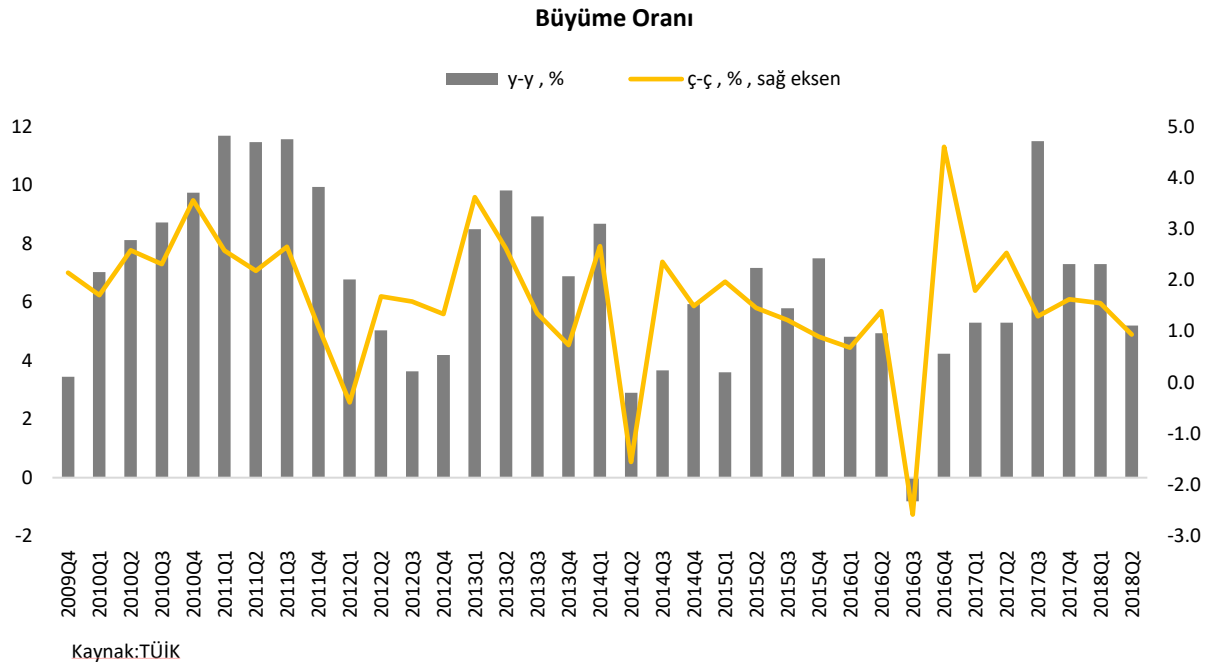


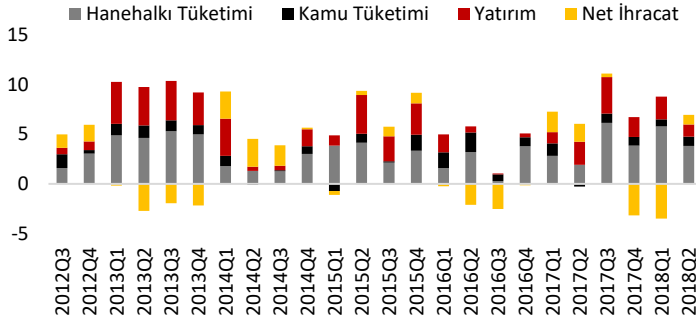
Türkiye Ekonomisi 2018 Yılı'nın İkinci Çeyreğinde İç Talep ve Hizmetler Sektörü Öncülüğünde %5.2 Büyüdü

