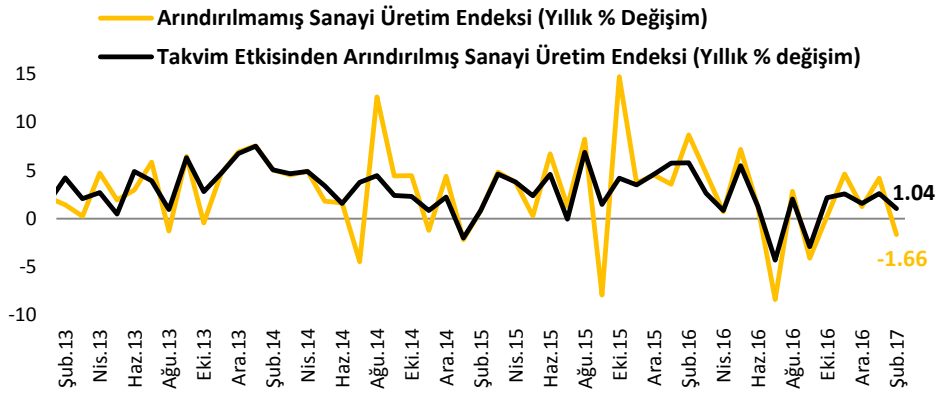


**Sanayi Üretim Endeksi Şubat ayında arındırılmış verilerle yıllık bazda %1.0 artarken aylık bazda %0.4 azaldı.**

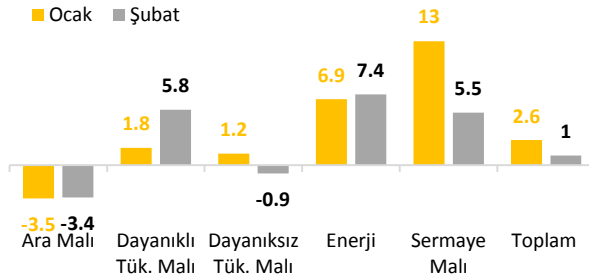
Geçtiğimiz hafta yurtiçinde Şubat ayı sanayi üretim endeksi verisi açıklandı. Ocak ayında kurlarda yaşanan yüksek volatiliteye karşın beklentilerden yüksek gelen sanayi üretim endeksinin Şubat ayında düzeltmesinin yaşandığı görüldü. Kurlarda Ocak ayında yaşanan hareketliliğin gecikmeli etkilerinin Şubat ayında görülmesinin ardından Şubat ayında sakin bir seyir izleyen kurun hareketleri Mart ayında sanayi üretim endeksinin olumlu bir seyir izlemesinde etkili olabilir. Bu haftaki raporumuzda sanayi üretim endeksindeki gelişmeleri inceliyor olacağız.



Kaynak: TÜİK

Sanayi üretim endeksi, Şubat ayında artış olan beklentilerin aksine baz etkisiyle arındırılmamış verilerle yıllık bazda %1.66 azalırken (Vakıfbank beklentisi: %3.14 artış, Piyasa beklentisi: %1.8 artış), arındırılmış verilerle yıllık bazda %1.04 arttı (Vakıfbank beklentisi: %5.62 artış, Piyasa beklentisi: %3.1 artış). Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretim endeksi ise artış olan beklentilerin aksine bir önceki aya göre %0.44 azaldı (Vakıfbank beklentisi: %3.58, Piyasa beklentisi: %1.2 artış). 2017 yılına iyi bir başlangıç yapan sanayi üretim endeksindeki olumlu seyrin öncül göstergelerdeki iyileşmeye bağlı olarak Şubat ayında da devam etmesini bekliyorduk. Ocak ayı sonu itibarıyla kurlardaki geri çekilmenin yarattığı olumlu etkiyi sanayi üretim endeksinde Şubat ayında görmeyi beklememize karşın, Ocak ayında kurda yaşanan sert volatilitenin Şubat ayına sarktığını görüyoruz.

#### Ana Sanayi Grupları Bazında Yıllık % Değişim (Takvim Etkisinden Arındırılmış Endeks)

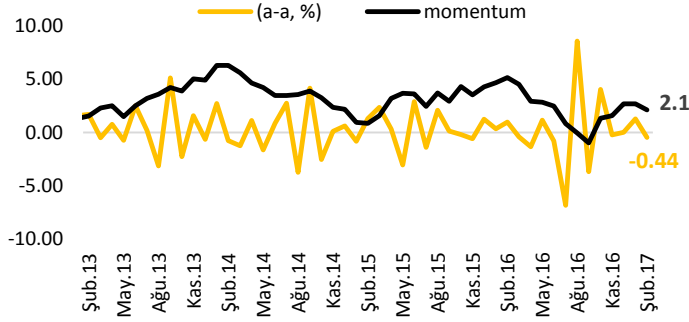


Kaynak: TÜİK

azalışın ise bir önceki ayda olduğu gibi ara mali imalatında yaşandığı dikkat çekiyor.

Şubat ayında takvim etkisinden arındırılmış verilerle yıllık bazda sanayi üretim endeksinin arındırılmamış sanayi üretim endeksinde göre farklılık göstermesinde bir önceki yılın Şubat ayında artık yıl yaşanmış olmasının etkili olduğu ve takvim etkisinden arındırılmış verilerle yıllık bazda sanayi üretim endeksinin bir önceki aya kıyasla yükseliş ivmesinde azalış yaşandığı dikkat çekiyor. Takvim etkisinden arındırılmış ana sanayi gruplarında ara mali ve dayanısız tüketim mali imalatında düşüş yaşanırken dayanıklı tüketim mali, sermaye mali enerji mali imalatı gruplarında ise artış yaşandığı görülüyor. Ana sanayi grupları arasında en yüksek artışın enerji mali imalatında yaşandığı en yüksek

