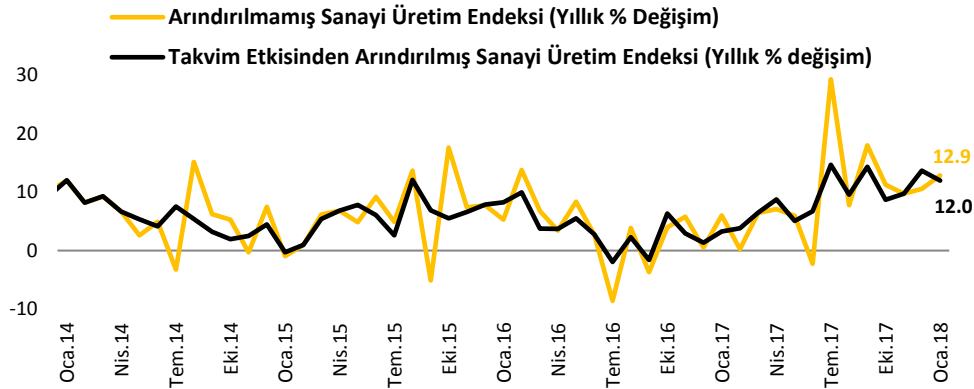


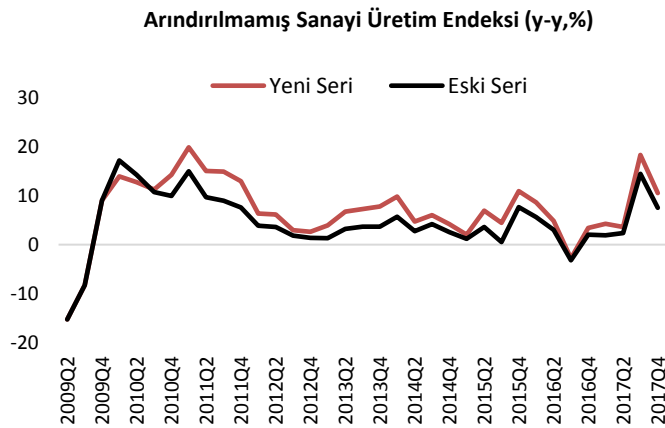
**Sanayi Üretim Endeksi Ocak ayında arındırılmış verilerle yıllık bazda %12 artarken aylık bazda ise % 0.8 azaldı.**

Geçtiğimiz hafta Ocak ayı sanayi üretim endeksi verisi açıklandı. TÜİK, 2018 yılı Ocak ayı itibariyle sanayi üretim endeksinin hesaplamasında revizyona gitti. Revizyon çalışmaları kapsamında baz yılı 2015=100 olan endeksler ilk defa yayımlanmaya başlandı ve sanayi üretim endeksinin hesaplamasında sabit baz yılı endeksten zincirleme endeksin kullanımına geçildi. Revizyonla birlikte, büyümenin önemli öncül göstergelerinden biri olan sanayi üretim endeksinin büyüme ile olan korelasyonu arttı. Bu haftaki raporumuzda sanayi üretim endeksindeki gelişmeleri inceleyeceğiz.



Kaynak: TÜİK

Sanayi üretim endeksi, Ocak ayında arındırılmamış verilerle yıllık bazda %12.9 artarken (Vakıfbank beklentisi: %9.3 artış), takvim etkisinden arındırılmış verilerle yıllık bazda %12.0 arttı (Vakıfbank beklentisi: %9.6 artış, Piyasa beklentisi: %6.7 artış). Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretim endeksi ise bir önceki aya göre piyasadaki artış beklentilerinin aksine %0.8 azaldı (Vakıfbank beklentisi: %1.5 artış, Piyasa beklentisi: %1.2 artış).

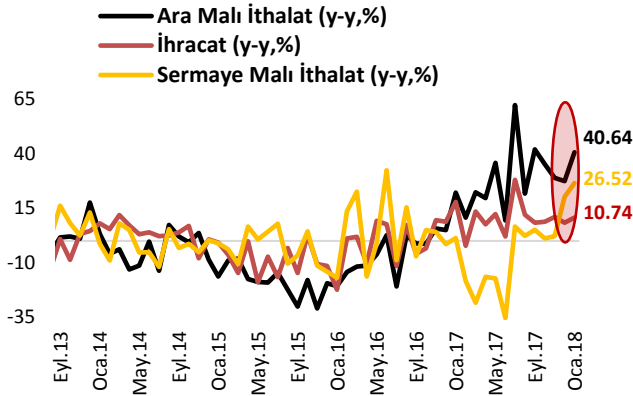


Kaynak: TÜİK

TÜİK, 2018 yılı Ocak ayı itibariyle sanayi üretim endeksinin hesaplamasında revizyona gitti. Revizyon çalışması kapsamında baz yılı 2015=100 olan endeksler ilk defa yayımlanmaya başlandı ve sanayi üretim endeksinin hesaplamasında sabit baz yılı endeksten zincirleme endeksin kullanımına geçildi. 2010=100 bazlı sanayi üretim endeksi sektörde üretilen ürünlerin miktarlarındaki değişimi ölçerken, 2015=100 bazlı sanayi üretim endeksinde firmalar tarafından üretilen ürünlerin toplam üretim değeri fiyat etkisinden arındırılarak endekslendi. 2010=100 bazlı sanayi üretim endeksi yaklaşık 5000 firmadan alınan anket verilerine dayalı olarak hesaplanırken, 2015=100 bazlı sanayi üretim endeksinin hesaplamasında yaklaşık 7000

firmadan alınan üretim değerlerinin yanı sıra Gelir İdaresi Başkanlığı'ndan alınan firma bazlı mikro veriler kullanılmaya başlandı. 2015=100 bazlı sanayi üretim endeksinin hesaplanmasında 2010=100 bazlı sanayi üretim endeksinin hesaplanmasından farklı olarak teknoloji yoğunluğuna göre ürünlerin ayırımına gidildi. Teknoloji yoğunluğuna göre ürünler düşük teknoloji, orta düşük teknoloji, orta yüksek teknoloji ve yüksek teknoloji olmak üzere dört gruba ayrıldı. Ayrıca

