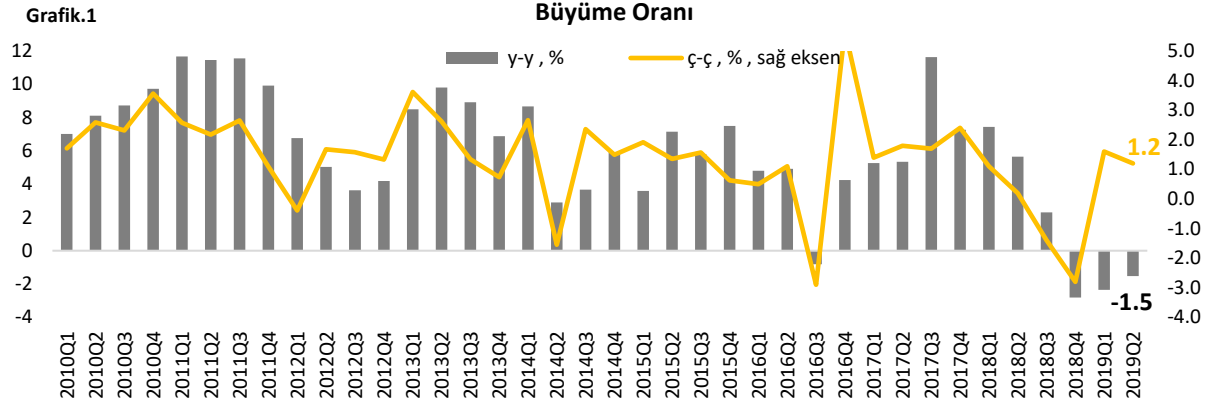


Türkiye ekonomisi ikinci çeyrekte yıllık bazda %1.5 daraldı.

Türkiye ekonomisi 2019 yılının ikinci çeyreğinde yıllık bazda %1.5 küçülmesine karşın çeyreklik bazda %1.2 büyüdü. Bir önceki çeyrekte olduğu gibi hanehalkı tüketimi ve yatırım harcamaları büyümeye negatif katkıda bulunurken, net ihracatın pozitif katkısı devam etti. Geçmiş dönemlerde olduğu gibi Türkiye ekonomisinin büyümesinde hizmetler sektörü belirleyici oldu. Bu haftaki raporumuzda Türkiye ekonomisi büyümesini alt kalemleriyle birlikte değerlendireceğiz.



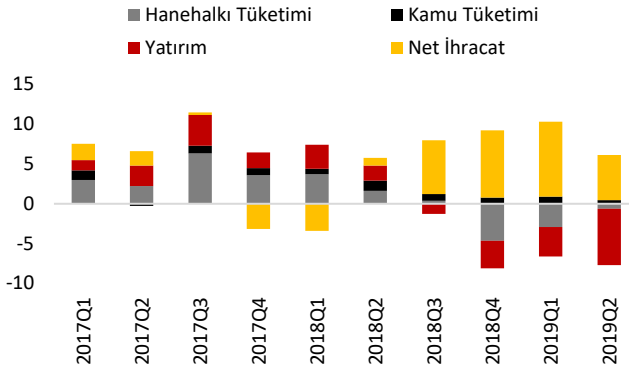
Kaynak:TÜİK

Türkiye ekonomisi 2019 yılının ikinci çeyreğinde geçen yılın aynı çeyreğine göre %1.5 daraldı (VakıfBank beklentisi: -%1.6, piyasa beklentisi: -%1.9). İlk çeyrek GSYH azalışı %2.6'dan %2.4'e revize edilirken, 2018 yılı 4.çeyrek GSYH azalışı ise %3'den %2.8'e yukarı yönlü revize edildi (Tablo-1) Takvim etkisinden arındırılmış büyüme %1.4 daralırken, mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış büyüme bir önceki çeyreğe göre %1.2 arttı. İlk çeyrekte bir önceki çeyreğe göre %1.3 artan mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış büyüme oranı ise bu çeyrekte %1.6'ya yukarı yönlü revize edildi. Gayrisafi Yurt İçi Hasıla büyüklüğü ise 2019 yılının ikinci çeyreğinde cari fiyatlarla %15 artarak 1 trilyon 24 milyar 226 milyon TL oldu.

Tablo-1: Revizeler

(y-y,%)	Büyüme	Revize Büyüme	(ç-ç, %)	Büyüme	Revize Büyüme
2017-Q1	5.3	5.3	2017-Q1	1.5	1.4
2017-Q2	5.3	5.3	2017-Q2	1.9	1.8
2017-Q3	11.5	11.6	2017-Q3	1.6	1.7
2017-Q4	7.3	7.3	2017-Q4	2.5	2.4
2018-Q1	7.4	7.4	2018-Q1	1.0	1.1
2018-Q2	5.3	5.6	2018-Q2	-0.1	0.2
2018-Q3	1.8	2.3	2018-Q3	-1.5	-1.4
2018-Q4	-3.0	-2.8	2018-Q4	-2.4	-2.8
2019-Q1	-2.6	-2.4	2019-Q1	1.3	1.6
2019-Q2	-	-1.5	2019-Q2	-	1.2

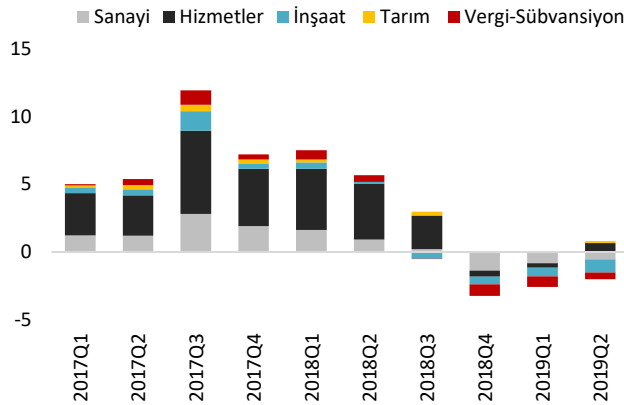
Grafik.2 Harcama Bileşenlerinin Büyüme Katkısı (Puan)



Kaynak: TÜİK

Hanehalkı tüketiminin katkısı -0.62, büyümenin %24.5'ini oluşturan yatırımların katkısı -7.11 puan olurken, büyüme pozitif yönlü katkıda bulunan kalemlerden biri olan kamu tüketimi 0.46 puan, net ihracat ise 5.68 puan katkıda bulundu (Grafik.2).