Türkiye ekonomisi 2018 yılının ikinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre iç talep ve hizmet sektörü öncülüğünde beklentilere paralel %5.2 büyüdü. Yılın ikinci çeyreğinde bir önceki çeyreğe kıyasla iç talepte yaşanan yavaşlama ve kurda yaşanan yükseliş net ihracatın büyümeye katkısının pozitive dönmesinde etkili oldu. Yatırım harcamalarındaki artış sanayi sektöründe de hızlı bir büyümeyi beraberinde getirdi. Böylece hizmetler sektörünün ardından büyümeye en yüksek katkı sanayi sektöründen geldi. Ayrıca inşaat sektörünün büyümeye 2015 yılının ilk çeyreğinden bu yana en düşük katkıyı yapmış olmasının yanı sıra tarım sektörünün de 2016 yılının üçüncü çeyreğinden bu yana ilk kez negatif katkı yapmış olması dikkat çekti. Üçüncü çeyrekte yaşanan hızlı kur ve faiz artışları ile artan volatilité sonucu risk algısındaki bozulma, maliyetlerdeki yükseliş, finansal koşullardaki sıkılaşma ve iç talepteki zayıflama üçüncü çeyrekte büyümenin belirgin şekilde yavaşlamasına neden olacaktır. Ayrıca öncül göstergeler de üçüncü çeyrekte yavaşlamaya işaret etmektedir. Bu bağlamda 2018 yılının ikinci yarısında büyümenin ilk yarıya göre yavaşlaması beklenmektedir. Nitekim Hazine ve Maliye Bakanı Berat Albayrak önümüzdeki dönemde büyümenin ılımlı bir görünüm sergileyeceğine ilişkin sinyaller vermiştir. Bu bağlamda 2018 yılının ikinci yarısında büyümenin ilk yarıya göre yavaşlamasını ve 2018 yılının tamamında büyümenin %4.1 seviyesinde gerçekleşmesini bekliyoruz. Bu haftaki raporumuzda ikinci çeyrek büyümesini ele alacağız.



Türkiye ekonomisi 2018 yılının ikinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre %5.2 büyüdü (VakıfBank Beklentisi: %5.0, piyasa beklentisi: %5.3). Gayrisafi yurtiçi hasıla büyüklüğü ise, 2018 yılının ikinci çeyreğinde cari fiyatlarla %20.4 artarak 884 milyar 4 milyon 260 bin TL oldu. Takvim etkisinden arındırılmış GSYH, 2018 yılının ikinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %5.5, mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış GSYH ise bir önceki çeyreğe göre %0.9 büyüdü. 2018 yılının ilk çeyrek büyümesi ise %7.4'ten %7.3'e aşağı yönlü revize edildi.

Harcama Bileşenlerinin Büyüme Katkısı (Puan)



Kaynak: TÜİK

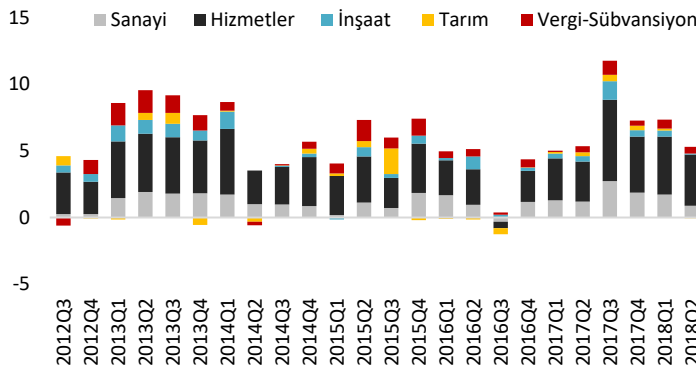
yüksek artışı kaydeden kamu harcamalarının büyüme katkısı ise 0.96 puan ile hanehalkı ve yatırım harcamalarının katkısına kıyasla sınırlı kaldı. Mal ve hizmet ihracatı 2018 yılının ikinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %4.5 artarken, ithalatı ise %0.3 artış gösterdi. Böylece yılın ikinci çeyreğinde ihracat büyüme 1.03 puan ile artış yönlü katkı yaparken, ithalat 0.06 puan azalış yönlü katkıda bulundu ve bunun sonucunda net ihracatın büyüme katkısı 0.96 puan oldu. Böylece 2017 yılının son çeyreği ve 2018 yılının ilk çeyreğinden sonra net ihracatın büyüme katkısı ilk kez pozitif dönmüş oldu. Net ihracatın katkısının pozitif dönmesinde iç talepteki yavaşlama ve kurdaki artış etkili oldu.