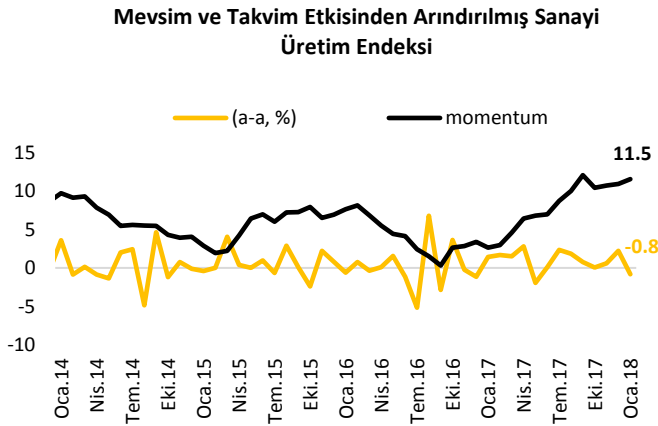
2015=100 bazlı sanayi üretim endeksinin daha dinamik çerçeveye dayalı olarak hesaplanmış olması da olumlu gelişmelerden biri oldu.



Kaynak: TÜİK

Sanayinin önemli öncül göstergelerinden olan ihracat, ara mali ithalat ve sermaye mali ithalat değişkenlerinde yıllık bazda sert artışların yaşanması Ocak ayında beklediğimiz gibi sanayi üretim endeksinin Ocak ayında yaşadığı performansta etkili oldu. Özellikle ara mali ithalatında Ocak ayında yaşanan %40'ın üzerindeki artış sanayi üretim endeksinin Ocak ayında sergilediği performansta etkili oldu. Ayrıca satın alma yöneticileri imalat endeksinin (PMI) 2018 yılı Ocak ayında 55.7 seviyesine yükselerek 2011 yılı Mart ayından (56.1) sonraki en yüksek seviyede açıklanması da Ocak ayında sanayi üretim endeksinde yıllık bazdaki yükselişi destekleyen bir diğer unsur oldu. Böylece sanayi üretim endeksi Ocak ayında arındırılmamış verilerle yıllık bazda %12.9 artış gösterdi.

Takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretim endeksi ise Ocak ayında yıllık bazda %12 arttı. Ocak ayında madencilik ve taş ocakçılığı sektöründe bir önceki yılın aynı ayına göre yaşanan %22.9 artış takvim etkisinden arındırılmış endekste belirleyici oldu. Ana sanayi gruplarına göre değerlendirme yapıldığında ise, bir önceki yılın aynı ayına göre en sert yükseliş yıllık bazdaki %16.1'lik artışla ara mali imalatı grubunda yaşandı. 2017 yılı Eylül ayı sonu itibarıyla ÖTV indirimlerinin sona ermiş olması nedeniyle dayanıklı tüketim malı imalatı grubunun sanayi üretim endeksi üzerindeki olumlu etkisi Kasım ayındaki azalmadan sonra Aralık ayında sınırlı artış göstermişti. Bu ay dayanıklı tüketim malı imalatı grubunun yıllık bazda %11.9'luk artış göstermesi sanayi üretim endeksinin Ocak ayında gösterdiği performansı olumlu etkiledi. Teknoloji yoğunluğuna göre ürün grupları değerlendirildiğinde, takvim etkisinden arındırılmış seride Ocak ayında orta düşük teknoloji ürünlerinde bir önceki yılın aynı ayına göre %14.4 artış yaşandı. Orta düşük teknoloji grubu ürünlerini bir önceki yılına aynı ayına göre yaşanan %11.6 artış ile düşük teknoloji ürünleri grubu takip etti.



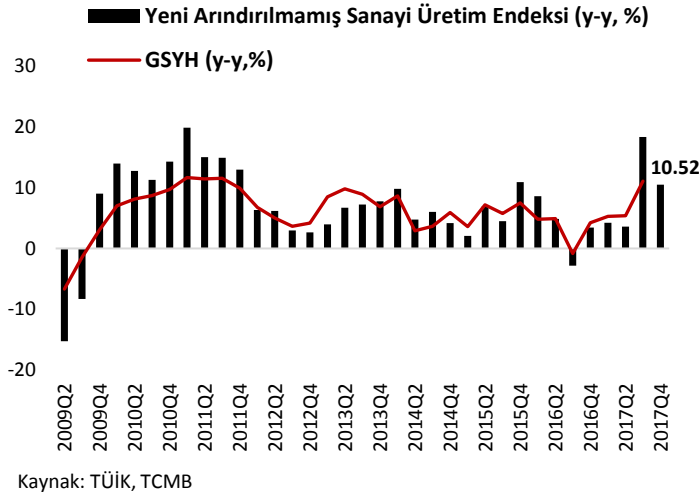
Kaynak: TÜİK, Vakıfbank

Bir önceki aya göre sanayi üretiminin nasıl bir seyir izlediğini görmek açısından aylık verilere bakıldığında, Ocak ayında mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretim endeksi aylık bazda beklentimizin ve piyasa beklentisinin aksine %0.8 azaldı. Otomobil üretiminde aylık bazda yaşanan %16.9 artış ve beyaz eşya üretiminde aylık bazda yaşanan %5.5 artış sanayi üretim endeksindeki aylık bazdaki yükselişi desteklese de sermaye mali ithalatında aylık bazda yaşanan %30.3 azalış ve ihracatta yaşanan %10.1 azalış aylık bazda sanayi üretimindeki yükselişi sınırlayan gelişmeler oldu. Böylece sanayi üretim endeksi aylık bazda azalış gösterdi. Ancak söz konusu azalışta öncül göstergelerin gösterdiği performansın yanı sıra son yapılan revizyonun da etkili olduğunu düşünüyoruz.

Özellikle 2015=100 bazlı sanayi üretim endeksinin dinamik bir yapıya dayanması nedeniyle sektörleri anlık olarak izleme imkanına sahip olunması da aylık olarak öncül göstergelerdeki değişimlerin etkisinin daha net yansıtılmasını sağlamak açısından önemli görünüyor.