### Mevsim ve Takvim Etkisinden Arındırılmış Sanayi Üretim Endeksi



Kaynak: TÜİK, Vakıfbank

Sanayi üretim endeksi aylık bazda değerlendirildiğinde ise, sanayi üretiminde önemli bir yere sahip olan beyaz eşya ve otomobil üretiminin Şubat ayında aylık bazda yükseliş göstermesinin etkisiyle sanayi üretiminde Şubat ayında aylık bazda yükseliş yaşanmasını bekliyorduk. Özellikle satın alma yöneticileri endeksinin (PMI) Şubat ayında Ocak ayına kıyasla ivmesinin artmış olması da Şubat ayında aylık bazda sanayi üretiminin yüksek gerçekleşebileceği açısından oluşturduğumuz öngörüde temel oldu. Buna karşın kapasite kullanım oranı ve ara malı ithalatında aylık bazda yaşanan azalışın Şubat ayında sanayi üretiminde beklediğimiz artışı sağlamadığını aksine sanayi üretim endeksini azalış yönlü etkilediği

görülüyor. Ayrıca Ocak ayında yaşanan kur artışlarının TL'yi daha rekabetçi hale getirerek ihracat kanalı ile sanayi üretimine olumlu katkı yapması beklentimize rağmen ihracattan aylık bazda gelmesini beklediğimiz pozitif katkının da baz etkisinden dolayı sınırlanması nedeniyle sanayi üretim endeksi aylık bazda beklentimize karşın %0.4 azaldı. 2009 yılı Kasım ayından sonra ilk defa Eylül ayında negatif olarak gerçekleşen momentum Ekim ayından sonra toparlanmaya devam etmişti. Öncül göstergelerde görülen iyileşme nedeniyle momentumun toparlanmasını sürdürmesini beklememize karşın aşağı yönlü yapılan güncellemelerle birlikte Ocak ayında Aralık ayı ile aynı seviyede gerçekleşen momentum, Şubat ayında düşüş gösterdi.

Sonuç olarak Şubat ayında sanayi üretim endeksi arındırılmamış verilerle yıllık bazda %1.66 azalırken ve arındırılmış verilerle yıllık bazda %1.04 arttı. Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretim endeksi ise bir önceki aya göre %0.44 azaldı. Beyaz eşya üretimi, otomobil üretimi, ihracat ve sermaye malı ithalat gibi öncül göstergelerdeki aylık bazdaki iyileşmeye karşın sanayi üretiminin bu ay beklentimizin ve piyasa beklentilerinin altında kalmasında, kurlarda Ocak ayında yaşanan volatilitenin olumsuz etkilerinin Şubat ayına beklentilerden daha fazla yansımış olmasının etkili olduğunu düşünüyoruz. Ayrıca kapasite kullanım oranı ve ara malı ithalatında aylık bazda düşüş yaşanması da sanayi üretim endeksinde Şubat ayında görmeyi beklediğimiz iyileşmeyi sınırladı. Bunun yanı sıra ihracatta Ocak ayından Şubat ayına geçişlerde yaşanan artış aylık bazda sanayi üretim endeksindeki artışı desteklese de ihracattan gelen pozitif etkinin baz etkisinden dolayı sınırlı kaldığı görülüyor. Ocak ayında kurlarda yaşanan yüksek volatiliteye karşın Ocak ayında beklentilerden yüksek gelen sanayi üretim endeksinin Şubat ayında düzeltilmesinin yaşandığı görülüyor. Ayrıca tüketimi desteklemek adına atılan ÖTV indirimi adımlarının etkisiyle üretimle ilgili oluşan olumlu algının da Şubat ayında sanayi üretim endeksindeki artışı desteklemede sınırlı kaldığı görülüyor. Ancak kurlarda Ocak ayında yaşanan hareketliliğin gecikmeli etkilerinin Şubat ayında görülmesinin ardından Şubat ayında sakin bir seyir izleyen kurun hareketleri Mart ayında sanayi üretim endeksinin olumlu bir seyir izlemesinde etkili olabilir. Ayrıca ekonomiyi desteklemek adına dayanıklı tüketim mallarına getirilen KDV indiriminin yanı sıra Kredi Garanti Fonu (KGF) kapsamında alınan önlemlerle tüketimde beklenen artışın üretimle karşılanacak olması da önümüzdeki dönemde sanayi üretim endeksi açısından olumlu görünüyor. Bu bağlamda gerek tüketimi desteklemek adına ÖTV indirimleriyle atılan adımların olumlu etkisini gerekse Ocak ayı sonu itibarıyla kurlardaki geri çekilmenin yarattığı olumlu etkiyi Şubat ayı sanayi üretim endeksinde görmeyi beklememize rağmen göremediğimiz değerlendirildiğinde, alınan teşviklerle sanayi üretiminin Mart ayında olumlu bir görünüm sergilemesini bekliyoruz. Nitekim, son açıklanan Mart ayı PMI imalat endeksinin Şubat 2014 yılından bu yana en yüksek seviyede gerçekleşmesi bu düşüncemizi destekliyor. Son olarak, Avrupa Birliği ülkelerinde satın alma yöneticileri endeksinin (PMI) son yılların en yüksek seviyesinde çıkmasının söz konusu ülkelerde ekonominin iyileştiğini göstermesi nedeniyle önümüzdeki dönemde Türkiye ekonomisinin ihracatının %50'den fazlasını oluşturan ülkelerdeki olumlu ekonomik seyrin de sanayi üretim endeksinde olumlu yansımaları olabileceğini değerlendiriyoruz.