Grafik.3 Sektörlerin Büyüme Katkısı (Puan)



Kaynak: TÜİK

büyüme katkısı 0.1 puan oldu. Tarım sektörünün büyümedeki payının çok düşük (%4.2) olması pozitif katkının sınırlı kalmasında etkili oldu (Grafik.3).

Kur ve faize duyarlılığı yüksek olan inşaat sektörü 2019 yılının ikinci çeyreğinde geçen yılın aynı çeyreğine göre büyüme en yüksek negatif katkıda bulunan sektör oldu. İkinci çeyrekte bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %12.7 daralan inşaat sektörü büyüme 1 puan negatif katkı yaptı. Böylece inşaat sektörü büyüme 2009 yılı üçüncü çeyreğinden sonraki en yüksek negatif katkıyı yaptı. İnşaat sektöründen sonra büyüme negatif katkı yapan diğer sektörler ise 0.5 puanlık negatif katkıyla sanayi sektörü ve vergi-sübvansiyonlar oldu. Hem sanayi sektörünün hem de vergi-sübvansiyonların geçtiğimiz iki çeyreğe kıyasla negatif katkısı azalsa da devam etti.

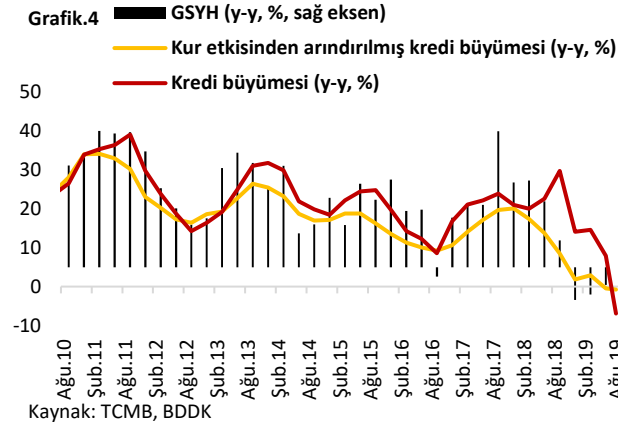
Sonuç olarak, Türkiye ekonomisi 2019 yılının ikinci çeyreğinde beklentimize yakın yıllık bazda %1.5 daraldı (VakıfBank beklentisi: -%1.6, piyasa beklentisi: -%1.9). Mevsimsellikten ve takvim etkisinden arındırılmış büyüme ise, ikinci çeyrekte bir önceki döneme göre %1.2 arttı. 2018 yılının son çeyreği itibarıyla büyüme negatif yönlü katkısı olan iki kalem hanehalkı tüketim harcamaları ve yatırım oldu. Ağustos 2018'de kurlarda yaşanan sert artışın ekonomik aktivitede yarattığı yavaşlamanın hanehalkı tüketim harcamaları üzerindeki etkisi azalış gösterse de, yatırım üzerindeki etkisi artarak devam etti. Son beş çeyrektir büyüme pozitif katkıda bulunan net ihracatın

Hanehalkı tüketimi ve yatırım harcamaları ilk çeyrekte olduğu gibi ikinci çeyrekte de büyüme negatif yönlü katkıda bulundu. İlk çeyrekte farklı olarak bu çeyrekte yatırımların büyüme negatif katkısı belirgin şekilde artarken, hanehalkı tüketiminin ise azaldı. Büyüme son beş çeyrektir pozitif yönlü katkıda bulunan net ihracatın katkısı ikinci çeyrekte azaldı. Harcama ve üretim yöntemi arasındaki farktan kaynaklanan stoklar kalemi ise dört çeyrek üst üste büyüme negatif yönlü katkıda bulunurken, ikinci çeyrekte dört çeyreğin ardından ilk defa pozitif yönlü katkı yaptı. Buna göre büyümenin %59'unu oluşturan hanehalkı

Geçmiş dönemlerde olduğu gibi Türkiye ekonomisinin büyümesinde hizmetler sektörü belirleyici oldu. Büyüme içinde %57.9 ile en yüksek paya sahip olan hizmetler sektörü 2019 yılının ikinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %1.2 büyüdü ve büyüme katkısı 0.7 puan oldu. Böylece geçtiğimiz iki çeyrekte büyüme üst üste negatif katkı yapan hizmetler sektörünün katkısı bu çeyrekte pozitive dönmüş oldu. Finans ve sigorta faaliyetlerinin %9.3'lük büyümesi hizmetler sektörünün büyümesinde belirleyici oldu. Büyüme pozitif katkıda bulunan bir diğer sektör ise tarım sektörü oldu. 2019 yılının ikinci çeyreğinde geçen yılın aynı dönemine göre %3.4 büyüyen tarım sektörünün

ikinci çeyrekteki etkisinin azalarak da olsa devam ettiği görüldü. Geçtiğimiz iki çeyrekte büyümeye üst üste negatif katkı yapan hizmetler sektörünün katkısı bu çeyrekte pozitifte dönmüş oldu.

Kur ve faizlere duyarlılığı yüksek olan inşaat sektörü 2009 yılı üçüncü çeyreğinden sonra büyümeye en yüksek negatif katkısı yapsa da, sektörün TCMB'nin Temmuz ayında faiz indirimine gitmesinin ardından büyümeye katkısının pozitifte dönmesi beklenebilir. Benzer şekilde faizlerdeki düşüşle birlikte başta finans ve sigorta faaliyetleri olmak üzere turizm sektörünü de kapsayan hizmetler sektörünün büyümeye katkısının artacağını düşünüyoruz.