Sonuç olarak Ocak ayında sanayi üretim endeksi yıllık bazda arındırılmamış verilerle %12.9 artarken, arındırılmış verilerle yıllık bazda %12 artış gösterdi. Sanayi üretim endeksi aylık bazda ise %0.8 azaldı. Böylece sanayi üretim endeksi 2018 yılına güçlü bir başlangıç yapmış oldu. Sanayi üretim endeksinin öncül göstergelerinden ihracat, ara mali ithalat ve sermaye mali ithalatta

yıllık bazda artış yaşanmasının yanı sıra imalat PMI endeksinin 55.7 ile 2011 yılı Mart ayından beri en yüksek seviyesini görmüş olması ve 2017 yılının Mart ayından bu yana 50 kritik seviyesinin üzerinde kalmaya devam etmesi Ocak ayında sanayi üretimini destekleyen unsurlar olarak ön plana çıktı. Özellikle ara malı ve sermaye malı ithalatında yıllık bazda yaşanan sert yükseliş Ocak ayında sanayi üretim endeksindeki artışta belirleyici oldu. Sanayi üretim endeksi aylık bazda ise otomobil üretiminin, sermaye malı ithalatının ve ihracatının aylık bazda gösterdiği azalışın etkisiyle piyasadaki artış beklentilerinin aksine azalış kaydetti.



Ulusal Hesaplar konusunda Avrupa Birliği Yönetmeliklerine (ESA 2010) uygun olarak yapılan revizyon çalışmaları kapsamında 2016 yılının üçüncü çeyreğinde büyüme verisinin baz yılının değişikliğe gidilmiştir ve yeni hesaplama yöntemiyle birlikte 1998 olan baz yılı da değiştirilerek 2009 yılı olmuştur. 2010 yılı sonrasında büyüme ile arındırılmamış sanayi üretim endeksi arasındaki korelasyon %69 seviyelerinde iken, sanayi üretim endeksinde geçtiğimiz hafta yapılan revizyon ile aynı dönem için büyüme ile sanayi üretim endeksi arasındaki korelasyon %85'e çıktı. Bu bağlamda büyümenin önemli öncül göstergelerinden biri olan sanayi üretim endeksinin büyümeyi önümüzdeki

dönemde açıklama kabiliyetinin yükseldiği görülüyor. Ayrıca sanayi üretim endeksinin hesaplanmasında firma sayısının 5000'den 7000'e yükselmesinin ve firmalardan alınan mikro ölçekli verilerin kullanılmaya başlanmasının da olumlu katkısıyla önümüzdeki dönemde büyüme öngörülerinde sanayi üretim endeksinin kullanılmasının daha sağlıklı sonuçlar üreteceğini düşünüyoruz.

Daha önceki raporlarımızda, geçmiş yıllara kıyasla sanayi üretim endeksinin büyüme ile korelasyonunun zayıfladığını ancak büyümenin önemli öncül göstergelerinden biri olan sanayi üretim endeksinin yılın son çeyreğinde (%7.53) sergilediği olumlu görünümün 2017 yılının son çeyreğinde büyümeyi desteklemesini beklediğimizi ifade etmiştik. Sanayi üretim endeksinin gelen revizyonla birlikte sanayi üretim endeksi yukarı yönlü güncellenirken (2017 yılı son çeyrek %7.53'ten %10.52'ye güncellendi) büyüme ile olan ilişkisinin arttığı göz önünde bulundurulduğunda 29 Mart'ta açıklanacak 4.çeyrek büyüme tahmininin geçmiş rapor dönemlerindeki kıyasla daha güçlü bir görünüm sergilemesini ve 2017 yılında Türkiye ekonomisinin %7'nin üzerinde büyümesi ile ilgili beklentilerin arttığını düşünüyoruz.

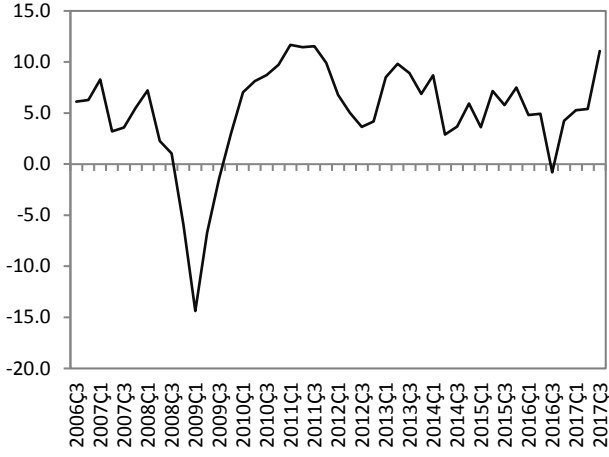
## Haftalık Veri Takvimi (19-23 Mart 2018)

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti
19.03.2018	Euro Bölgesi	Dış Ticaret Dengesi (Ocak)	25.4 Milyar €	--
		İtalya	Dış Ticaret Dengesi (Ocak)	5.3 Milyar €
		Sanayi Üretim Endeksi (Ocak, y-y, takv. arınd.)	%4.9	--
	Japonya	Dış Ticaret Dengesi (Şubat)	373.3 Milyar Yen	-90.8 Milyar Yen
20.03.2018	Türkiye	Tüketici Güven Endeksi (Mart)	72.25	--
		Merkezi Yönetim Borç Stoku (Şubat)	892.6 Milyar TL	--
	Euro Bölgesi	Tüketici Güven Endeksi (Mart)	0.1	0.1
	Almanya	ZEW Endeksi (Mart)	92.3	90.9
		ÜFE (Şubat, y-y)	%2.1	%2
	İngiltere	TÜFE (Şubat, y-y)	%3	%2.8
	Japonya	Öncü Göstergeler Endeksi (Ocak)	104.8	--
21.03.2018	Türkiye	Konut Satışları (Şubat, y-y)	1.7%	--
		ABD	Fed Toplantısı ve Faiz Kararı	--
		İkinci El Konut Satışları (Şubat, a-a)	-%3.2	%0.9
		Cari İşlemler Dengesi (4. çeyrek)	-100.6 Milyar \$	-125 Milyar \$
	İngiltere	İşsizlik Oranı (Ocak)	%4.4	%4.4
22.03.2018	Türkiye	Reel Kesim Güven Endeksi (Mart)	110.8	--
		Kapasite Kullanım Oranı (Mart)	%77.8	--
	ABD	İmalat PMI (Mart, öncül)	55.3	55.5
		Hizmet PMI (Mart, öncül)	55.9	56.0
		Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları (Mart)	226 bin kişi	--
		Öncü Göstergeler Endeksi (Şubat)	%1	%0.3
	Euro Bölgesi	Hizmet PMI (Mart, öncül)	56.2	56.0
		İmalat PMI (Mart, öncül)	58.6	58.2
	Almanya	IFO İş Dünyası Güven Endeksi (Mart)	115.4	114.6
		İmalat PMI (Mart, öncül)	60.6	59.5
	Fransa	İmalat PMI (Mart, öncül)	55.9	--
	İngiltere	BoE Toplantısı ve Faiz Kararı (Mart)	--	--
	Japonya	İmalat PMI (Mart, öncül)	54.1	--
23.03.2018	ABD	Dayanıklı Mal Siparişleri (Şubat, öncül)	-%3.6	%1.6
		Yeni Konut Satışları (Şubat, a-a)	-%7.8	%4.6
	Japonya	TÜFE (Şubat, y-y)	%1.4	%1.5