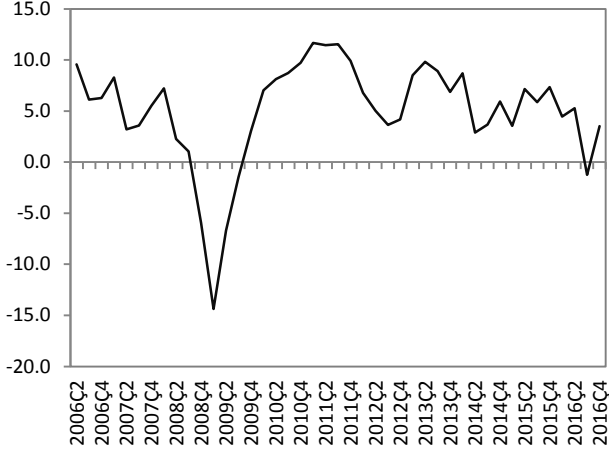
### Haftalık Veri Takvimi (17 Nisan – 21 Nisan 2017)

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti
17.04.2017	Türkiye	İşsizlik Oranı (Ocak)	%12.7	%13 (Açıklandı.)
		Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi (Mart)	-6.80 Milyar TL	-19.5 Milyar TL (Açıklandı.)
		TCMB Beklenti Anketi (Nisan)	--	--
	ABD	New York Fed Aktivite Endeksi (Nisan)	16.4	15.0
18.04.2017	ABD	Konut Başlangıçları (Mart, a-a)	%3.0	-%3.0
		İnşaat İzinleri (Mart, a-a)	-%6.0	%2.8
		Sanayi Üretimi (Mart, a-a)	%0.1	%0.4
		Kapasite Kullanım Oranı (Mart)	%75.9	%76.1
19.04.2017	ABD	Fed Bej Kitap Raporu (Nisan)	--	--
	Euro Bölgesi	TÜFE (Mart, y-y)	%1.5	%1.5
	İtalya	Dış Ticaret Dengesi (Şubat)	-574 Milyon Euro	--
20.04.2017	Türkiye	Tüketici Güven Endeksi (Nisan)	67.80	--
		Merkezi Yönetim Borç Stoku İstatistikleri (Mart)	783 Milyon TL	--
	ABD	Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları	234 Bin Kişi	240 Bin Kişi
		Philadelphia Fed Endeksi (Nisan)	32.8	26.0
		Öncül Göstergeler Endeksi (Mart)	%0.6	%0.2
	Euro Bölgesi	Tüketici Güven Endeksi (Nisan)	-5.0	-4.8
	Almanya	ÜFE (Mart, y-y)	%3.1	%3.2
	Japonya	Dış Ticaret Dengesi (Mart)	813.5 Milyar Yen	605.6 Milyar Yen
21.04.2017	ABD	İmalat PMI (Nisan, öncül)	53.3	53.5
		Hizmet PMI (Nisan, öncül)	52.8	53.5
		İkinci El Konut Satışları (Mart, a-a)	-%3.7	%2.2
	Euro Bölgesi	İmalat PMI (Nisan, öncül)	56.2	56.0
		Hizmet PMI (Nisan, öncül)	56.0	56.0
		Ödemeler Dengesi (Şubat)	2.5 Milyar Euro	--
	Almanya	İmalat PMI (Nisan, öncül)	58.3	58.0
		Hizmet PMI (Nisan, öncül)	55.6	55.5
	Fransa	İmalat PMI (Nisan, öncül)	53.3	53.1
		Hizmet PMI (Nisan, öncül)	57.5	57.1
	İtalya	Ödemeler Dengesi (Şubat)	-1913 Milyon Euro	--
	İngiltere	Perakende Satışlar (Mart)	%3.7	%3.4
	Japonya	İmalat PMI (Nisan, öncül)	52.4	--

## TÜRKİYE

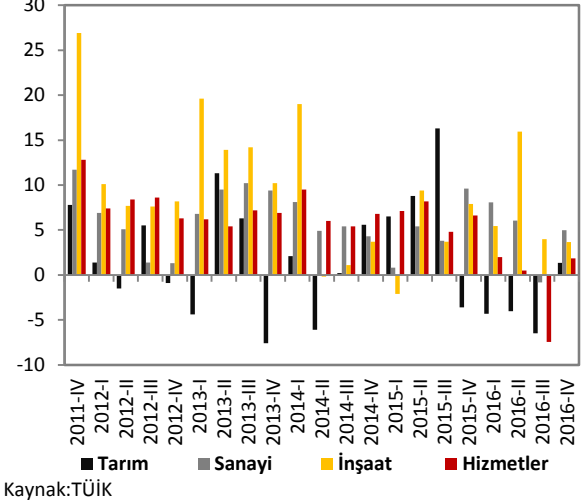
### Türkiye Büyüme Oranı

#### Reel GSYH (y-y, %)



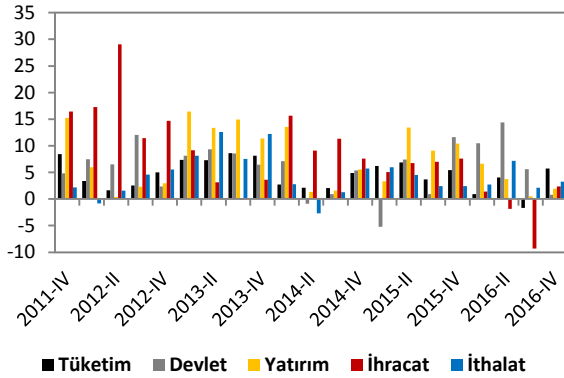
### Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)

#### Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)



### Harcama Bileşenlerinin Büyüme Hızları (y-y, %)

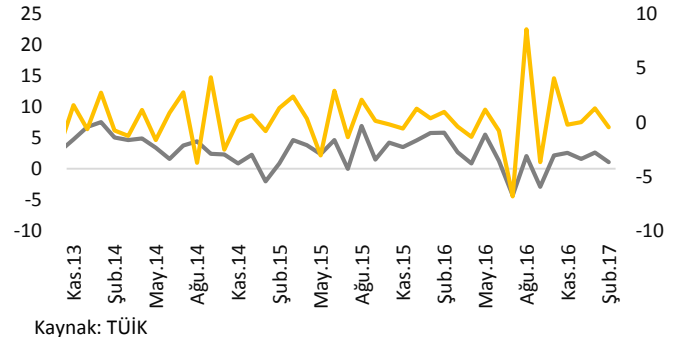
#### Harcama Bileşenleri Büyüme Hızları (%)



