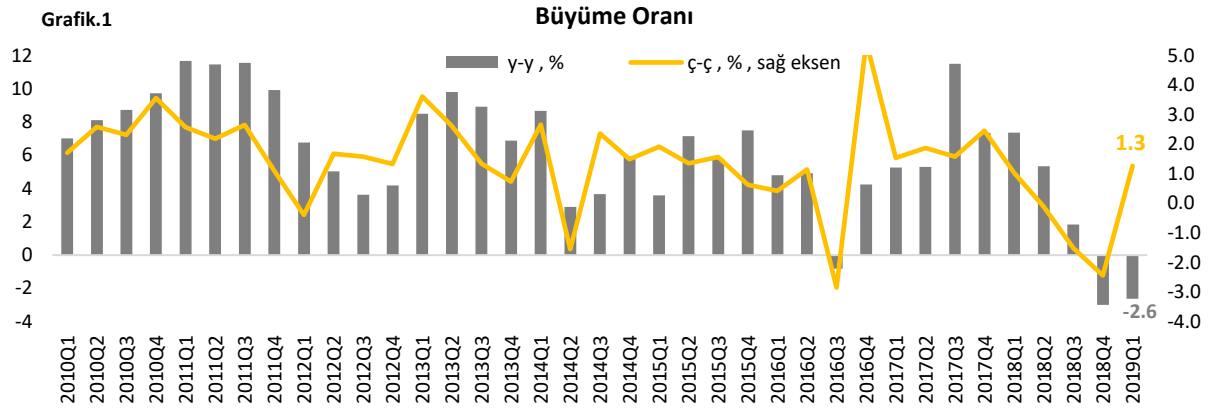
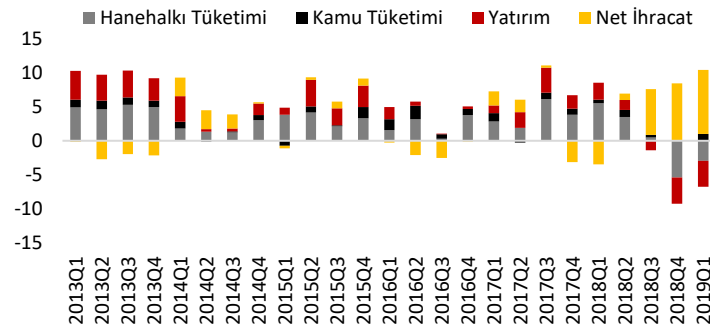


Türkiye ekonomisi ilk çeyrekte yıllık bazda %2.6 daraldı.

Türkiye ekonomisi 2019 yılının ilk çeyreğinde yıllık bazda %2.6 küçülmesine karşın çeyreklik bazda %1.3 büyüyerek teknik resesyondan çıktı. Türkiye ekonomisi ilk çeyrekte teknik resesyondan çıksa da, öncül göstergeler büyüme üzerinde aşağı yönlü baskıların devam ettiğine işaret ediyor. Halihazırda finansal koşullarda devam eden sıkılaşma ile birlikte kredi mekanizmasındaki göreceli yavaşlamanın devam etmesi halinde bu yıl V yerine U şeklinde bir büyüme olabilir. Bu haftaki raporumuzda ilk çeyrek büyümesinin yanı sıra ikinci çeyreğe ilişkin beklentilerimizi ele alacağız.



Kaynak:TÜİK

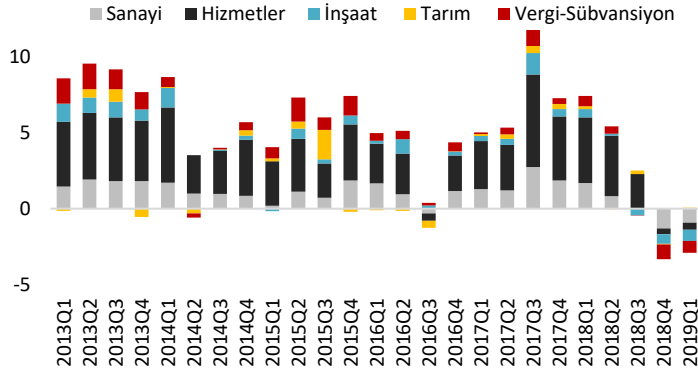
Grafik.2 Harcama Bileşenlerinin Büyüme Katkısı (Puan)