## TÜRKİYE

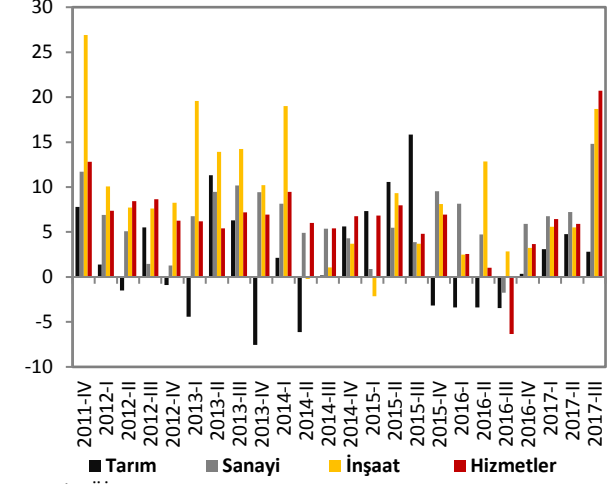
### Türkiye Büyüme Oranı

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



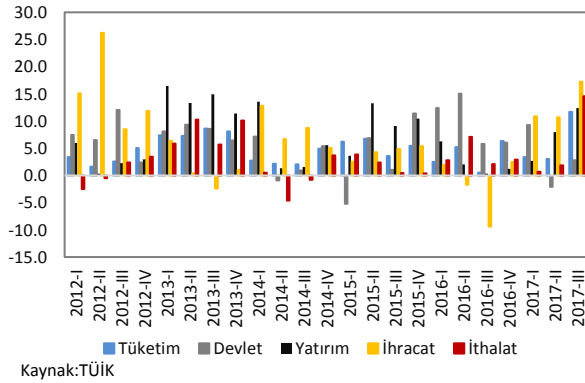
### Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)

#### Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)



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

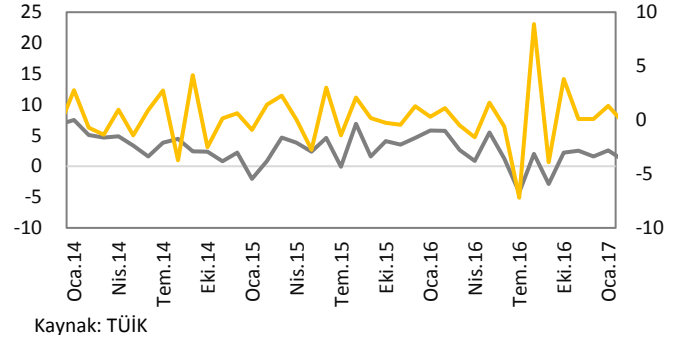
#### Harcama Bileşenleri Büyüme Hızları (%)



### Sanayi Üretim Endeksi

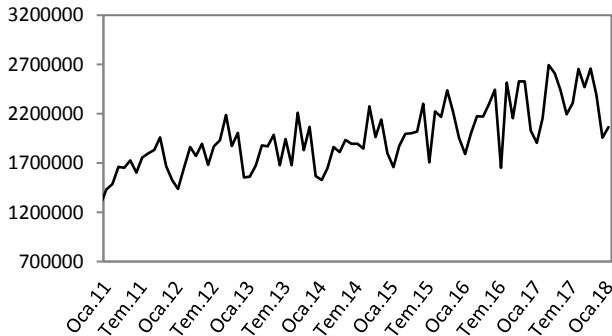
#### Takvim Etkisinden Arındırılmış Sanayi Üretim Endeksi (y-y, %)

