

## Makro Not – 2024 3.Çeyrek GSYİH

**Türkiye ekonomisi üçüncü çeyrekte yıllık %2.1 büyüme kaydetti, çeyreklik bazda daralma %0.2 olarak gerçekleşti. İki çeyrek üst üste daralan ekonomi teknik olarak resesyon bölgesinde...**

**Abdulkadir Doğan**

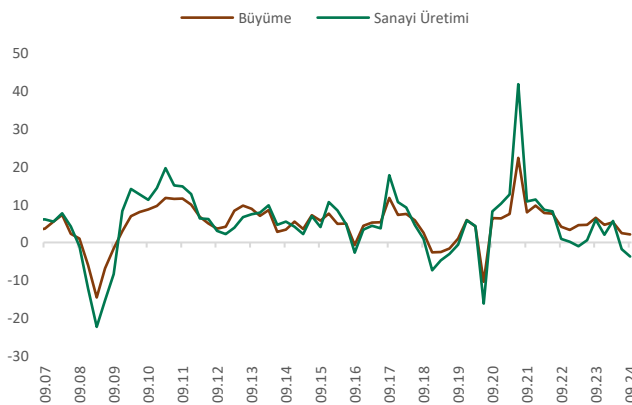
Başekonomist

[adogan@sekeryatirim.com.tr](mailto:adogan@sekeryatirim.com.tr)

(+90) 212 334 33 33/313

TÜİK tarafından açıklanan büyüme verilerine göre Türkiye ekonomisi yılın **üçüncü çeyreğinde** bir önceki yılın aynı dönemine göre **%2.1 büyüme** kaydetti. (Piyasa Beklentisi %2.4 ve Şeker Yatırım beklentisi %2.6). Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış GSYH zincirlenmiş hacim endeksi, bir önceki çeyreğe göre %0.2 azaldı. Takvim etkisinden arındırılmış GSYH zincirlenmiş hacim endeksi, 2024 yılı üçüncü çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %1.9 arttı. 2024 yılının üçüncü çeyreğinde cari fiyatlarla bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %53.3 artarak 11 trilyon 893 milyar 252 milyon TL oldu. GSYH'nin üçüncü çeyrek değeri cari fiyatlarla ABD doları bazında 357 milyar 989 milyon olarak gerçekleşti. İşgücü ödemeleri, 2024 yılının üçüncü çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %76.3 arttı. Net işletme artışı/karma gelir %45.7 arttı. İşgücü ödemelerinin cari fiyatlarla Gayrisafi Katma Değer içerisindeki payı geçen yılın üçüncü çeyreğinde %31.9 iken, bu oran 2024 yılında %36.4 oldu. Net işletme artışı/karma gelirin payı ise %47.8 iken %45.1 oldu. GSYH'yi oluşturan faaliyetler incelendiğinde, 2024 yılı üçüncü çeyreğinde bir önceki yıla göre zincirlenmiş hacim endeksi olarak; inşaat %9.2, finans ve sigorta faaliyetleri %6.2, tarım sektörü %4.6, gayrimenkul faaliyetleri %2.5, ürün üzerindeki vergiler eksi sübvansiyonlar %2.3, bilgi ve iletişim faaliyetleri %2.2, kamu yönetimi, eğitim, insan sağlığı ve sosyal hizmet faaliyetleri %1.9 ve hizmetler %1.4 arttı. Diğer hizmet faaliyetleri %2.4, sanayi sektörü %2.2, mesleki, idari ve destek hizmet faaliyetleri ise %0.3 azaldı. **İnşaat sektöründe** sıkı para politikasına karşın belirgin ivmelenme dipten dönüş sinyalleri veriyor. Yüksek faiz ortamına rağmen inşaat sektöründeki toparlanmanın deprem sonrası etkiler olduğunu düşünüyoruz. Öte yandan ekonomi **üretim ve sanayi bazlı büyümeden, hizmetler ve finans sektörü öncülüğünde bir büyümeye evirilmiş durumda**. Arz tarafındaki yavaşlama nedeniyle fiyatlardaki geri çekilme sınırlı kalıyor. Büyüme yavaşlarken yüksek seyreden enflasyonun temel nedenini de burada aramak gerekiyor. Para politikasında sıkı duruşun faiz indirimleri başlasa bile devam edeceğine yönelik beklentiler, büyüme tahminlerini de aşağı çekecektir.

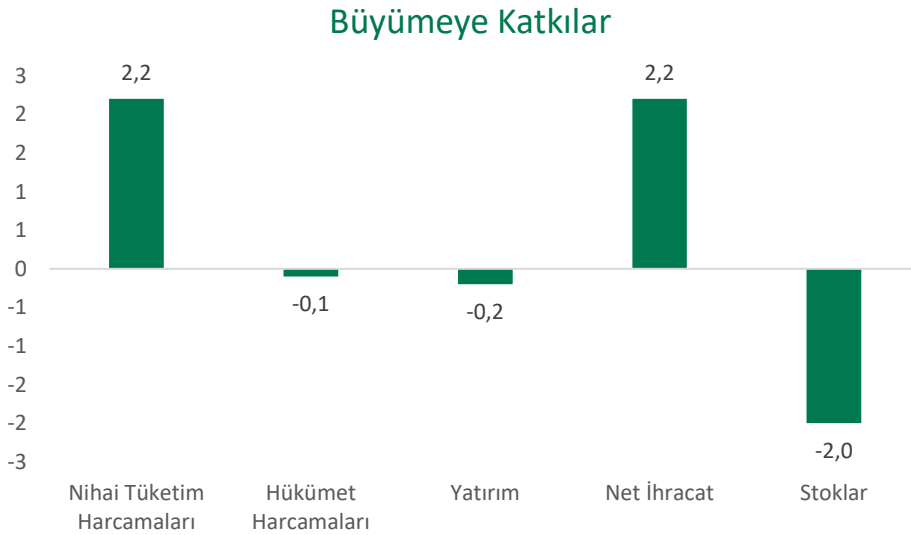
**Grafik 1: Büyüme ve Sanayi Üretimi (yıllık % değişim)**