Tasarruf açığı olan gelişmekte olan ülkelerde ekonomik büyümenin devamlılığı için dış finansmana ihtiyaç duyulmaktadır. Türkiye verilerine bakıldığında da kredi ve büyüme arasında yakın bir ilişki olduğu düşünüldüğünde TCMB'nin faiz indirim adımının ardından özellikle kamu bankalarının kredi kullandırmalarındaki artışın ve TCMB'den zorunlu karşılıklara yönelik gelen adımların sonrasında kredi rakamlarındaki yükselişin özellikle son çeyrek büyümesine olumlu yansımaları bekliyoruz. Her ne kadar halihazırdaki veriler (Grafik 4) bu durumu henüz

desteklemiyor gibi gözükse de finansal koşullarda bozulma olmadığı sürece Eylül itibarıyla kurdaki baz etkisinin sona ermesiyle kredilerde artış yaşanacağını ve kredi artışının da büyümeye gecikmeli olarak yansıtacağını düşünüyoruz.

Hali hazırdaki finansal koşullar değerlendirildiğinde, önümüzdeki dönemde kredi artışı ile birlikte ekonomik aktivitede bir miktar iyileşme olacağı görülüyor. Ancak YEP hedefi olan %2.3 büyümenin 2019 yılında sağlanabilmesi için yılın geri kalanında Türkiye için doğal büyüme oranı olarak kabul edilen %4-%4.5'in üzerindeki rakamların gerçekleşmesi gerekiyor. Buna karşın yurtdışında ABD-Çin arasındaki ticaret savaşının devam etmesi, Brexit'in yarattığı belirsizlik, en büyük ticaret ortağımız olan Avrupa'daki resesyon endişeleri böyle bir ortamın oluşmasının zor olacağına işaret ediyor. Bu sebeple yakın dönemdeki ekonomik canlanmanın yaratacağı genişlemeye rağmen küresel konjonktür nedeniyle önümüzdeki günlerde açıklanacak 2020-2022 Ekonomi Programında bir önceki (2019-2021) YEP'te %2.3 olarak açıklanan büyüme hedefinin aşağı yönlü revize edilmesini bekliyoruz.

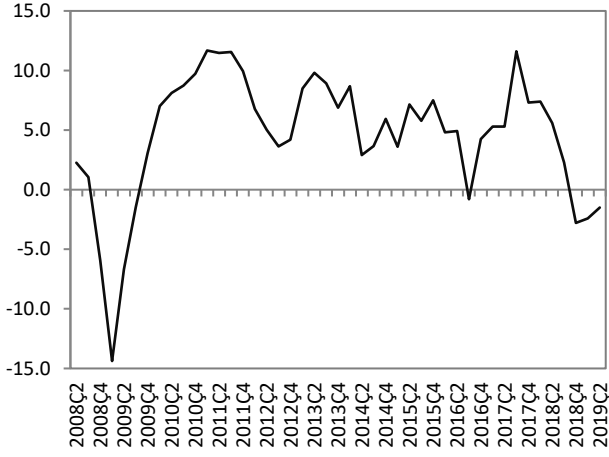
Haftalık Veri Takvimi (02 – 06 Eylül 2019)

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti	
2.09.2019	Türkiye	GSYH (2. çeyrek, y-y)	-%2.4	-%1.5 (açıklandı)	
		İmalat PMI (Ağustos)	46.7	48.0 (açıklandı)	
	Euro Bölgesi	İmalat PMI (Ağustos)	47	--	
	Almanya	İmalat PMI (Ağustos)	43.6	43.6	
	Fransa	İmalat PMI (Ağustos)	51	--	
	İtalya	İmalat PMI (Ağustos)	48.5	--	
	İngiltere	İmalat PMI (Ağustos)	48	49.5	
	Japonya	İmalat PMI (Ağustos)	49.5	--	
	3.09.2019	Türkiye	TÜFE (Ağustos, a-a)	%1.36	%0.86 (açıklandı)
			ÜFE (Ağustos, a-a)	-%0.99	-%0.59 (açıklandı)
ABD		İmalat PMI (Ağustos)	49.9	--	
		ISM İmalat Endeksi (Ağustos)	51.2	51.3	
Euro Bölgesi		ÜFE (Temmuz, y-y)	%0.7	--	
4.09.2019	Türkiye	TÜFE Bazlı Reel Efektif Döviz Kuru (Ağustos)	74.74	--	
	ABD	Fed Bej Kitap Raporu	--	--	
		Dış Ticaret Dengesi (Temmuz)	-55.2 milyar \$	-54.8 milyar \$	
	Euro Bölgesi	Perakende Satışlar (Temmuz, y-y)	%2.6	--	
		Hizmet PMI (Ağustos)	53.4	--	
	Almanya	Hizmet PMI (Ağustos)	54.4	54.4	
	Fransa	Hizmet PMI (Ağustos)	53.3	--	
	İtalya	Hizmet PMI (Ağustos)	51.7	--	
	İngiltere	Hizmet PMI (Ağustos)	51.4	52	
	5.09.2019	ABD	ADP Özel Sektör İstihdamı (Ağustos)	156 bin kişi	140 bin kişi
Haftalık İşsizlik Başvuruları (Ağustos)			--	--	
Hizmet PMI (Ağustos)			50.9	--	
Fabrika Siparişleri (Temmuz)			%0.6	%0.8	
Dayanıklı Mal Siparişleri (Temmuz)			%2.1	--	
		ISM Hizmet Endeksi (Ağustos)	53.7	54	
Almanya		Fabrika Siparişleri (Temmuz, y-y)	-%3.6	--	
6.09.2019		Türkiye	Hazine Nakit Dengesi (Ağustos)	4.08 milyar TL	--
	ABD	Tarımdışı İstihdam (Ağustos)	164 bin kişi	162 bin kişi	
		İşsizlik Oranı (Ağustos)	%3.7	%3.7	
		Ortalama Saatlik Kazançlar (Ağustos, y-y)	%3.2	%3	
	Euro Bölgesi	GSYH (2. çeyrek, y-y)	%1.1	--	
Almanya	Sanayi Üretim Endeksi (Temmuz, y-y)	-%5.2	--		