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



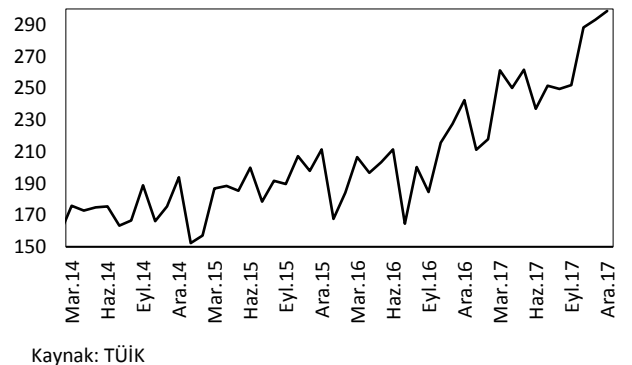
### Beyaz Eşya Üretimi

#### Beyaz Eşya Üretimi (Adet)

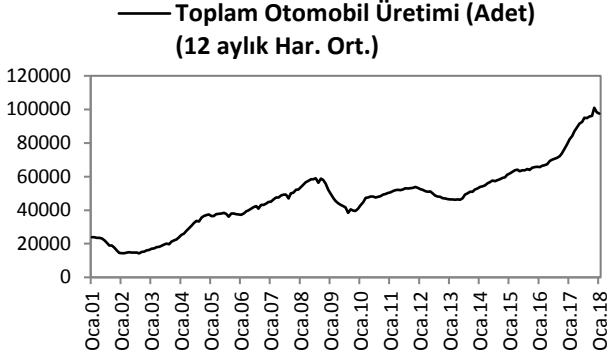


### Sanayi Ciro Endeksi

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

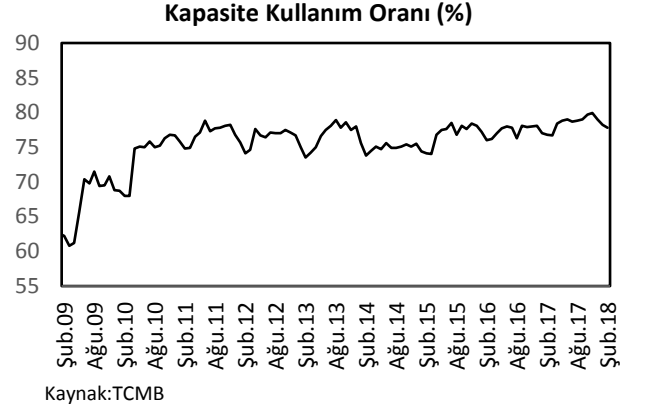


## Toplam Otomobil Üretimi



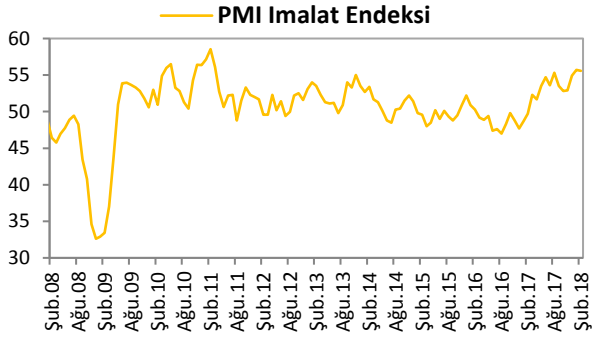
Kaynak: OSD, VakıfBank

## Kapasite Kullanım Oranı



Kaynak: TCMB

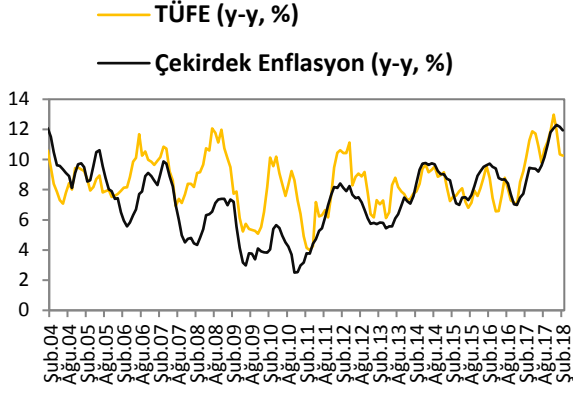
## PMI Endeksi



Kaynak: Reuters

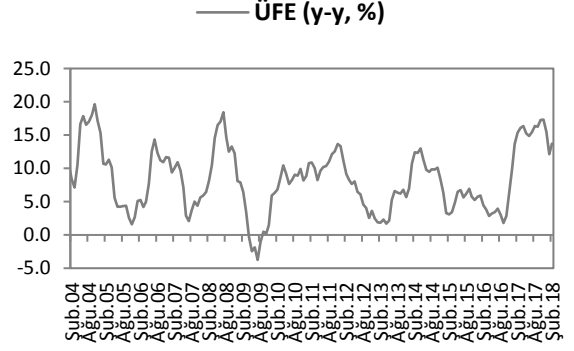
## ENFLASYON GÖSTERGELERİ

### TÜFE ve Çekirdek Enflasyon



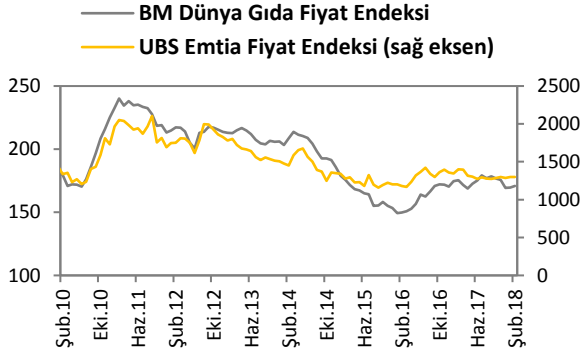
Kaynak: TCMB

### ÜFE



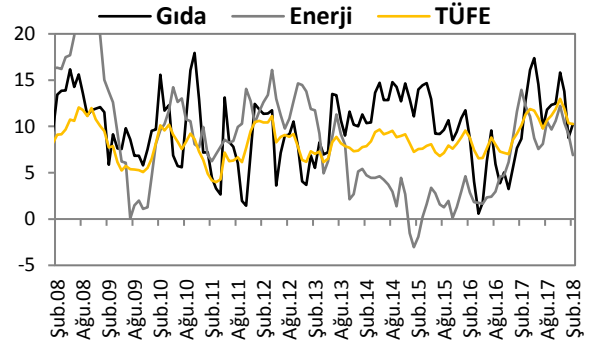
Kaynak: TCMB

### Dünya Gıda ve Emtia Fiyat Endeksi



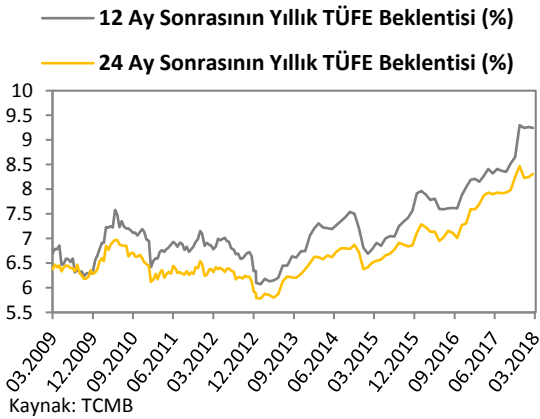
Kaynak: Bloomberg

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



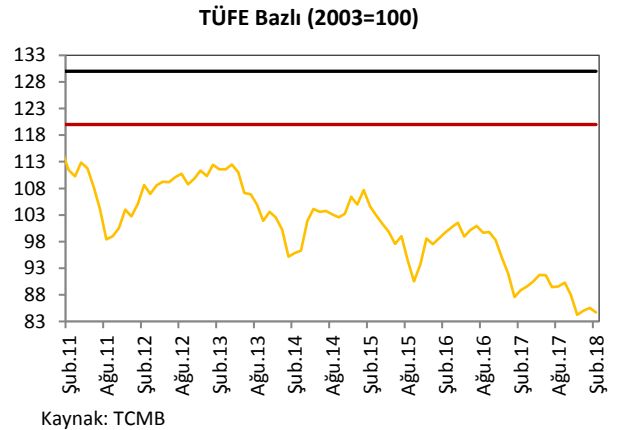
Kaynak: TCMB

### Enflasyon Beklentileri



Kaynak: TCMB

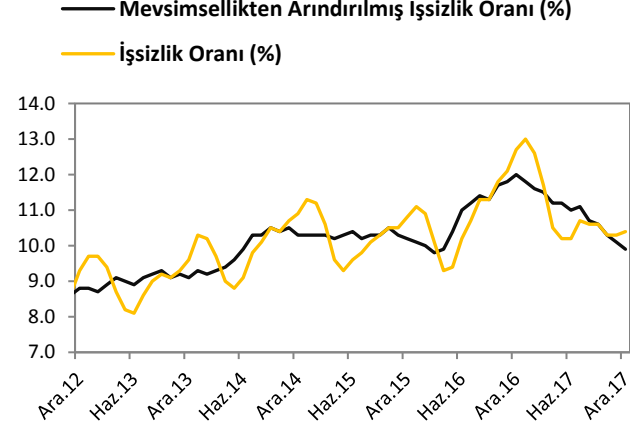
### Reel Efektif Döviz Kuru



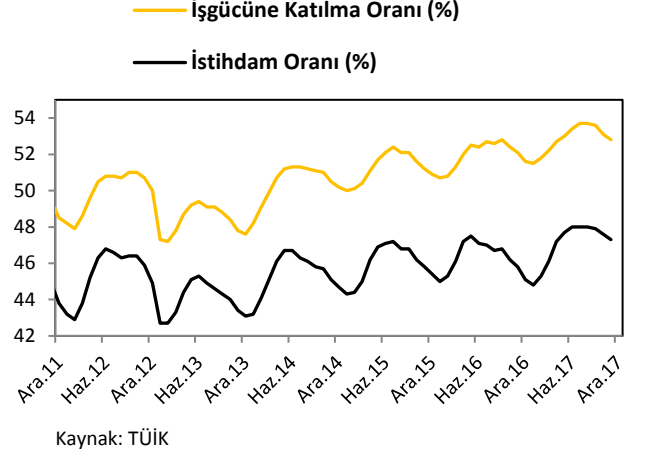
Kaynak: TCMB

## İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ

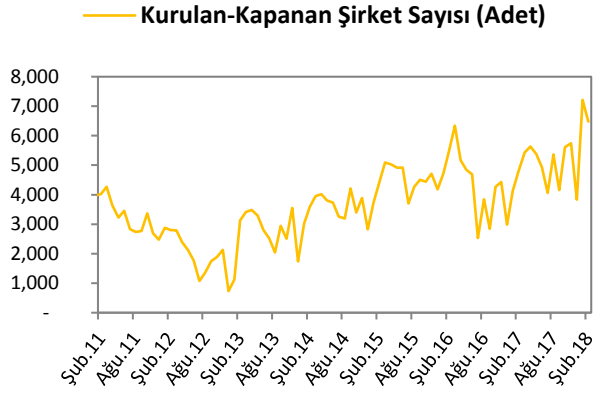
### İşsizlik Oranı



### İşgücüne Katılım Oranı



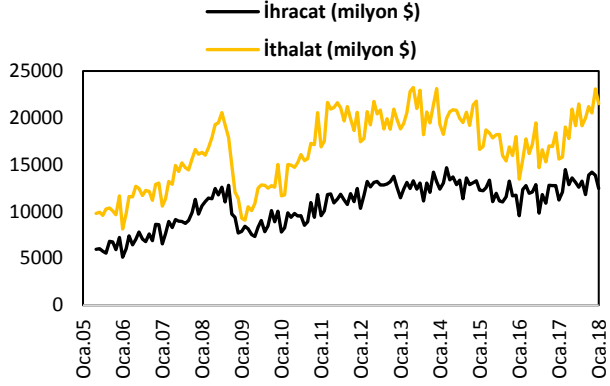