Kaynak: TÜİK

2018 yılının son çeyreğinde olduğu gibi bu yılın ilk çeyreğinde de büyüme negatif yönlü katkısı olan iki kalem hanehalkı tüketim harcamaları ve yatırım oldu (Grafik 2). İlk çeyrekte hanehalkı tüketiminin negatif katkısı önceki çeyreğe göre belirgin azalış gösterirken (5.41'den 2.96 puana), yatırımlardaki gerileme ise 3.85'ten 3.80'e çok sınırlı oldu. Son 3 çeyrekten büyüme pozitif yönlü katkıda bulunan net ihracatın 2019 yılı ilk çeyreğindeki katkısı her ne kadar yükselmiş gözükse de, bu katkı artışındaki

asıl belirleyici unsur, ihracattaki olumlu görünümün ziyade ithalattaki sert gerileme olmuştur. Öte yandan ilk çeyrekte hem seçimleri hem de ilk çeyrekte yavaşlayan ekonomiyi desteklemek amacıyla kamu tüketiminin büyüme katkısının (0.99 puan) arttığı görülüyor. İlk çeyrek rakamlarına göre harcama bileşenlerinde öne çıkan bir diğer önemli gelişme ise stoklardaki belirgin azalış oldu. Stoklar üst üste dört çeyrekten azalış gösterirken, bu azalışın ivmesinin giderek artması kur ve faizlerdeki yükseliş sonrası artan maliyetler sebebiyle üreticilerin yeni mal alımı yapmak yerine mevcutta var olanları kullandığını gösteriyor. 2012 yılından sonra ilk defa bu yıl, stokların üst üste dört çeyrek büyüme negatif yönlü katkıda bulunması dikkat çekiyor.

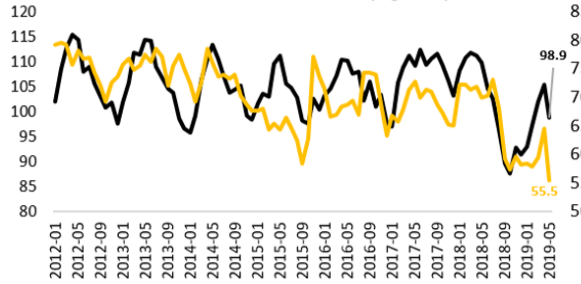
Grafik.3 Sektörlerin Büyüme Katkısı (puan)



Kaynak: TÜİK

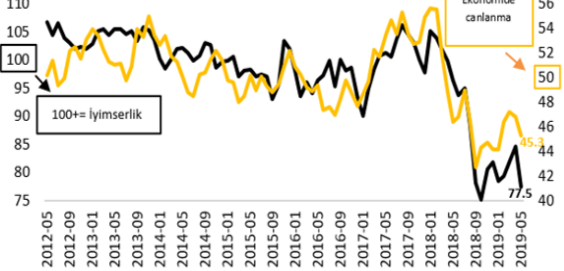
sektöründen geldi. İlk çeyrekte %4.3 daralan sanayi sektörü büyüme 0.9 puan negatif katkı yaptı. Ağustos ayında yaşanan kur şokunun ardından imalat sanayi sektöründeki daralma önceki çeyreğe göre bir miktar iyileşse de yılın ilk çeyreğinde mahalli seçimlerin de etkisiyle piyasalardaki belirsizlik sanayi sektörünün büyüme en düşük negatif katkısı yapan sektör olmasında etkili oldu. Büyüme içinde %59.25 ile en yüksek paya sahip olan toplam hizmetler sektörü 2019 yılının ilk çeyreğinde %0.8 daralarak büyüme 0.5 puanlık negatif katkı yaptı. Toplam hizmetler sektörünün içinde yer alan ticaret, ulaştırma, konaklama ve yiyecek hizmeti faaliyetlerinin toplamından oluşan hizmetler sektörü yıllık bazda %4 daralma ile 2016 yılının üçüncü çeyreğinden sonraki en yüksek daralmayı kaydetti. Yılın ilk çeyreğinde geçen yılın aynı dönemine göre kredi mekanizmasındaki yavaşlamanın yanı sıra kur ve faizlerdeki yükselişin yarattığı belirsizlik ortamı hizmetler sektörünün yavaşlamasında etkili oldu. Toplam hizmetler sektörünün altında yer alan mesleki, idari ve destek hizmet faaliyetleri %13 ile tarihinin en sert gerilemesini kaydetti ve sektör büyüme 0.7 negatif katkı yaptı. Faiz hadlerine duyarlı inşaat sektörü ise 2019 yılının ilk çeyreğinde en sert daralma kaydeden sektör oldu (%10.9 daralma ve 0.7'lik negatif katkı).