TÜRKİYE

Türkiye Büyüme Oranı

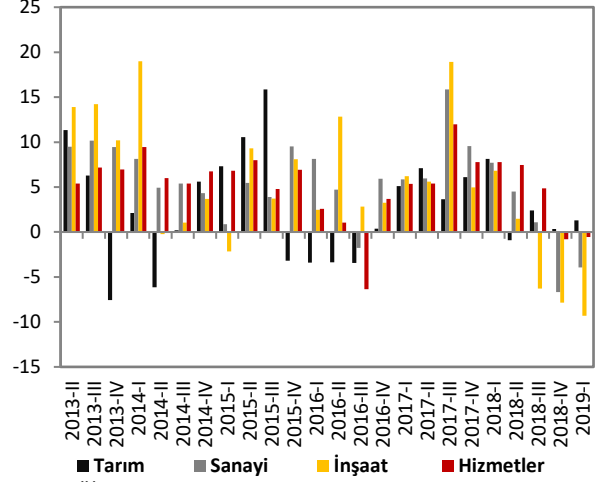
Reel GSYH (y-y, %)



Kaynak:TÜİK

Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)

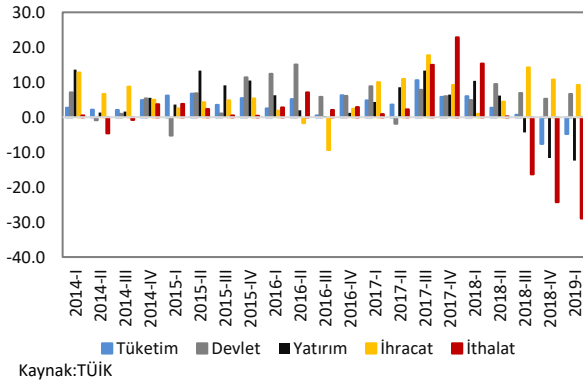
Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)



Kaynak:TÜİK

Harcama Bileşenlerinin Büyüme Hızları (y-y, %)

Harcama Bileşenleri Büyüme Hızları (%)

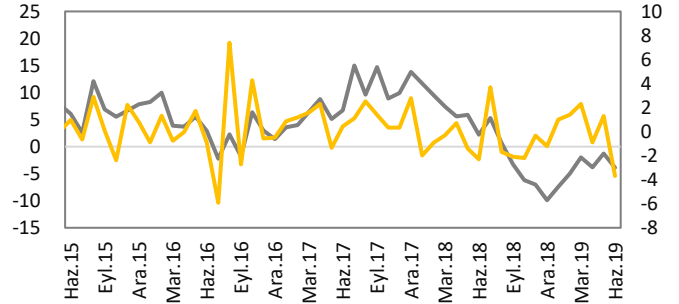


Kaynak:TÜİK

Sanayi Üretim Endeksi

Takvim Etkisinden Arındırılmış Sanayi Üretim Endeksi (y-y, %)

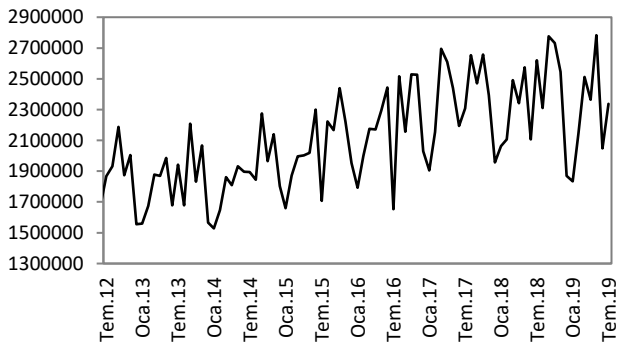
Mevsim ve Takvim Etkisinden Arındırılmış Sanayi Üretim Endeksi (a-a, %) (Sağ Eksen)



Kaynak: TÜİK

Beyaz Eşya Üretimi

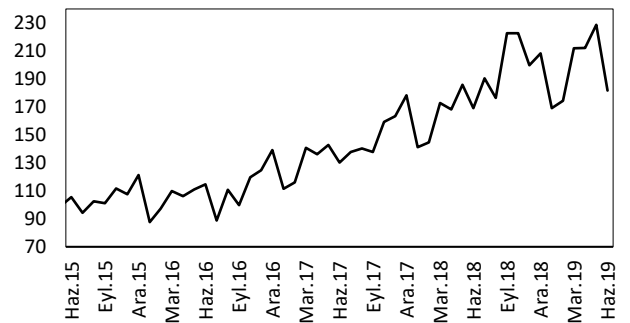
Beyaz Eşya Üretimi (Adet)



Kaynak:Hazine ve Maliye Bakanlığı

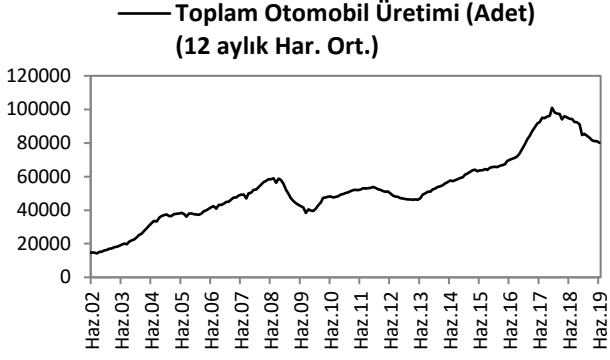
Sanayi Ciro Endeksi

Aylık Sanayi Ciro Endeksi (2015=100)