### Kurulan-Kapanan Şirket Sayısı



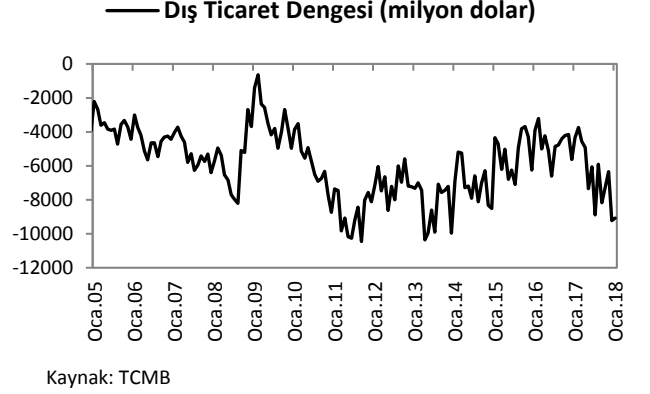


## DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

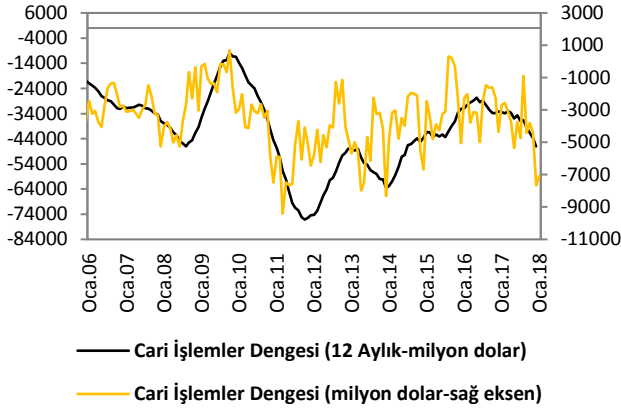
### İthalat-İhracat



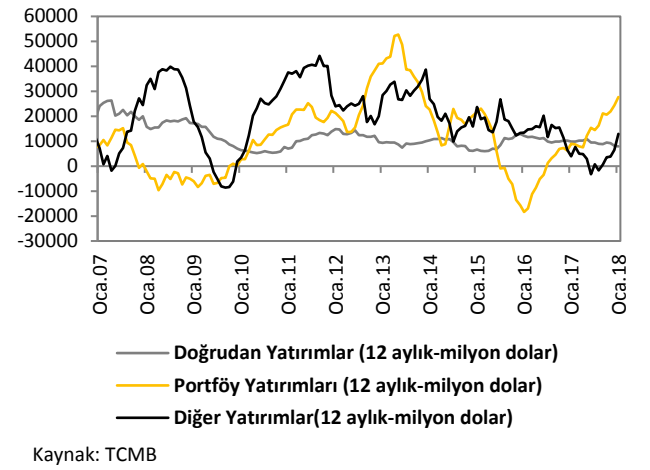
### Dış Ticaret Dengesi



### Cari İşlemler Dengesi

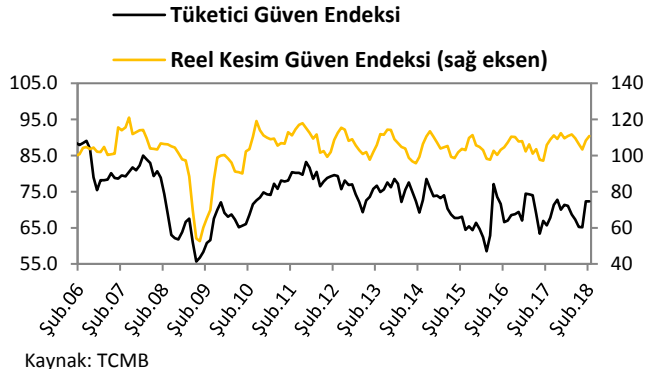


### Sermaye ve Finans Hesabı



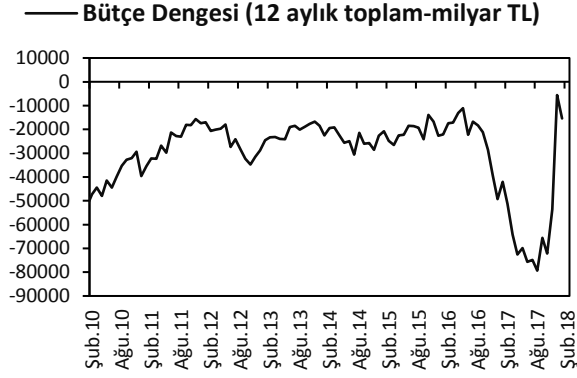
## TÜKETİM GÖSTERGELERİ

### Tüketici Güveni ve Reel Kesim Güveni



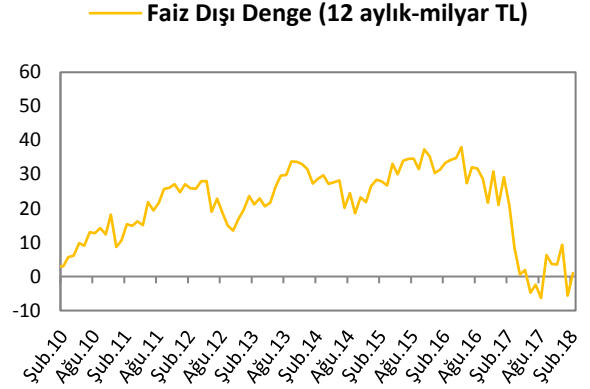
## KAMU MALİYESİ GÖSTERGELERİ

### Bütçe Dengesi



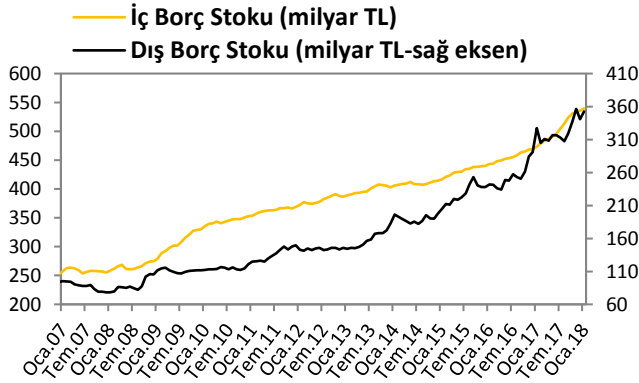
Kaynak: TCMB

### Faiz Dışı Denge



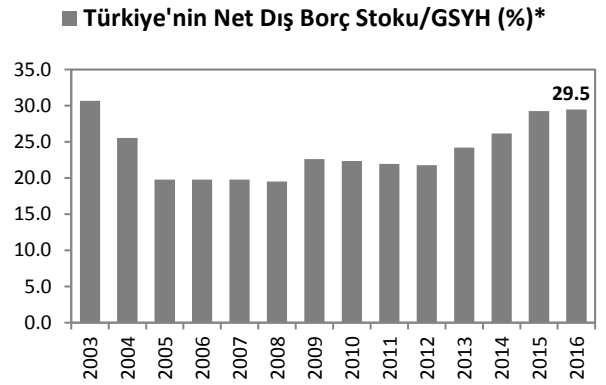
Kaynak:TCMB

### İç ve Dış Borç Stoku



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

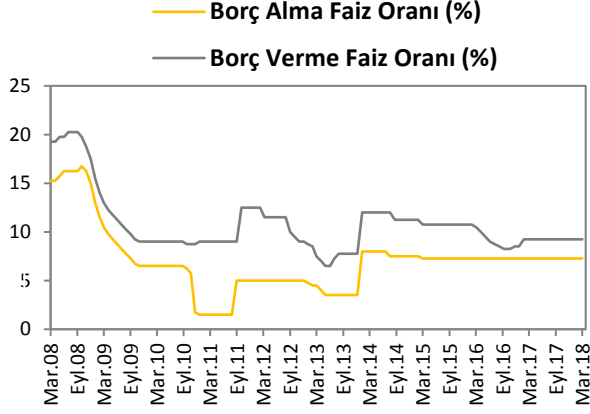
### Türkiye'nin Net Dış Borç Stoku



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, TÜİK

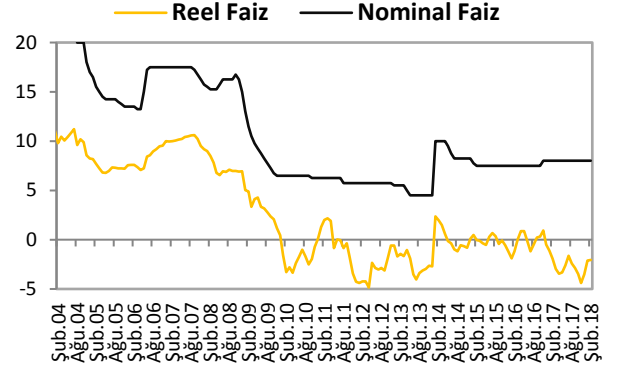
## LİKİDİTE GÖSTERGELERİ

### 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	2.5	2.2	-2.43	1.5	130.8
Euro Bölgesi	2.7	1.1	3.06***	0.00	0.10
Almanya	2.9	1.20	8.35	0.00	107
Fransa	2.50	1.30	-1.00	0.00	-7.10
İtalya	1.29	0.50	2.56	0.00	115.60
Macaristan	4.40	1.90	3.37**	0.90	-7.60
Portekiz	2.40	0.70	0.71	0.00	1.70
İspanya	3.10	1.10	1.93	0.00	0.40
Yunanistan	1.90	0.40	-0.64	0.00	-53.00
İngiltere	1.40	3.00	-4.36	0.50	-10.00