Harcama bileşenlerinin ayrıntısına bakıldığında, 2018 yılının ikinci çeyreğinde büyüme en yüksek katkının hanehalkı tüketiminden geldiği görülüyor. Yılın ikinci çeyreğinde yıllık bazda %6.3 büyüyen tüketici harcamaları büyüme 3.81 puan ile en yüksek katkıyı yaptı. Hanehalkı tüketiminden sonra en yüksek katkı yatırım harcamalarından geldi. Yılın ikinci çeyreğinde %3.9 artış gösteren yatırım harcamalarının büyüme katkısı 1.21 puan oldu. 2018 yılının ikinci çeyreğinde %7.2 artış ile en

Harcama Bileşenleri	Bir önceki yılın aynı dönemine göre % değişim (Büyüme)						
	2017Ç1	2017Ç2	2017Ç3	2017Ç4	2018Ç1	2018Ç2	2017Ç2 Pay (%)
GSYH	5.3	5.3	11.5	7.3	7.3	5.2	100
Hanehalkı Tüketimi	4.5	3.1	10.3	6.3	9.3	6.3	60.2
Kamu Harcamaları	9.0	-1.8	7.6	5.9	4.9	7.2	13.4
Yatırım	3.9	7.7	12.8	6.6	7.9	3.9	30.8
Net ihracat	-	-	-	-	-	-	-
İhracat	10.0	11.0	17.7	9.2	0.7	4.5	22.7
İthalat	0.9	2.2	15.0	22.8	15.4	0.3	24.2
Stok Değişimi	-	-	-	-	-	-	-

Harcama Bileşenleri	Katkı Puanı					
	2017Ç1	2017Ç2	2017Ç3	2017Ç4	2018Ç1	2018Ç2
GSYH	5.3	5.3	11.5	7.3	7.3	5.2
Hanehalkı Tüketimi	2.83	1.93	6.14	3.85	5.79	3.81
Kamu Harcamaları	1.24	-0.26	0.95	0.89	0.70	0.96
Yatırım	1.15	2.31	3.66	1.98	2.29	1.21
Net ihracat	2.05	1.81	0.35	-3.16	-3.48	0.96
İhracat	2.27	2.35	3.63	1.89	0.16	1.03
İthalat	0.21	0.54	3.28	5.06	3.64	0.06
Stok Değişimi	-2.0	-0.48	0.40	3.79	1.96	-1.73

Sektörlerin Büyüme Katkısı (puan)



Kaynak: TÜİK

büyüme en yüksek katkı 3.85 puan ile hizmetler sektöründen geldi. Hizmetler sektörünü 0.88 puan ile sanayi sektörü takip etti. İkinci çeyrekte inşaat sektörünün büyüme katkısı 0.06 puan olurken, tarım sektörü ise 0.06 puanlık negatif katkı yaptı. Böylece inşaat sektörü büyüme 2015 yılının ilk çeyreğinden bu yana en düşük katkıyı yapmış oldu.