### Sanayi Üretim Endeksi

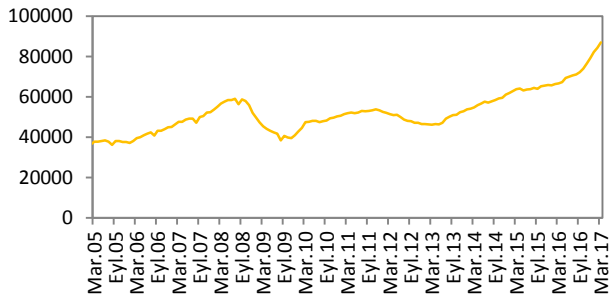
#### Takvim Etkisinden Arındırılmış Sanayi Üretim Endeksi (y-y, %)

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



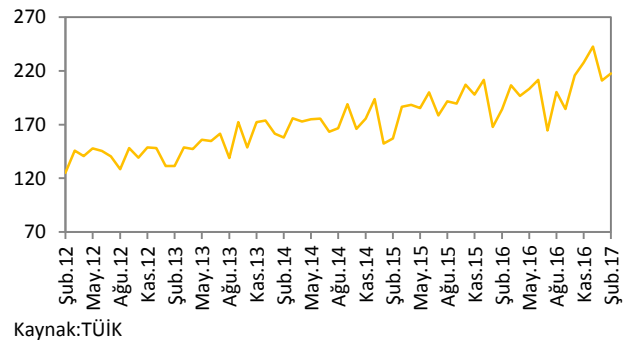
### Toplam Otomobil Üretimi

#### Toplam Otomobil Üretimi (Adet) (12 aylık Har. Ort.)

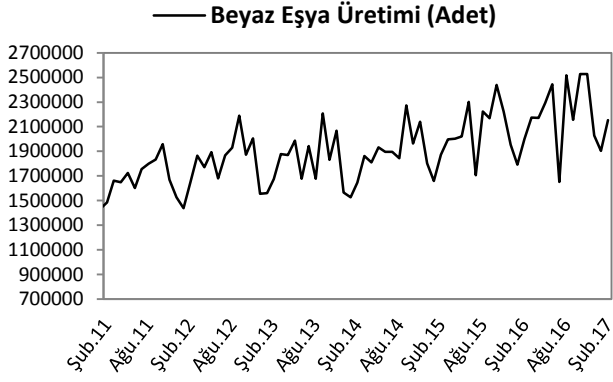


### Sanayi Ciro Endeksi

#### Aylık Sanayi Ciro Endeksi (2010=100)

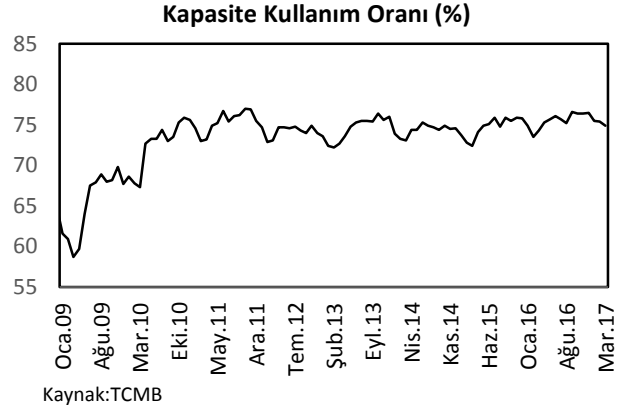


## Beyaz Eşya Üretimi



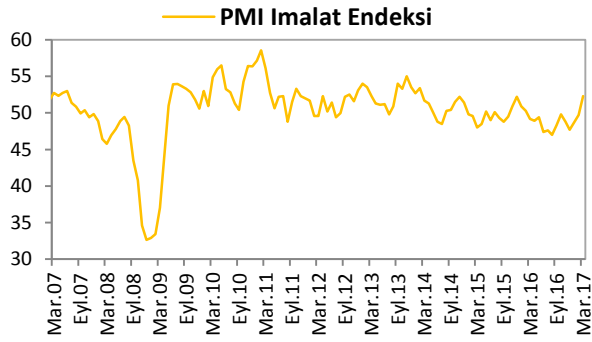