Japonya	2.00	1.40	3.81	0.10	44.30
Çin	6.80	2.90	1.75	4.35	121.30
Rusya	1.80	2.20	1.99	7.50	--
Hindistan	5.30	5.11	-1.38***	5.75	--
Brezilya	2.12	2.84	-1.31	6.75	102.70
G.Afrika	1.50	4.40	-3.26	6.75	-8.00
Türkiye	3.09	10.26	-3.78	8.00	72.25

Kaynak: Bloomberg. \*: Cari denge verileri IMF'den alınmaktadır ve 2016 yılı verileridir. \*\* 2015 verisi. \*\*\*2017 verileri

## Türkiye Makro Ekonomik Görünüm

	2015	2016	Son Yayınlanan	
<b>Reel Ekonomi</b>				
GSYH (Cari Fiyatlarla, Milyon TL)	2 338 647	2 608 525	827 230	(2017 Ç3)
GSYH Büyüme Oranı (zin hacim endeksi, y-y, %)	6.1	3.2	11.1	(2017 Ç3)
İşsizlik Oranı (%)	10.8	12.7	10.4	(Aralık 2017)
	2016	2017	Son Yayınlanan	
Sanayi Üretim Endeksi (y-y, %) (takv. etk. arınd)	1.6	8.7	12	(Ocak 2018)
Kapasite Kullanım Oranı (%)	78.1	79	78.8	(Şubat 2018)
<b>Fiyat Gelişmeleri</b>				
TÜFE (y-y, %)	8.53	11.92	10.26	(Şubat 2018)
ÜFE (y-y, %)	9.94	15.47	13.71	(Şubat 2018)
<b>Parasal Göstergeler (Milyon TL)</b>				
M1	382,351	449,632	432,110	(09.03.2018)
M2	1,406,729	1,624,675	1,638,377	(09.03.2018)
M3	1,450,682	1,675,831	1,695,601	(09.03.2018)
Emisyon	111,762	119,198	119,682	(09.03.2018)
TCMB Brüt Döviz Rezervleri (Milyon \$)	92,050	84,110	89,302	(09.03.2018)
<b>Faiz Oranları</b>				
TCMB O/N (Borç Alma)	7.25	7.25	7.25	(16.03.2018)
TCMB O/N (Borç Verme)	8.50	9.25	9.25	(16.03.2018)