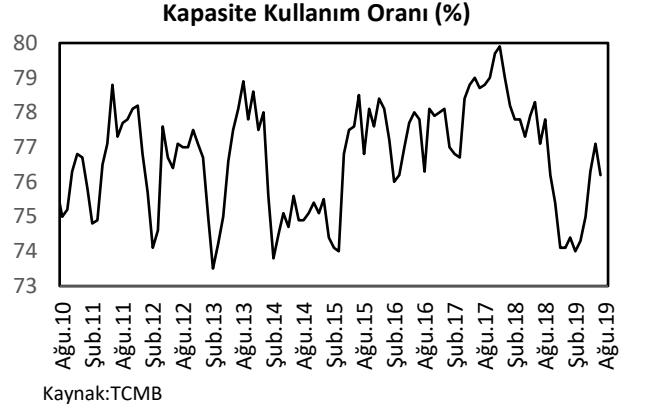
Kaynak: TÜİK

Toplam Otomobil Üretimi



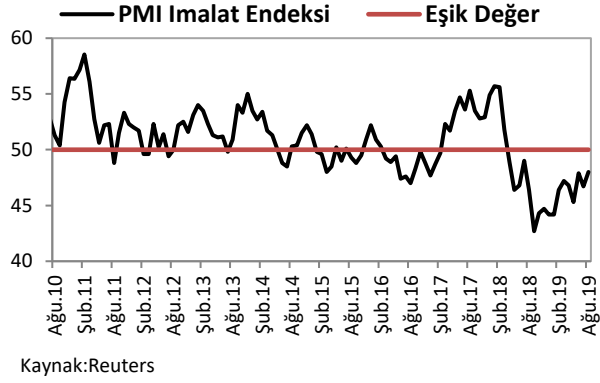
Kaynak: OSD, VakıfBank

Kapasite Kullanım Oranı



Kaynak: TCMB

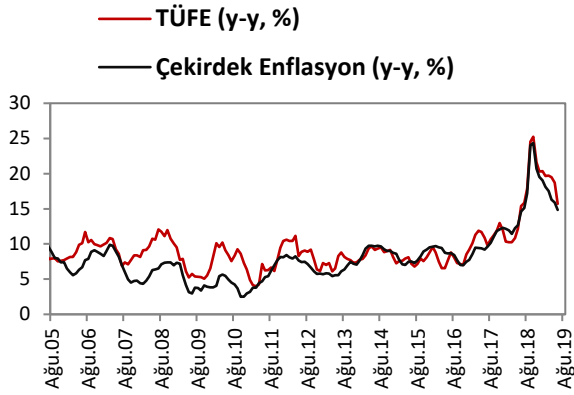
PMI Endeksi



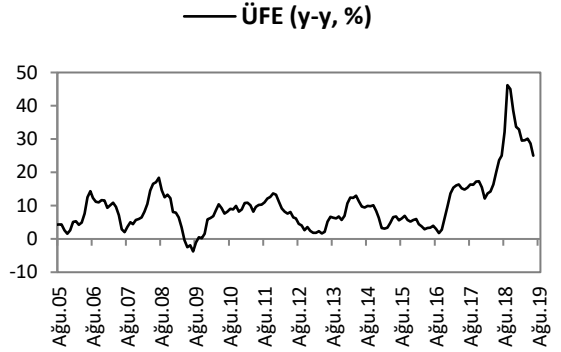
Kaynak: Reuters

ENFLASYON GÖSTERGELERİ

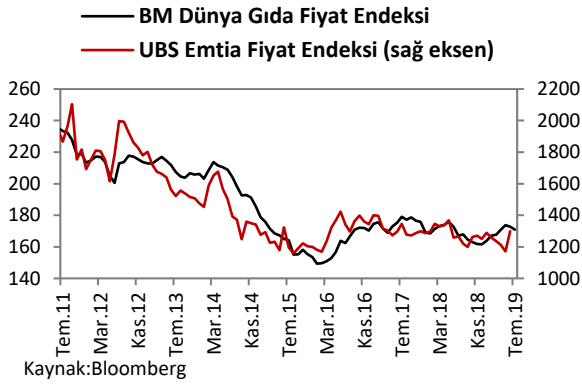
TÜFE ve Çekirdek Enflasyon



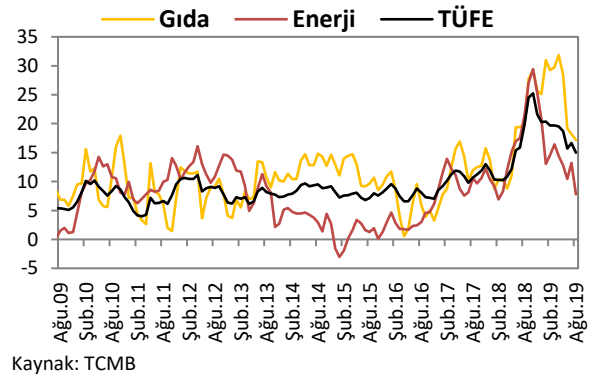
ÜFE



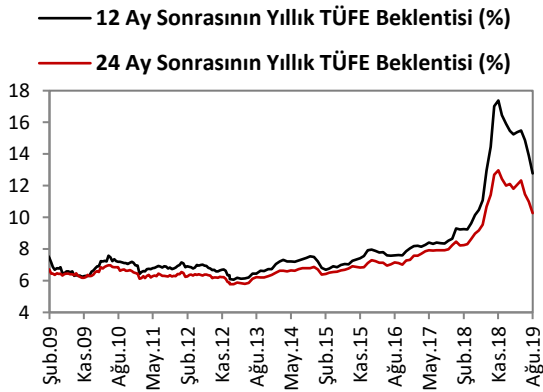
Dünya Gıda ve Emtia Fiyat Endeksi



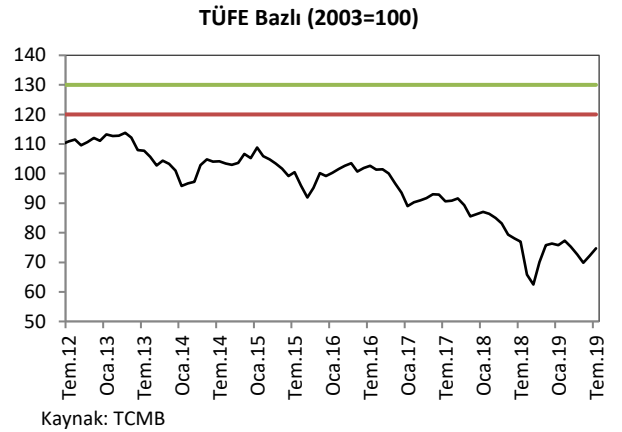
Gıda ve Enerji Enflasyonu (y-y, %)



