

Makro Not – 2024 4.Çeyrek GSYİH

Türkiye ekonomisi son çeyrekte %3 büyüme kaydetti, 2024 yıllık büyüme %3.2 seviyesinde gerçekleşti. Ekonomik aktivitedeki soğuma 2024 sonu itibariyle belirgin hale geldi...

Abdulkadir Doğan

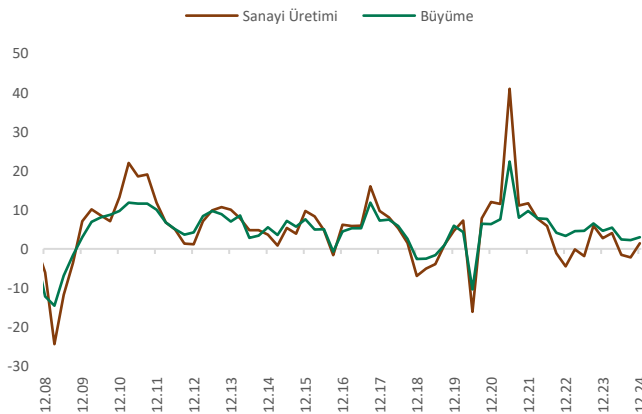
Başekonomist

adogan@sekeryatirim.com.tr

(+90) 212 334 33 33/313

TÜİK tarafından açıklanan büyüme verilerine göre Türkiye ekonomisi yılın **son çeyreğinde** bir önceki yılın aynı dönemine göre **%3 büyüme** kaydetti. (Piyasa Beklentisi %2.8 ve Şeker Yatırım beklentisi %3.1). Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış GSYH zincirlenmiş hacim endeksi, bir önceki çeyreğe göre %1.7 arttı. Takvim etkisinden arındırılmış GSYH zincirlenmiş hacim endeksi, 2024 yılının dördüncü çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %3.1 arttı. Üretim yöntemine göre cari fiyatlarla GSYH, 2024 yılında bir önceki yıla göre %63,5 artarak 43 trilyon 410 milyar 514 milyon TL oldu. Kişi başına GSYH 2024 yılında cari fiyatlarla 507 bin 615 TL, ABD doları cinsinden 15 bin 463 olarak hesaplandı. İşgücü ödemelerinin cari fiyatlarla Gayrisafi Katma Değer içerisindeki payı geçen yıl %32.5 iken bu oran 2024 yılında %37.9 oldu. Net işletme artışı/karma gelirin payı ise %47 iken %42.2 oldu. GSYH'yi oluşturan faaliyetler incelendiğinde; 2024 yılında bir önceki yıla göre zincirlenmiş hacim endeksi olarak; inşaat sektörü toplam katma değeri %9.3, ürün üzerindeki vergiler eksi sübvansiyonlar %7.7, finans ve sigorta faaliyetleri %4.9, tarım %3.9, bilgi ve iletişim faaliyetleri %3.4, hizmetler %3.1, gayrimenkul faaliyetleri %2.4, kamu yönetimi, eğitim, insan sağlığı ve sosyal hizmet faaliyetleri %1.8, mesleki, idari ve destek hizmet faaliyetleri %1.4, diğer hizmet faaliyetleri %1.2 ve sanayi %0.5 arttı. Takvim etkisinden arındırılmış veride **%3.1 seviyesinde beklentimize paralel bir gerçekleşme yaşanmıştır**. Yılsonu gerçekleştirmeleri dikkate alındığında iki husus göze çarpmaktadır. Birincisi, parasal sıkılaştırmanın ekonomik aktiviteyi soğutarak büyüme ve enflasyonu geriletmesi. Diğer önemli husus ise, kurdaki sakin seyrin dolar cinsi kişi başı geliri tarihi zirveye taşımamasıdır. Enflasyon katkısıyla büyüyen ekonomik faaliyetler ve gelire rağmen **kurdaki yükselişin enflasyonun oldukça gerisinde kalması**, satın alma gücü ve kişi başı gelire belirgin pozitif katkı sağlamıştır. İnşaat, finans ve hizmetler gibi sektörlerdeki canlılığa rağmen sanayi üretimindeki yavaşlama para politikasındaki son dönem uygulamaların bir yansımasıdır. Bu ayrışmadaki makasın bu seviyelerde açılması, hedef değerlerin uzağında olduğumuzu gösteriyor.