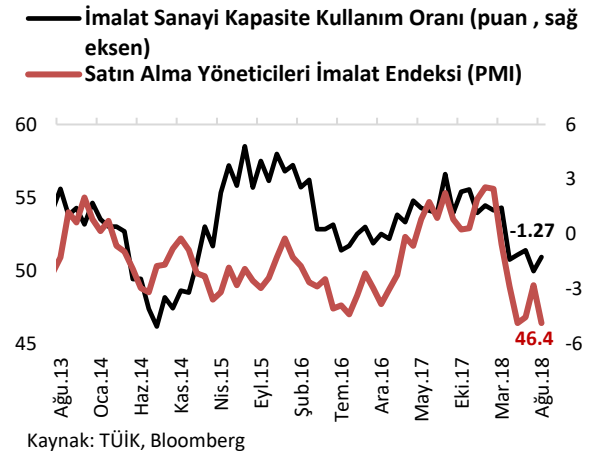
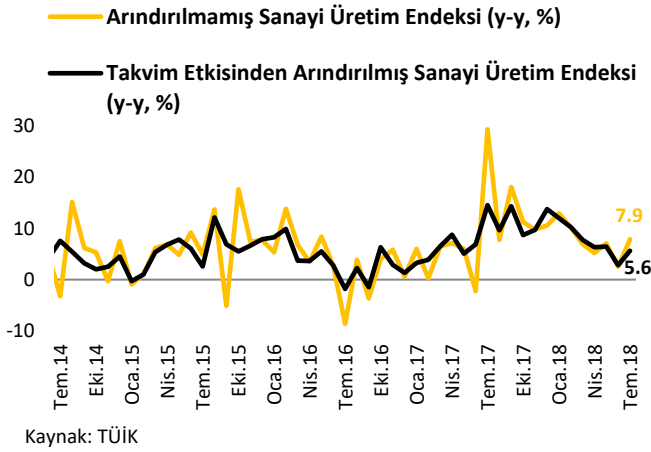
Sektörler bazında, ikinci çeyrekte en hızlı büyüyen sektör, yıllık bazda %13.13 ile hizmetler sektörünün altında yer alan kamu yönetimi, eğitim, sağlık hizmet faaliyetleri oldu. Tarım, inşaat, sanayi ve hizmetler ana sektörleri arasında en hızlı büyüyen sektör ise yıllık bazda %6.95 ile hizmetler sektörü oldu. İkinci çeyrekte sanayi sektörü bir önceki yılın aynı dönemine göre %4.31, inşaat sektörü %0.78 büyüme kaydederken, tarım sektörü yıllık bazda %1.51 küçüldü. Yılın ikinci çeyreğinde

Sektörler	Bir önceki yılın aynı dönemine göre % değişim (Büyüme)					
	2017Ç1	2017Ç2	2017Ç3	2017Ç4	2018Ç1	2017 Ç1 PAY (%)
Tarım	5.6	6.6	3.3	6.0	4.6	2.7
Sanayi	6.7	6.7	14.9	8.8	8.8	21.3
İnşaat	5.2	5.5	18.6	5.8	6.9	6.8
Hizmetler	5.4	5.3	11.8	7.6	7.4	58.0
Vergi-Sübvansiyon	0.7	3.7	9.2	3.7	6.5	11.3

Sektörler	Katkı Puanı (2018 yılı 1.çeyrek)				
	2017Ç1	2017Ç2	2017Ç3	2017Ç4	2018Ç1
Tarım	0.1	0.3	0.4	0.3	0.1
Sanayi	1.4	1.4	2.6	1.8	1.9
İnşaat	0.4	0.4	1.4	0.4	0.5
Hizmetler	3.1	2.9	6.0	4.1	4.3
Vergi-Sübvansiyon	0.1	0.4	1.1	0.5	0.7