Kaynak:Hazine Müsteşarlığı

## Kapasite Kullanım Oranı



Kaynak:TCMB

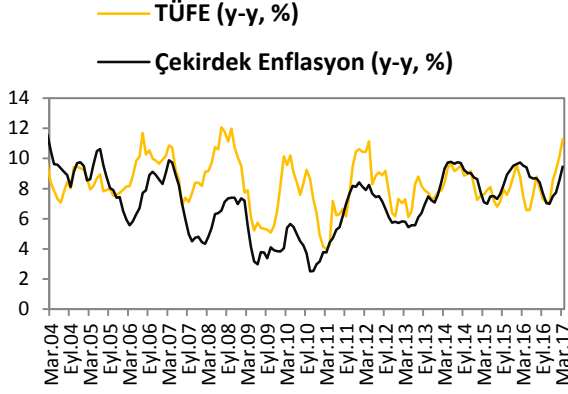
## PMI Endeksi



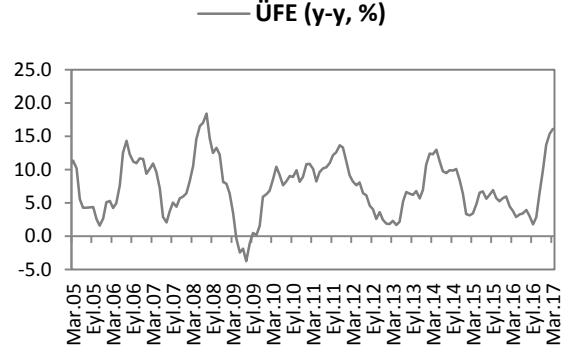
Kaynak:Reuters

## ENFLASYON GÖSTERGELERİ

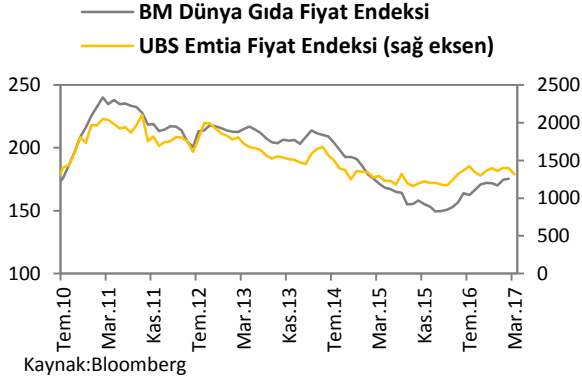
### TÜFE ve Çekirdek Enflasyon



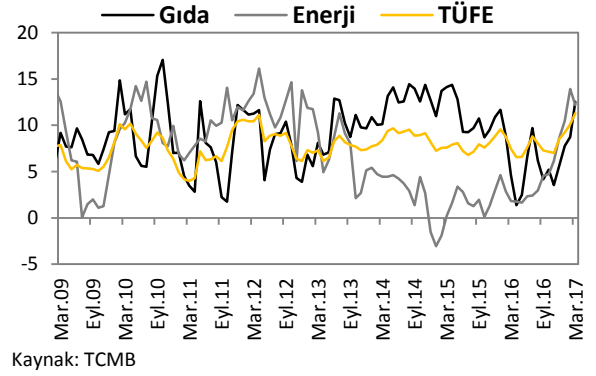
### ÜFE



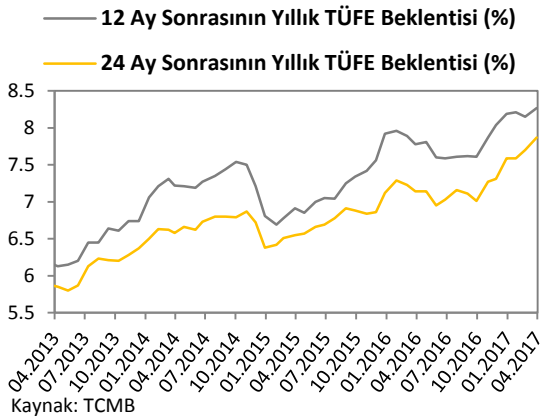
### Dünya Gıda ve Emtia Fiyat Endeksi



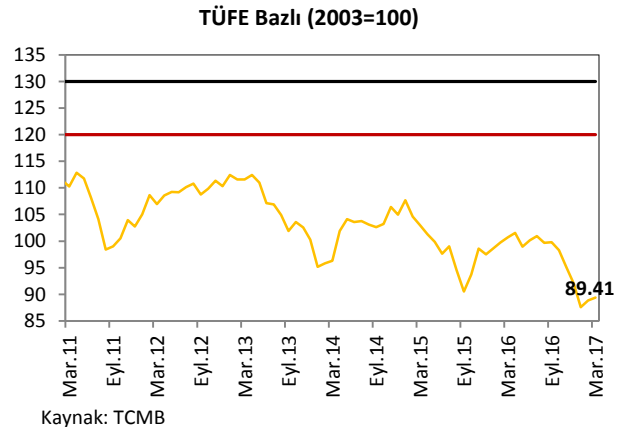
### Gıda ve Enerji Enflasyonu (y-y, %)