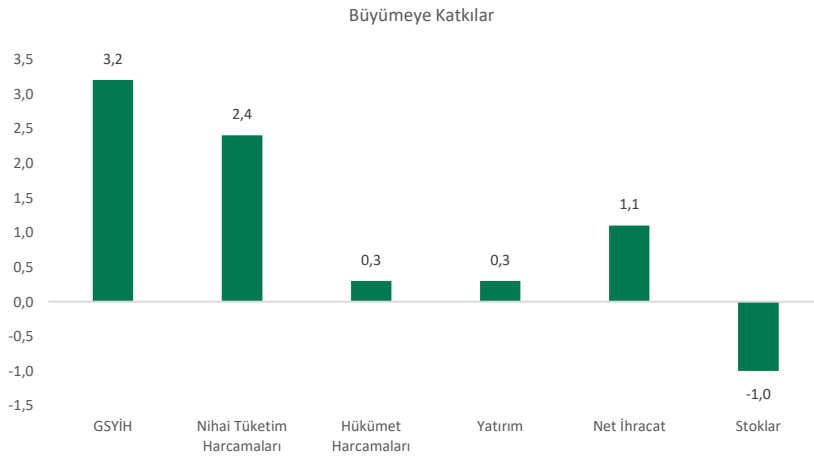
Grafik 1: Büyüme ve Sanayi Üretimi (yıllık % değişim)



*Sanayi üretimi mevsim ve takvim etkisinden arındırılmıştır.

2023 ortasında başlayan sıkı para politikası ekonomiyi kademli soğutarak, **çıkta açığı negatif bölgeye taşıdı ve orada tutmaya devam ediyor**. Özellikle sanayi üretimi verilerindeki yavaşlama, üretim yanlı göstergelerde belirgin bir geri çekilmeye işaret ediyor. Fakat bu döngünün 2024 son çeyreği itibarıyla tersine döndüğünü düşünüyoruz. İki çeyrek üst üste negatif bölgede bulunan sanayi üretimi **son çeyrekte sınırlı da olsa pozitif bölgeye geçmiştir**. Buradan hareketle beklentilerdeki iyileşme, enflasyonla mücadeledeki başarı ve faiz indirimleri, yıl boyunca sanayi ve ilişkili alt sektörleri pozitif etkileyecektir. Büyüme tablosunu görece kötüleştiren durum ise yavaşlayan büyümeye rağmen **çok daha katı seyreden fiyat dinamikleridir**. 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 sınırlıyor. Önceki para politikası kararları ve tahminlerinde de öngörüldüğü gibi çıkta açığı Haziran'daki -0.79 verisinin ardından Eylül'de -1.93 ve Aralık'ta da -1.52 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 kısırlarken, 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: Büyümeye Kaynakları (%)



Kaynak: TÜİK

Büyümenin alt bileşenlerine baktığımızda **nihai tüketim harcamalarının büyüme 2.4 puan katkı** verdiğini görüyoruz. Tüketim harcamalarının normal seyri düşünüldüğünde, büyümenin hala %75'i tüketim kaynaklı ve oldukça yüksek seyretmeye devam ediyor. **Hükümet harcamalarından büyüme gelen katkı 0.3 puan**. Maliye politikasında bir önceki yılın aynı dönemine göre karşılaştırıldığında para politikasına destek yönlü seyir dikkat çekiyor. Yatırımların büyüme verdiği katkının 0.3 düzeyinde seyretmesi, para politikası uygulamalarından en çok yatırım harcamalarının etkilendiğini gösteriyor. Büyümeye bu dönem **net ihracat** kaleminden gelen katkı 1.1 puan ile belirgin şekilde iyileşmiş durumdadır. 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 son çeyreğinde %3 ve 2024 genelinde %3.2 büyüme kaydetti. 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 **2025 yılı GSYİH büyüme tahminimizi %3 seviyesine çekiyoruz**.

**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 dayanarak 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