Sonuç olarak, Türkiye ekonomisi 2018 yılının ikinci çeyreğinde beklentilere paralel %5.2 oranında büyüdü. Harcamalar bazında ikinci çeyrekte büyümeye en yüksek katkı hanehalkı tüketim harcamalarından geldi. Yatırım harcamaları ise büyümeye en yüksek katkı sağlayan ikinci bileşen oldu. Sektörler bazında bakıldığında daha önceki çeyreklerde olduğu gibi hizmetler sektörünün büyümede belirleyici olduğu görüldü. Yılın ikinci çeyreğinde iç talepteki yavaşlama ve kurda yılın ilk çeyreğine kıyasla yükseliş yaşanmış olması net ihracatın büyümeye katkısının pozitif dönmesinde etkili oldu. Yatırım harcamalarındaki artış sanayi sektöründe de hızlı bir büyümeyi beraberinde getirdi. Böylece hizmetler sektörünün ardından büyümeye en yüksek katkı sanayi sektöründen geldi. Ayrıca inşaat sektörünün büyümeye 2015 yılının ilk çeyreğinden bu yana en düşük katkısı yapmış olmasının yanı sıra tarım sektörünün de 2016 yılının üçüncü çeyreğinden bu yana ilk kez negatif katkı yapmış olması dikkat çekti. Kurda yaşanan sert yukarı yönlü hareketlerin inşaat maliyetlerine yansımaları sonucunda inşaat sektöründe son zamanlarda yaşanan daralmanın önümüzdeki çeyrekte büyüme rakamlarına daha sert yansıtacağını ancak yılın son çeyreğinde sektörü destekleyici ekonomik adımların daralmayı bir miktar sınırlayacağını düşünüyoruz.

Bugün açıklanan ve büyümenin önemli öncül göstergelerinden biri olan sanayi üretim endeksi Temmuz ayında arındırılmamış verilerle %7.9 artarken, takvim etkisinden arındırılmış verilerle yıllık bazda %5.6 arttı. Böylece yılın ilk iki çeyreğinde güçlü bir görünüm sergileyen sanayi üretim endeksi yılın ikinci yarısına güçlü bir başlangıç yapmış olsa da son dönemde beklentiler dahilinde açıklanan sanayi üretim endeksinde Temmuz ayında piyasa beklentilerinin çok üzerinde pozitif yönlü bir sapmanın olduğunu görüyoruz.

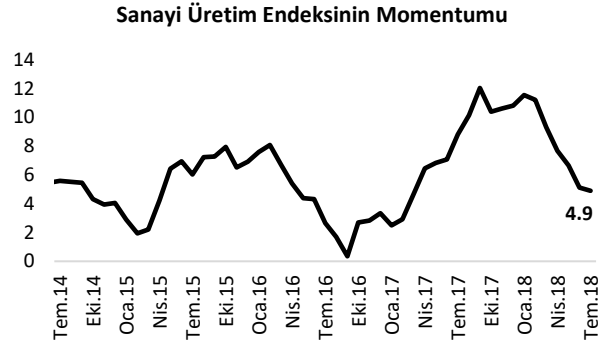


Sanayi üretim endeksinin önümüzdeki döneme ilişkin seyrini göstermesi açısından önemli bir gösterge olduğunu düşündüğümüz ve sanayi üretiminin aylık değişiminin üç aylık hareketli ortalamasının yıllıklandırılmasıyla elde edilen sanayi üretim endeksinin momentumundaki yavaşlama ise (Haziran ayında: %5.1; Temmuz ayında: %4.9) beklentimizden (Temmuz ayı beklentimiz: % 3.7) daha az oldu. Ancak Ağustos ayının başında kurda 2001 krizinden sonraki sert hareketlerin yaşanmasının etkisiyle Temmuz ayında görmeyi beklediğimiz momentumdaki yavaşlamanın Ağustos ve Eylül aylarında yaşanması mümkün görünüyor. TCMB'nin yakından takip ettiği kurdan arındırılmış 13 haftalık kredi büyümesinin sert düşüş göstermiş olması da bu durumu destekliyor.



Kaynak: BDDK, TCMB, VakıfBank

* Kurdan arındırılmış yıllıklandırılmış kredi büyümesinin 13 haftalık hareketli ortalamasıdır.