Enflasyon Beklentileri



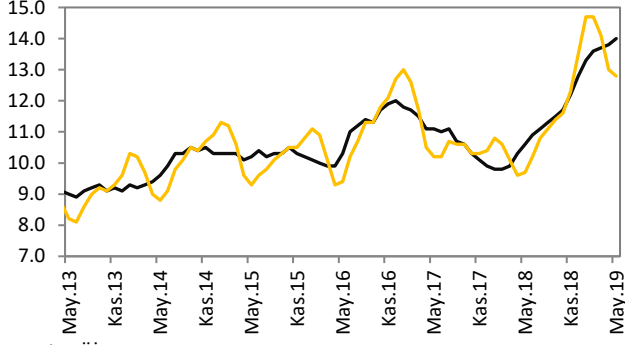
Reel Efektif Döviz Kuru



İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ

İşsizlik Oranı

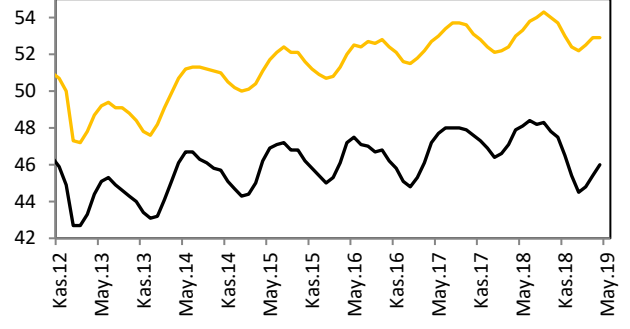
— Mevsimsellikten Arındırılmış İşsizlik Oranı (%)
— İşsizlik Oranı (%)



Kaynak: TÜİK

İşgücüne Katılım Oranı

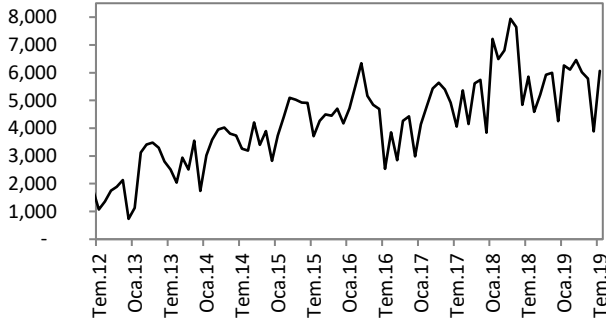
— İşgücüne Katılma Oranı (%)
— İstihdam Oranı (%)



Kaynak: TÜİK

Kurulan-Kapanan Şirket Sayısı

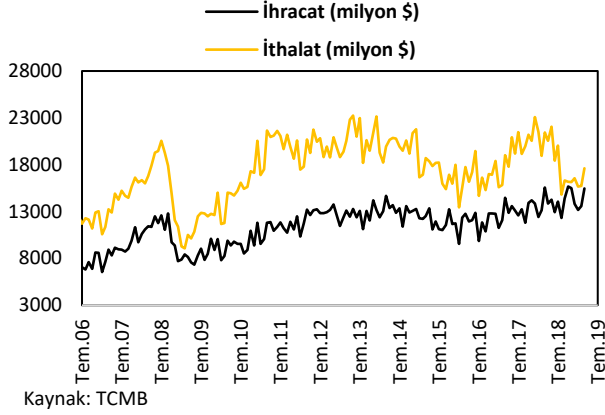
— Kurulan-Kapanan Şirket Sayısı (Adet)



