KDV'nin %18'de %8'e indirilmesi, yatırımlar için uygulanan teşvik programları amaca tam olarak hizmet ederek büyüme verisine pozitif yansıdı. Hanehalkının dayanıklı mal tüketimi yılın üçüncü çeyreğinde %31,6 gibi çok da normal olmayan bir büyüme gösterdi. Hem teşviklerin hem de güçlü dış talebin etkisiyle sanayi üretimi 2017'nin tamamında %9,2 ile 2011'den beri en güçlü büyümeyi kaydetti.

**Yüksek büyüme verisinin arkasındaki bu iki faktör de bu rakamın sürdürülebilir olmadığına** işaret ediyor. Ancak teşviklerin büyük ölçüde azaldığı son çeyrekte kaydedilen %7,3'lük rakam da ekonominin dinamik ve güçlü olduğunu gösterdi. Sanayicilerin beyaz eşya ve mobilyada vergi indirimlerinin devam etmesine yönelik talepleri, iç talepte zayıflama olduğunu gösterse de, sanayi üretimindeki artışın 2018'in ocak ayı itibarıyla devam etmesi (ocakta %12 artış oldu), güçlü dış talep (Euro Bölgesi son üç çeyrektir 2011'den en yüksek olan %2,7 büyüyor) güçlü büyüme performansının devam edebileceğini gösteriyor.

**Öte yandan bugün açıklanan büyüme verilerinin kompozisyonu iç tüketimin önceki** yıllardaki gibi ağırlığının yüksek olduğunu gösterirken, yatırımların ağırlığının artmasının ve inşaattan makine-teçhizata kaymasının uzun vadede yüksek büyümenin sürdürülebilirliğini arttırdığını düşünüyoruz.

**2018 büyüme beklentisi OVP'de %5,5 olarak açıklanırken, Moody's %4, Fitch %4,1, Dünya Bankası ve IMF ise %3,5** olarak belirttiler. 2018'de güçlü 2017 büyüme verisinin bu defa olumsuz baz oluşturabileceğini düşünürken, ocak ayında %12 artış kaydetmiş olan sanayi üretimini pozitif bir öncü gösterge olarak değerlendiriyoruz. Ancak ithalatta hem güçlü sanayi üretiminin hem de yüksek altın ithalatının getirdiği %38'lik artışın olumsuz bir başlangıç olduğunu düşünüyoruz.

## Büyüme



# TSKB

## Ekonomik Arařtırmalar M¼d¼rl¼ę¼

research@tskb.com.tr

MECLİŞİ MEBUSAN CAD. NO 81

FINDIKLI İSTANBUL 34427, TÜRKİYE

tel: (90) 212 334 50 50 faks: (90) 212 334 52 34

2017 Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. her hakkı mahfuzdur.

Bu doküman Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.'nin yatırım bankacılığı faaliyetleri kapsamında, kişisel kullanıma yönelik olarak ve bilgi için hazırlanmıştır. Bu dokümana dayalı herhangi bir işlem yapılması tarafımızdan öngör¼len bir husus değildir. Belirtilen gör¼şler sadece bizim güncel gör¼şlerimizdir. Bu raporda yer alan bilgileri makul bir esasa dayalı olarak güncelleştirirken, bu konuda mevzuat, uygunluk veya diğer başka nedenlerle amaca uygunluk tam olarak sağlanamamış olabilir.

Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. ve/veya bağlı kuruluşları veya çalışanları, burada belirtilen senetleri ihraç edenlere ait menkul kıymetlerle ilgili olarak bir pozisyon almış olabilir veya alabilir; menkul kıymetler üzerinde opsiyonları olabilir veya ilgili diğer bir yatırıma girebilir; bu menkul kıymetleri ihraç eden firmalara danışmanlık yapmış, hisselerinin halka arzına aracılık veya yüklenim taahh¼d¼nde bulunmuş olabilir.

Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. ve/veya bağlı kuruluşları bu raporda belirtilen herhangi bir şirket için yatırım bankacılığı da dahil olmak üzere önemli tavsiyeler veya yatırım hizmetleri sağlıyor veya sağlamış olabilir.

Bu raporun ilgili olduğu yatırım fiyatı veya değeri, direkt veya indirekt olarak, yatırımcıların menfaatlerine ters düşebilir. Döviz kurlarındaki herhangi bir değişmenin yatırımın değeri veya fiyatı veya bu yatırımdan sağlanan gelir üzerinde olumsuz bir etkisi olabilir. Geçmişteki performans her zaman gelecekteki performansın kılavuzu olacak demek değildir. Yatırım geliri dalgalanma gösterebilir.

Bu rapor kamuya açık bilgilere dayalıdır. Doğru veya tamam olmayan hiçbir beyan yapılmamıştır. Bu rapor söz konusu menkul kıymetlerin alınması veya satılması için bir teklif, yorum ya da yatırım tavsiyesi değildir veya bu menkul kıymetlerin alınıp satılmasına yönelik bir teklif için de bir istek veya zorlama değildir. Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. ve kendisiyle bağlantılı olan diğerleri bahsedilen şirketlerin menkul kıymetleriyle ilgili pozisyon alabilirler veya bu menkul kıymetlerle ilgili işlem yapabilirler, ayrıca bu şirketler için yatırım bankacılığı hizmetleri de verebilirler.

Herhangi bir yatırım kararı yatırımcının tamamıyla kendi kişisel seçimine dayanmalıdır. Bu rapordaki bilgiler herhangi bir yatırım tavsiyesi olmayıp, raporda yer alan firmalara yatırım yapılmasından ötür¼ Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. hiç bir sorumluluk kabul etmez.

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. 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. Bu 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.