### Enflasyon Beklentileri

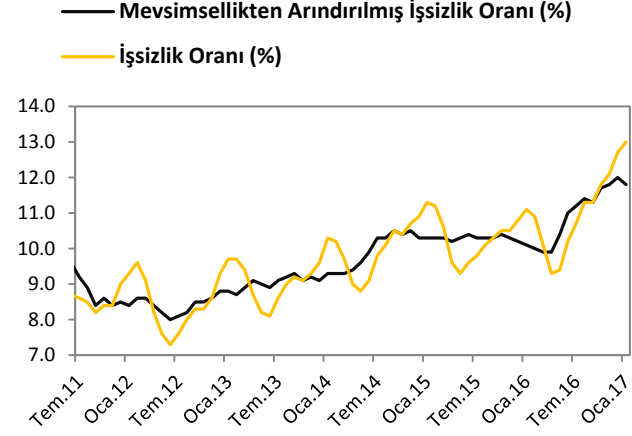


### Reel Efektif Döviz Kuru

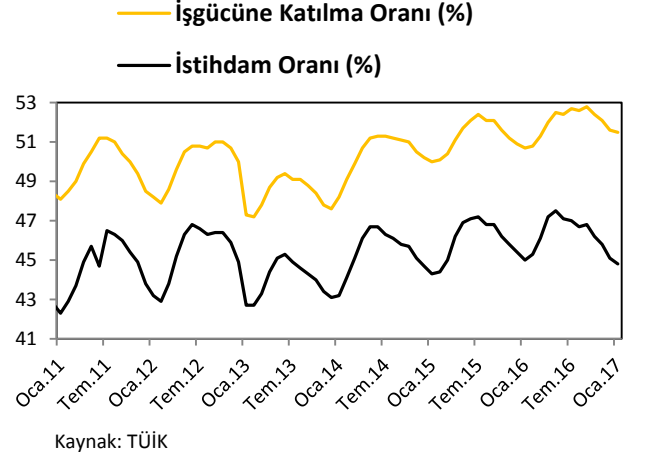


## İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ

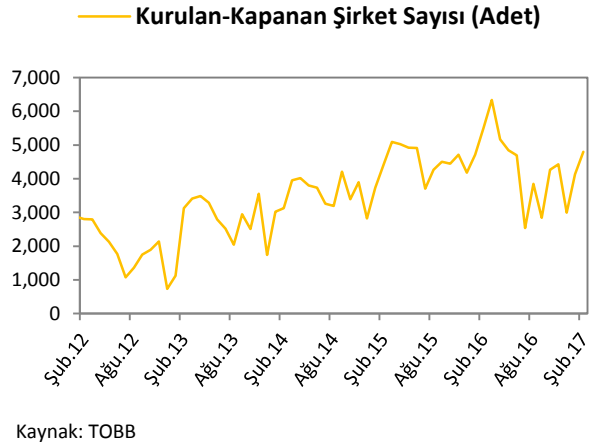
### İşsizlik Oranı



### İşgücüne Katılım Oranı

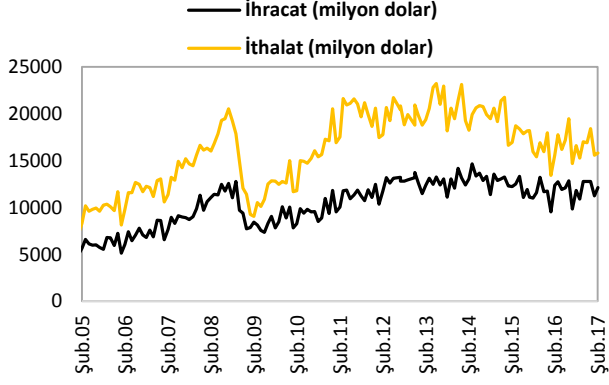


### Kurulan-Kapanan Şirket Sayısı

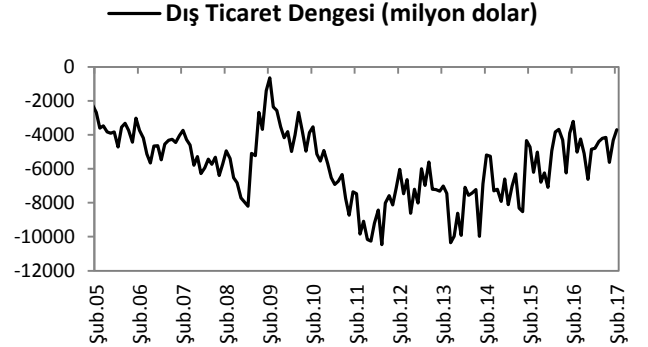


## DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

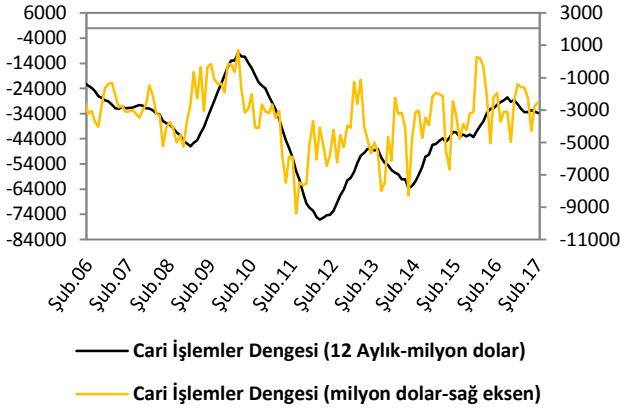
### İthalat-İhracat



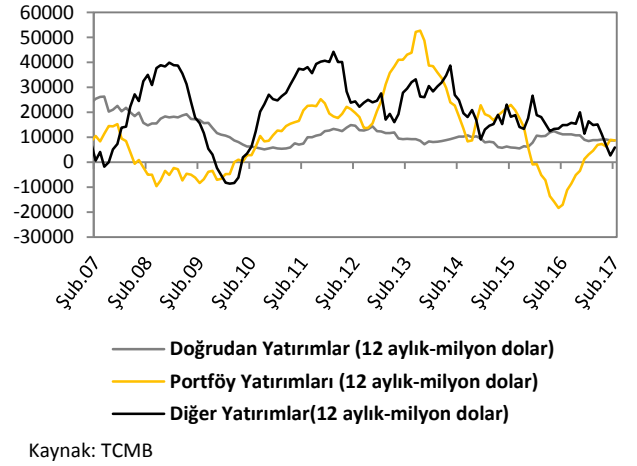
### Dış Ticaret Dengesi



### Cari İşlemler Dengesi

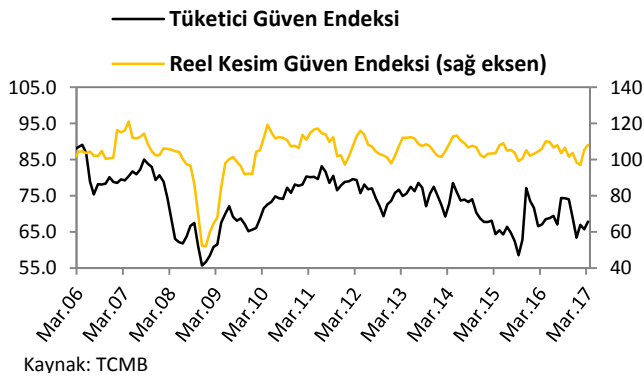


### Sermaye ve Finans Hesabı



## TÜKETİM GÖSTERGELERİ

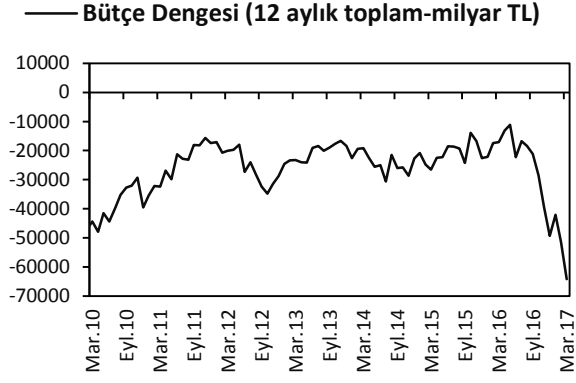
### Tüketici Güveni ve Reel Kesim Güveni