Kaynak: TÜİK, VakıfBank

Sanayi üretim endeksinin büyümenin önemli öncül göstergelerinden biri olduğu değerlendirildiğinde önümüzdeki döneme ilişkin olarak, Ağustos ayında kur ve faizlerde çok sert yukarı yönlü hareketler yaşandığı göz önünde bulundurulduğunda sanayi üretim endeksinin momentumdaki aşağı yönlü hareketin kur ve faizlerdeki harekete bağlı olarak önümüzdeki aylarda da devam etmesi mümkün görünüyor. Bu bağlamda kur ve faizlerde yaşanan hareketler sanayi üretim endeksinin dördüncü çeyrekteki seyri açısından piyasanın takibinde olmaya devam edecek. Ayrıca üçüncü çeyrekte yaşanan hızlı kur ve faiz artışları ile artan volatilité sonucu risk algısındaki bozulma, maliyetlerdeki yükseliş, finansal koşullardaki sıkılaşma ve iç talepteki zayıflama üçüncü çeyrekte büyümenin ilk iki çeyreğe kıyasla belirgin şekilde yavaşlamasına neden olacaktır. Ayrıca öncül göstergeler de üçüncü çeyrekte yavaşlamaya işaret etmektedir. Bu bağlamda 2018 yılının ikinci yarısında büyümenin ilk yarıya göre yavaşlaması beklenmektedir. Nitekim Hazine ve Maliye Bakanı Berat Albayrak önümüzdeki dönemde büyümenin ılımlı bir görünüm sergileyeceğine ilişkin sinyaller vermişti. Bu bağlamda 2018 yılının ikinci yarısında büyümenin ilk yarıya göre yavaşlamasını ve 2018 yılının tamamında büyümenin %4.1 seviyesinde gerçekleşmesini bekliyoruz.

Haftalık Veri Takvimi (17 - 21 Eylül 2018)

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti
17.09.2018	Türkiye	Sanayi Üretim Endeksi (Temmuz, a-a)	-%2	%3.5 (Açıklandı.)
		İşsizlik Oranı (Haziran)	%9.7	%10.2 (Açıklandı.)
		Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi (Ağustos)	1.1 milyar TL	-5.8 milyar TL (Açıklandı.)
	ABD	New York FED İmalat Endeksi (Eylül)	25.6	23
	Euro Bölgesi	TÜFE (Ağustos, y-y)	%2.1	%2
18.09.2018	Türkiye	Konut Fiyat Endeksi (Temmuz, a-a)	%0.90	--
19.09.2018	Türkiye	Konut Satışları (Ağustos, y-y)	%6.9	--
		Yeni Başlayan Konut İnşaatları (Ağustos, a-a)	%0.9	%4.6
		İnşaat İzinleri (Ağustos, a-a)	%0.9	-%0.2
	İngiltere	TÜFE (Ağustos, y-y)	%2.5	%2.4
	Japonya	BoJ Toplantısı ve Faiz Kararı (Eylül)	--	--
	20.09.2018	Türkiye	Tüketici Güven Endeksi (Eylül)	68.3
	ABD	Merkezi Yönetim Borç Stoku (Ağustos)	1009.6 milyar TL	--
		İkinci El Konut Satışları (Ağustos, a-a)	-%0.7	%0.8
		Öncül Göstergeler Endeksi (Ağustos)	%0.6	%0.5
	Euro Bölgesi	Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları (Eylül)	204 bin kişi	--
		Philadelphia FED Endeksi (Eylül)	11.9	15
		Tüketici Güven Endeksi (Eylül, öncül)	-1.9	-1.9
21.09.2018	ABD	İmalat PMI (Eylül, öncül)	54.7	55.0
		Hizmet PMI (Eylül, öncül)	54.8	54.8
		Euro Bölgesi	İmalat PMI (Eylül, öncül)	54.6
Hizmet PMI (Eylül, öncül)	54.4		54.4	
	Almanya	İmalat PMI (Eylül, öncül)	55.9	55.7
		Hizmet PMI (Eylül, öncül)	55	55
	Fransa	GSYH (2. çeyrek, y-y)	%1.7	%1.7
		İmalat PMI (Eylül, öncül)	53.5	53.5
		Hizmet PMI (Eylül, öncül)	55.4	55.2
	Japonya	TÜFE (Ağustos, y-y)	%0.9	%1.1
		İmalat PMI (Eylül, öncül)	52.5	--