Grafik.4 Reel Kesim Güven Endeksi
Tüketici Güven Endeksi (sağ eksen)



Kaynak: TCMB

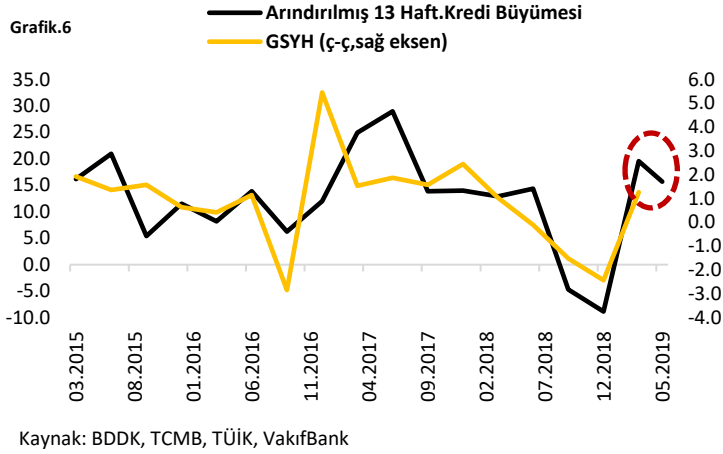
Grafik.5 Ekonomik Güven Endeksi
PMI İmalat (sağ eksen)



Kaynak: TÜİK

Reel kesim güven endeksi, tüketici güven endeksi, PMI imalat gibi aylık bazda açıklanan High Frequency Data olarak ifade edilen yüksek frekanslı veriler ekonomik aktivitedeki görünümü dinamik olarak takip etme imkanı vermesi açısından oldukça önemlidir. TÜİK tarafından büyüme verileri yukarıda saydığımız verilere göre daha geç açıklanması sebebiyle (2.çeyrek büyüme verisi 2 Eylül 2019 tarihinde açıklanacaktır) içinde bulunduğumuz dönemle ilgili öngöründe bulunabilmek için anket sonuçlarına dayanan bu öncül verilere ihtiyaç duyulmaktadır. Ekonomideki gidişatı göstermek açısından önemli verilerden biri olan tüketici güven endeksi 2019 yılının Mayıs ayında 55.5 ile tarihi düşük seviyesini gördü Reel kesim güven endeksi ise 4 ayın ardından Mayıs ayında 98.9 seviyesine gerileyerek yönünü tekrar aşağı çevirdi (Grafik 4). Satın alma yöneticileri imalat endeksi (imalat PMI) Mayıs ayı ile birlikte son 14 aydır kritik 50 değerinin altında kalmaya devam ediyor. PMI öncül verisinin çizdiği

görünümüne paralel olarak ekonomik güven endeksi de 14 aydır ekonomide canlanmaya işaret eden 100 kritik değerinin altında seyrediyor (Grafik 5). Yukarıda bahsettiğimiz öncül veriler her ne kadar 2.çeyrek büyümesine ilişkin ipucu veriyor olsa da, asıl yakından takip etmemiz gereken göstergenin bankacılık sektörü kredi büyümesi olduğunu düşünüyoruz. Son dönemde global konjonktürün de etkisiyle Türkiye'ye giriş yapan sermaye akımlarındaki göreceli yavaşlamanın olduğu ortamda özellikle kamu bankaları öncülüğünde kredi büyümesinin ekonomik büyüme üzerinde 2017 ve sonrasında önemli bir açıklayıcılığı olduğu dikkat çekiyor. Söz konusu bu açıklayıcılığı ise büyüme ile korelasyonu yüksek olan ve BDDK tarafından açıklanan haftalık kredi rakamları sağlamaktadır. Haftalık kredi rakamlarından hareketle 13 haftalık kredi büyümesi hesaplanmış olup, halihazırdaki görünüm Grafik 6'da verilmiştir.



Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış büyüme ile kur etkisinden arındırılmış 13 haftalık kredi büyümesi arasında 2017 ve sonrasında yüksek korelasyon olduğu görülmüştür. Haftalık verilerle kur etkisinden arındırılmış kredi büyüme rakamlarının Nisan ve Mayıs aylarına bakıldığında, mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış büyüme verisi ikinci çeyrekte ilk çeyreğe göre bir miktar yavaşlayabilir (Grafik 6). Bu sebeple bir önceki çeyreğe göre %1.3 gerçekleşen mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış

büyümenin yılın ikinci çeyreğinde piyasadaki daralma beklentisine karşın, cüzi de olsa pozitif gelme ihtimali olduğunu düşünüyoruz.