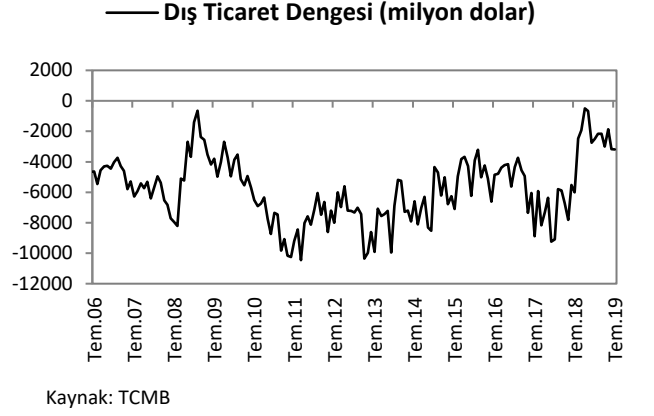
Kaynak: TOBB

DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

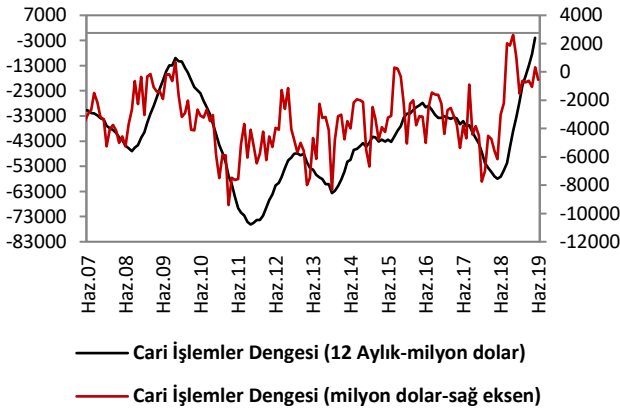
İthalat-İhracat



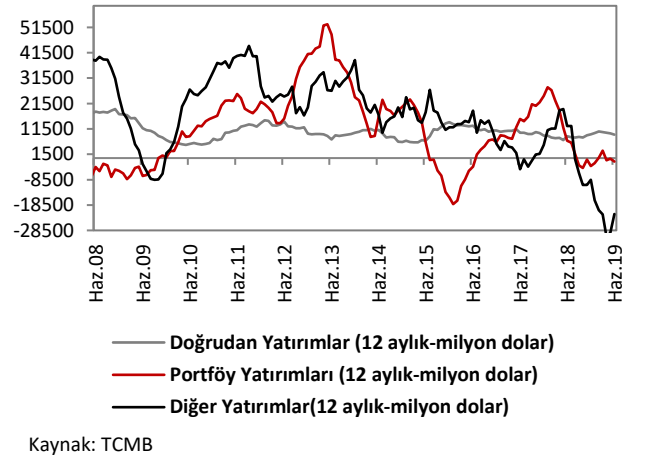
Dış Ticaret Dengesi



Cari İşlemler Dengesi

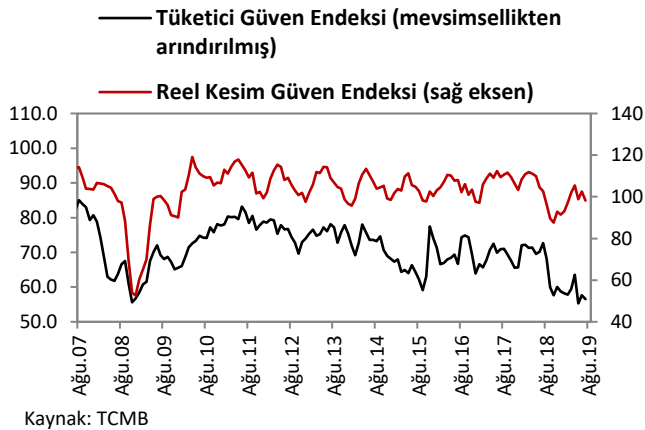


Sermaye ve Finans Hesabı



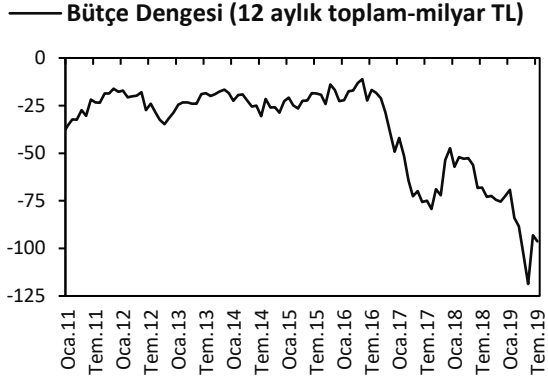
TÜKETİM GÖSTERGELERİ

Tüketici Güveni ve Reel Kesim Güveni



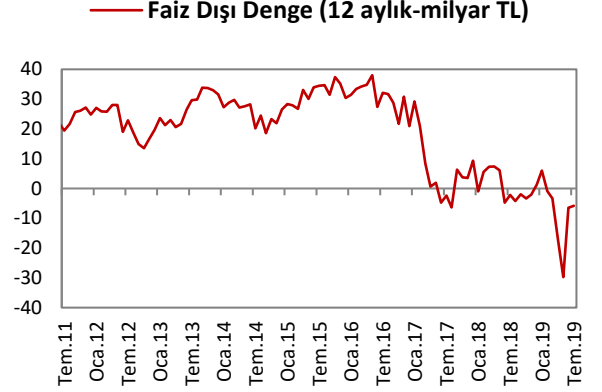
KAMU MALİYESİ GÖSTERGELERİ

Bütçe Dengesi



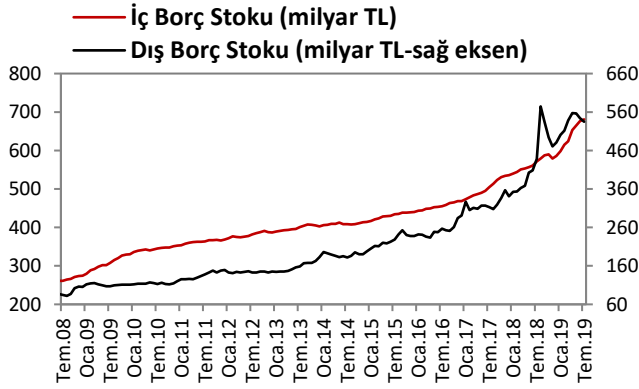
Kaynak: TCMB

Faiz Dışı Denge



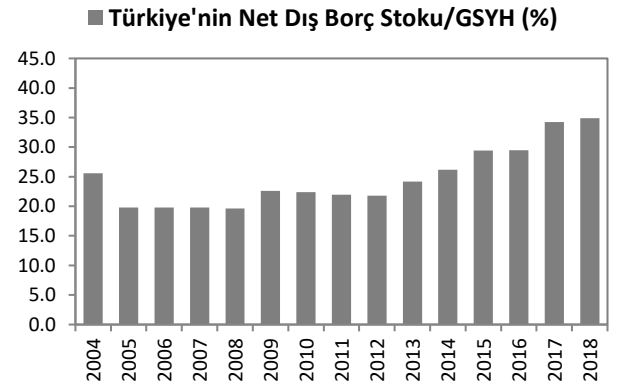
Kaynak:TCMB

İç ve Dış Borç Stoku



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

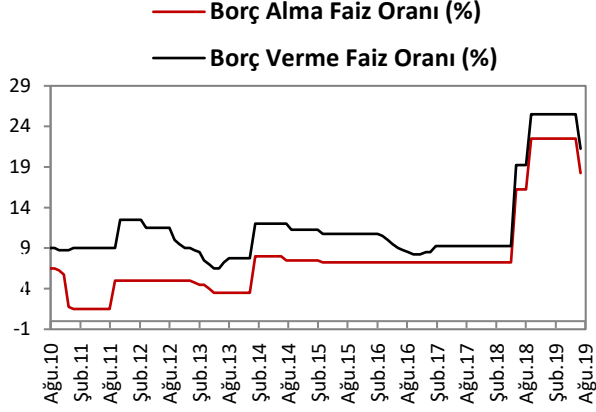
Türkiye'nin Net Dış Borç Stoku



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

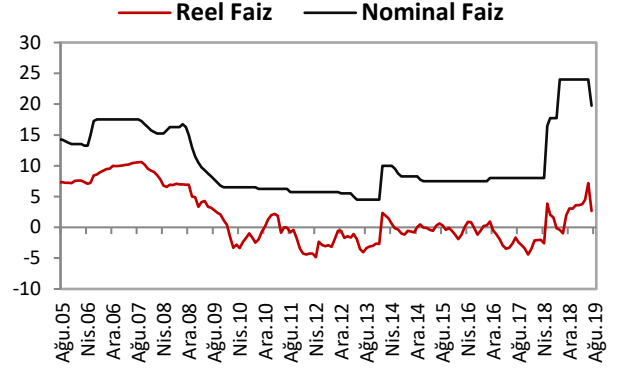
LİKİDİTE GÖSTERGELERİ

TCMB Faiz Oranı



Kaynak:TCMB

Reel ve Nominal Faiz



Kaynak:TCMB, VakıfBank

Dünya Piyasalarında Son Açıklanan Ekonomik Göstergeler

	Reel Büyüme (y-y, %)	Enflasyon (y-y,%)	Cari Denge/GSYH (%)*	Merkez Bankası Faiz Oranı (%)	Tüketici Güven Endeksi
ABD	2.3	1.8	-2.31	2.25	135.1
Euro Bölgesi	1.1	1	3.0**	0.00	-7.10
Almanya	0.4	1.00	7.36**	0.00	95
Fransa	1.40	1.20	-0.57	0.00	-7.70
İtalya	-0.31	0.50	2.79	0.00	111.90
Macaristan	4.90	3.30	0.49**	0.90	-5.90
Portekiz	1.80	-0.10	0.45	0.00	-7.80
İspanya	2.30	0.30	1.84	0.00	-6.20
Yunanistan	1.30	0.40	-2.39	0.00	-8.20
İngiltere	1.20	2.10	-3.86**	0.75	-14.00
Japonya	1.20	0.50	3.50**	0.10	37.10
Çin	6.20	2.80	0.37**	4.35	125.90
Rusya	0.90	4.60	2.11	14.00	--
Hindistan	5.30	5.98	-2.52**	5.15	--
Brezilya	1.01	3.22	-0.35	6.00	114.30
G. Afrika	0.00	4.00	-2.37	6.50	5.00
Türkiye	-1.5	15.01	-3.60	19.75	58.50

Kaynak: Bloomberg. *Cari denge verileri IMF'den alınmaktadır ve 2017 yılı verileridir. ** 2018 yılı verileridir.