\*Sanayi üretimi mevsim ve takvim etkisinden arındırılmıştır.

Sıkı para politikasının gecikmeli etkileri özellikle üretim göstergeleri üzerinde belirgin şekilde hissediliyor. İkinci çeyrek büyüme rakamlarında aşağı yönlü revizyona gidilmesi de gerçekleştirmelerin tahminlerin ötesinde olduğunu gösteriyor. Son iki çeyrekte üst üste daralan ekonomi teknik olarak resesyona girmiş durumda. Yıllıklandırılmış büyümenin 2025 ilk yarısında sıfıra yakınsayacağını tahmin ediyoruz. Büyüme tablosunu daha da kötüleştiren durum ise yavaşlayan büyümeye rağmen çok daha katı seyreden fiyat dinamikleri. Sıkı para politikası üretim ve büyümeyi yavaşlatırken, enflasyonu aynı oranda aşağı çekme konusunda başarısız diyebiliriz. Burada atalet ve beklentiler kanalının önemini görüyoruz. Özellikle son dönemde on yıllık ortalamasının oldukça üzerine çıkan enflasyon görünümü, hem tüketim hem de yatırım kararlarında aşağı yönlü hareketleri sınırılıyor. Önceki para politikası kararları ve tahminlerinde de öngörüldüğü gibi çıktı açığı Haziran'daki -0.79 verisinin ardından Eylül'de de -2.3 ile negatif bölgede kalmaya devam etmiştir. **Buradan talep yönlü enflasyonun belirgin şekilde geri çekildiğini söyleyebiliriz.** Özellikle net ihracat görünümündeki belirgin iyileşme de para politikasındaki sıkılığın bir sonucudur. İthal talebi kredi politikasıyla kısımlırken, ihracat pazar farklılaşmasıyla toparlanmaya devam ediyor. Büyümenin sağlıklı, sürdürülebilir ve refah yaratıcı etkisini görebilmek için özellikle yatırım tarafında iyileşme gerekiyor. Makine-teçhizat yatırımlarındaki yavaşlama devam ederken, büyümenin istihdam etkisi de sınırlı kalıyor.

Grafik 2: Büyüme Kaynakları (%)



Kaynak: TÜİK

Büyümenin alt bileşenlerine baktığımızda **nihai tüketim harcamalarının büyümeye 2.2 puan katkı** verdiğini görüyoruz. Tüketim harcamalarının normal seyri düşünüldüğünde, ortalamanın oldukça altında gerçekleşen bir katkı geldiğini söyleyebiliriz. Normal koşullarda büyümenin itici gücü tüketim rakamlarından gelirdi. **Hükümet harcamalarından büyüme gelen katkı -0.1 puan.** Maliye politikasında bir önceki yılın aynı dönemine göre karşılaştırıldığında para politikasına destek yönlü seyir dikkat çekiyor. Yatırımların büyüme verdiği katkının negatif olması (-0.2) büyümenin refah ve istihdam etkisinin sınırlı kaldığını gösteriyor. Büyüme bu dönem **net ihracat** kaleminde gelen katkı belirgin şekilde iyileşmiş durumda. Bu etkinin 2025 ilk yarısında da devam etmesini bekliyoruz. Cari dengedeki görünümü etkileyen en temel kalem olan net ihracat, ithal talebindeki yavaşlama ve görece canlılığını koruyan dış talebe işaret ediyor. **Stoklarda** yaşanan düşüş ise ekonomideki üretimin soğumasının en belirgin göstergelerinden.

Özetle, Türkiye ekonomisi yılın üçüncü çeyreğinde yıllık %2.1 büyüme kaydederken çeyreklik bazda daralmayı sürdürdü. Ekonomideki yavaşlama beklentilerin ötesinde. Ekonomik aktivitedeki yavaşlamanın zamanla enflasyon rakamlarına da yansıtacağını düşünüyoruz. Üretim zayıflarken hizmetler sektöründeki güçlü seyir, maliyet enflasyonunu arttırmaya devam ediyor. Açıklanacak her türlü yeni veri ve politikanın tahminlerimizde güncelleme getireceğinin altını çizmek isteriz. Beklentilerin altındaki üretim dinamikleri nedeniyle **2024 yılı GSYİH büyüme tahminimizi %3.2 seviyesine çekiyoruz.**

# Şeker Yatırım

## UYARI NOTU:

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.

Bu rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır.

Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz.

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.- Büyükdere Cad. No:171 Metrocity A Blok Kat 4-5

ŞİŞLİ /İSTANBUL Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34, [arastirma@sekeryatirim.com](mailto:arastirma@sekeryatirim.com)