Sonuç olarak, Türkiye ekonomisi 2019 yılının ilk çeyreğinde piyasa beklentisine yakın yıllık bazda %2.6 daraldı (VakıfBank beklentisi: -%1.65, piyasa beklentisi: -%2.5). Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış büyüme ise, ilk çeyrekte bir önceki döneme göre %1.3 arttı, böylece Türkiye ekonomisi teknik resesyondan çıkmış oldu. İlk çeyrek büyümesinin beklentimizin üzerinde daralmasında hizmet sektöründeki küçülmenin ve stoklardaki negatif katkının beklentimizin üzerinde açıklanması etkili oldu. Stoklar üst üste dört çeyrekte azalış gösterirken, bu azalışın ivmesinin giderek artması kur ve faizlerdeki yükseliş sonrası artan maliyetler sebebiyle üreticilerin yeni mal alımı yapmak yerine mevcutta var olanları kullandığına işaret ediyor. Sektörel bazda önceki çeyreğe göre tüm sektörlerde iyileşme görülse de Ağustos'ta yaşanan kur şokunun ardından yıllık bazda sırasıyla inşaat sektöründeki %10.9, vergi ve sübvansiyonlardaki %6.9, sanayi sektöründeki %4.3 ve hizmetlerdeki %4'lük daralma dikkat çekici oldu. İç talebi canlandırmak için geçen yıl başlanan vergi indirimlerinin yılın ilk çeyreğinde de devam etmesi vergi ve sübvansiyon kaleminin büyüme üzerindeki negatif katkısının devam etmesinde belirleyici oldu.

Piyasalarda Fed'in faiz indiriminin satın alınmaya başlandığı, gelişen ülke piyasalarının yavaşladığı ve gelişmiş ülke Merkez Bankalarının daha güvercin para politikası uygulamasının beklendiği bir ortamda Türkiye gibi yüksek faiz veren gelişmekte olan ülkeler daha cazip hale gelmektedir. Bu sebeple yılın ikinci yarısında, jeopolitik belirsizliğin ortadan kalkması halinde küresel finansal koşullarda yaşanacak iyileşme ile birlikte yabancı sermaye akımlarının da katkısıyla büyümede toparlanma yaşanabilir. Ancak geçmiş dönemlerden farklı olarak söz konusu bu toparlanmanın finansal koşullarda devam eden sıkılaşma ile birlikte kredi mekanizmasındaki göreceli yavaşlamanın da etkisiyle V şeklinde bir büyümeden ziyade "U" şeklinde bir büyüme görünümü sergileyeceğini düşünüyoruz. Bu durum, yılın ikinci yarısında beklenen toparlanma gerçekleşse de 2019 yılsonu beklentimiz olan %2.3'lük büyüme üzerinde aşağı yönlü baskı oluşturuyor.

Haftalık Veri Takvimi (10 – 14 Haziran 2019)

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti
10.06.2019	Türkiye	TÜFE Bazlı Reel Efektif Döviz Kuru (Mayıs)	72.74	69.79 (açıklandı).
	İngiltere	GSYH (Nisan, a-a)	-%0.1	-%0.1
		Sanayi Üretim Endeksi (Nisan, y-y)	%1.3	%0.9
		Dış Ticaret Dengesi (Nisan)	-5.4 milyar £	-4.7 milyar £
11.06.2019	ABD	ÜFE (Mayıs, y-y)	%2.2	%1.9
	İngiltere	İşsizlik Oranı (Nisan)	%3.8	%3.8
12.06.2019	Türkiye	TCMB Toplantısı ve Faiz Kararı (Haziran)	--	--
		Hazine Nakit Dengesi (Mayıs)	-14.3 milyar TL	--
13.06.2019	ABD	Haftalık İşsizlik Başvuruları (Haziran)	218 bin kişi	215 bin kişi
	Euro Bölgesi	Sanayi Üretim Endeksi (Nisan, y-y)	-%0.6	-%0.5
	Almanya	TÜFE (Mayıs, y-y)	%1.4	%1.4
14.06.2019	Türkiye	TCMB Beklenti Anketi (Haziran)	--	--
		Cari İşlemler Dengesi (Nisan)	-589 milyon \$	--
	ABD	Michigan Üniv. Tük. Güv. Endeksi (Haziran, öncül)	100	98
		Kapasite Kullanım Oranı (Mayıs)	%77.9	%78
		Sanayi Üretim Endeksi (Mayıs, y-y)	-%0.5	%0.2
		Perakende Satışlar (Mayıs, a-a, öncül)	-%0.2	%0.7
	Japonya	Sanayi Üretim Endeksi (Nisan, y-y)	-%1.1	--
		Kapasite Kullanım Oranı (Nisan, a-a)	-%0.4	--