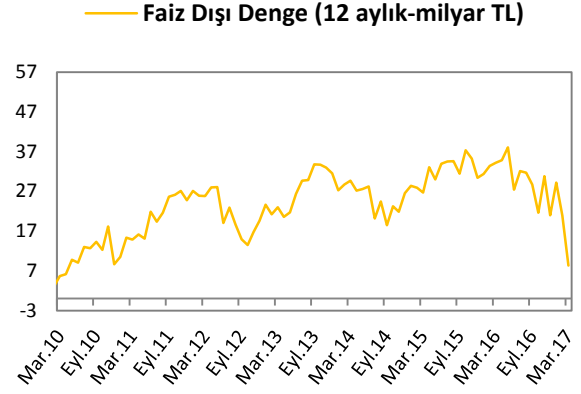
## KAMU MALİYESİ GÖSTERGELERİ

### Bütçe Dengesi



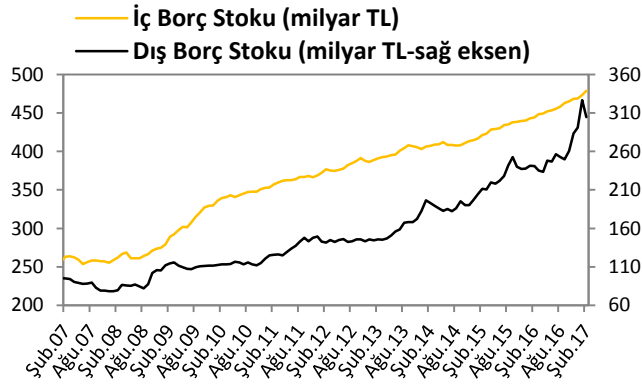
Kaynak: TCMB

### Faiz Dışı Denge



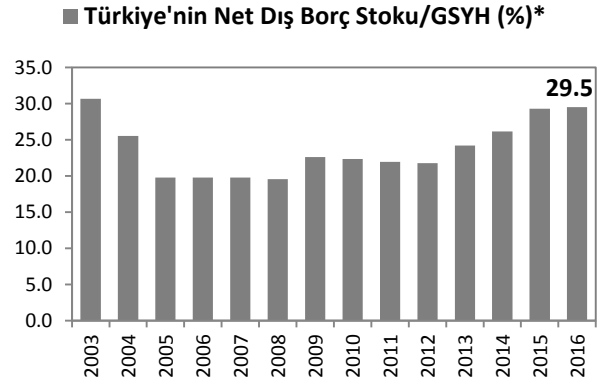
Kaynak:TCMB

### İç ve Dış Borç Stoku



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

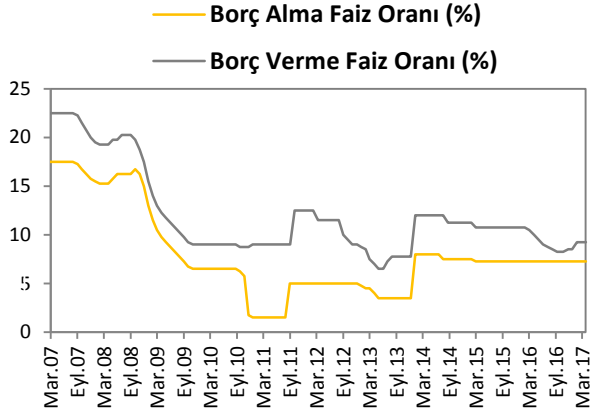
### Türkiye'nin Net Dış Borç Stoku



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, TÜİK

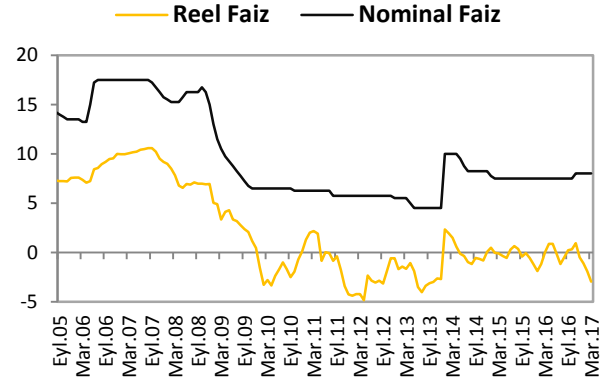
## LİKİDİTE GÖSTERGELERİ

### 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	2.4	-2.70	0.75	125.6
Euro Bölgesi	1.8	1.5	3.20	0.00	-5.00
Almanya	1.7	1.50	7.30**	0.00	100
Fransa	1.10	1.40	-0.13	0.00	-9.80
İtalya	0.40	1.40	2.13	0.00	107.60
Macaristan	1.60	2.70	2.26**	0.90	-11.50
Portekiz	2.00	1.40	0.45	0.00	-1.50
İspanya	3.00	2.30	0.98**	0.00	-2.20
Yunanistan	-1.10	1.70	-0.00	0.00	-74.40
İngiltere	1.90	2.30	-4.33	0.25	-6.00
Japonya	1.60	0.30	3.33	-0.10	43.90
Çin	6.90	0.90	2.67	4.35	112.60
Rusya	0.30	4.30	2.93**	9.75	--
Hindistan	5.30	2.62	-1.25	6.25	--
Brezilya	-2.46	4.57	-4.31**	11.25	102.00
G.Afrika	0.70	6.30	-5.44**	7.00	-10.20
Türkiye	3.09	11.29	-5.40**	8.00	67.80

Kaynak: Bloomberg. \*: Cari denge verileri IMF'den alınmaktadır ve 2015 yılı verileridir. \*\* 2014 verileri.