Türkiye Makro Ekonomik Görünüm

Reel Ekonomi					
	GSYH (Cari Fiyatlarla, milyon TL)	GSYH Büyüme Oranı (zincirleşmiş hacim endeksi, y-y, %)	İşsizlik Oranı (%)	Sanayi Üretim Endeksi (y-y, %) (takvim etkisinden arındırılmış)	Kapasite Kullanım Oranı (%)
2017	3,110,650	7.5	10.9	9.0	78.5
2018	3,724,388	2.8	11.0	1.3	76.8
Son Yayınlanan	1,024, 226 (Ç2)	-1.5 (Ç2)	12.8 (Mayıs)	-3.9 (Haziran)	76.6 (Ağustos)
Fiyat Gelişmeleri (y-y, %)					
	TÜFE	Çekirdek TÜFE	Yİ - ÜFE		
2017	11.92	12.30	15.47		
2018	20.30	19.53	33.64		
(2019 Ağustos)	15.01	13.60	13.45		
Parasal Göstergeler (Milyon TL)					
	M1	M2	M3	Emisyon	TCMB Brüt Döviz Rezervleri (Milyon \$)
2017	449,632	1,624,675	1,675,831	119,198	84,110
2018	512,524	1,940,590	1,988,305	123,371	71,980
Son Yayınlanan (23.08.2019)	633,413	2,253,398	2,354,459	142,156	76,825
Faiz Oranları (%)					
	TCMB O/N (Borç Alma)	TCMB O/N (Borç Verme)	TCMB Haftalık Repo	TRLIBOR O/N	
2017	7.25	9.25	8.00	13.38	
2018	22.50	25.50	24.00	24.38	
Son Yayınlanan (29.08.2019)	18.25	21.25	19.75	19.17	
Mal Ticareti ve Cari Denge (Milyar \$)					
	Cari İşlemler Dengesi	İthalat	İhracat	Dış Ticaret Dengesi	
2017	-47.3	233.8	157.0	-76.8	
2018	-27.8	223.0	168	-55.1	
Son Yayınlanan	-0.5 (Haziran)	15.2 (Temmuz)	18.4 (Temmuz)	-3.2 (Temmuz)	
Borç Stoku Göstergeleri (Milyar TL)					
	Merkezi Yön. İç Borç Stoku	Merkezi Yön. Dış Borç Stoku	Kamu Net Borç Stoku		
2017	468.6	291.3	262.2		
2018	563.4	341.0	507.1		
Son Yayınlanan	680.8 (Temmuz)	535.0 (Temmuz)	619.9 (Ç1)		
Kamu Maliyesi (Milyar TL)					
	Bütçe Giderleri	Bütçe Gelirleri	Bütçe Dengesi	Faiz Dışı Denge	
2017 (Temmuz)	51.5	52.5	0.9	6.7	
2018 (Temmuz)	60.7	61.8	1.1	9.3	
2019 (Temmuz)	83.5	93.4	9.9	17.6	
Rasyolar (%)					
	Bütçe Açığı/GSYH	Brüt Dış Borç Stoku/GSYH	Cari Açık/GSYH		
	-2.6 (Ç2)	60.6 (Ç1)	0.07 (Ç2)		