## Türkiye Makro Ekonomik Görünüm

	2015	2016	En Son Yayınlanan		2017 Yılı Sonu Beklentimiz
<b>Reel Ekonomi</b>					
GSYH (Cari Fiyatlarla, Milyon TL)	2 337 530	2 590 517	734 393	(2016 4Ç)	--
GSYH Büyüme Oranı (zincirlenmiş hacim endeksi, y-y, %)	6.1	2.9	3.5	(2016 4Ç)	3.50
	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>En Son Yayınlanan</b>		
Kapasite Kullanım Oranı (%)	75.8	76.5	74.90	(Mart 2017)	--
Sanayi Üretim Endeksi (y-y, %)(takvim etk.arnd)	1.8	2.9	1.0	(Şubat 2017)	--
İşsizlik Oranı (%)	10.3	10.9	13	(Ocak 2017)	10.40
<b>Fiyat Gelişmeleri</b>					
	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>En Son Yayınlanan</b>		
TÜFE (y-y, %)	8.81	8.53	11.29	(Mart 2017)	--
ÜFE (y-y, %)	5.71	9.94	16.09	(Mart 2017)	--
<b>Parasal Göstergeler (Milyon TL)</b>					
M1	312,309	382,351	401,191	(07.04.2017)	--
M2	1,206,005	1,406,728	1,457,006	(07.04.2017)	--
M3	1,249,183	1,450,681	1,501,459	(07.04.2017)	--
Emisyon	94,464	111,762	116,693	(07.04.2017)	--
TCMB Brüt Döviz Rezervleri (Milyon \$)	95,703	92,050	88,925	(07.04.2017)	--
<b>Faiz Oranları</b>					
TCMB O/N (Borç Alma)	7.25	7.25	7.25	(14.04.2017)	--
TCMB O/N (Borç Verme)	10.75	8.50	9.25	(14.04.2017)	--
TCMB Haftalık Repo	7.75	7.50	8.00	(14.04.2017)	--
TRLIBOR O/N	11.48	9.02	12.30	(14.04.2017)	--
<b>Ödemeler Dengesi (Milyon \$)</b>					
	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>En Son Yayınlanan</b>		
Cari İşlemler Dengesi	-32,118	-32,626	-2,527	(Şubat 2017)	34,9
İthalat	207,234	198,610	15,820	(Şubat 2017)	--
İhracat	143,839	142,557	12,127	(Şubat 2017)	--
Dış Ticaret Dengesi	-63,395	-56,052	-3,693	(Şubat 2017)	--
<b>Borç Stoku Göstergeleri (Milyar TL)</b>					
Merkezi Yön. İç Borç Stoku	440.1	468.6	478.6	(Şubat 2017)	--
Merkezi Yön. Dış Borç Stoku	237.5	291.0	304.5	(Şubat 2017)	--
Kamu Net Borç Stoku	161.0	218.9	218.9	(2016)	--
<b>Kamu Ekonomisi (Milyar TL)</b>					
	<b>2015 Mart</b>	<b>2016 Mart</b>			
Bütçe Gelirleri	39.76	46.84	58.57	(Mart 2017)	--
Bütçe Giderleri	32.92	40.27	39.06	(Mart 2017)	--
Bütçe Dengesi	-6.84	-6.57	-19.51	(Mart 2017)	--
Faiz Dışı Denge	-655	160	-12.362	(Mart 2017)	--

<b>Cem Erođlu</b>	<b>Müdü</b>	<a href="mailto:cem.eroglu@vakifbank.com.tr">cem.eroglu@vakifbank.com.tr</a>	<b>0212-398 18 98</b>
<b>Buket Alkan</b>	<b>Müdü Yardımcısı</b>	<a href="mailto:buket.alkan@vakifbank.com.tr">buket.alkan@vakifbank.com.tr</a>	<b>0212-398 19 03</b>
<b>Fatma Özlem Kanbur</b>	<b>Uzman</b>	<a href="mailto:fatmaozlem.kanbur@vakifbank.com.tr">fatmaozlem.kanbur@vakifbank.com.tr</a>	<b>0212-398 18 91</b>
<b>Bilge Pekçağlayan</b>	<b>Uzman</b>	<a href="mailto:bilge.pekcaglayan@vakifbank.com.tr">bilge.pekcaglayan@vakifbank.com.tr</a>	<b>0212-398 19 02</b>
<b>Elif Engin</b>	<b>Uzman</b>	<a href="mailto:elif.engin@vakifbank.com.tr">elif.engin@vakifbank.com.tr</a>	<b>0212-398 18 92</b>
<b>Sinem Ulusoy</b>	<b>Uzman</b>	<a href="mailto:sinem.ulusoy@vakifbank.com.tr">sinem.ulusoy@vakifbank.com.tr</a>	<b>0212-398 19 05</b>
<b>Ezgi Şiir Kıbrıs</b>	<b>Uzman Yardımcısı</b>	<a href="mailto:ezgisiir.kibris@vakifbank.com.tr">ezgisiir.kibris@vakifbank.com.tr</a>	<b>0212-398 18 93</b>

Bu rapor Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan sağlanan bilgiler kullanılarak hazırlanmıştır. Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O. bu bilgi ve verilerin doğruluğuna hakkında herhangi bir garanti vermemekte ve bu rapor ve içindeki bilgilerin kullanılması nedeniyle doğrudan veya dolaylı olarak oluşacak zararlardan dolayı sorumluluk kabul etmemektedir. Bu rapor sadece bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olup, hiçbir konuda yatırım önerisi olarak yorumlanmamalıdır. Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O. bu raporda yer alan bilgilerde daha önceden bilgilendirme yapmaksızın kısmen veya tamamen değişiklik yapma hakkına sahiptir.