TCMB Haftalık Repo	7.5	8	8	(16.03.2018)
TRLIBOR O/N	9.03	13.38	13,32	(16.03.2018)
<b>Mal Ticareti ve Cari Denge (Milyon \$)</b>				
Cari İşlemler Dengesi	-33,137	-47,170	-7,096	(Ocak 2018)
İthalat	198,618	233,792	21,524	(Ocak 2018)
İhracat	142,530	157,055	12,457	(Ocak 2018)
Dış Ticaret Dengesi	-56,089	-76,736	-9,067	(Ocak 2018)
<b>Borç Stoku Göstergeleri (Milyar TL)</b>				
Merkezi Yön. İç Borç Stoku	468.6	563.4	539.8	(Ocak 2018)
Merkezi Yön. Dış Borç Stoku	291.3	341.0	352.7	(Ocak 2018)
	2015	2016	Son Yayınlanan	
Kamu Net Borç Stoku	161.0	219.2	229.5	(2017 Ç3)
<b>Kamu Maliyesi (Milyar TL)</b>				
	2016 Şubat	2017 Şubat	2018 Şubat	
Bütçe Giderleri	42.3	53.7	62.9	
Bütçe Gelirleri	44.7	46.9	61.0	
Bütçe Dengesi	2.4	-6.8	-1.9	
Faiz Dışı Denge	6.5	-1.8	4.8	

	GSYH (yıllık, %)	TÜFE (y-y, %)	Cari Açık (yıllık, milyar \$)	İşsizlik (%)
2018 Beklentilerimiz	5.50	8.90	--	10.2

<b>Cem Erođlu</b>	<b>Müdü</b>	<a href="mailto:cem.eroglu@vakifbank.com.tr">cem.eroglu@vakifbank.com.tr</a>	<b>0216-724 30 80</b>
<b>Fatma Özlem Kanbur</b>	<b>Müdü Yardımcısı</b>	<a href="mailto:fatmaozlem.kanbur@vakifbank.com.tr">fatmaozlem.kanbur@vakifbank.com.tr</a>	<b>0216-724 30 83</b>
<b>Naime Dođan Eriř</b>	<b>Uzman</b>	<a href="mailto:naimedogan.eris@vakifbank.com.tr">naimedogan.eris@vakifbank.com.tr</a>	<b>0216-724 30 82</b>
<b>Bilge Pekçađlayan</b>	<b>Uzman</b>	<a href="mailto:bilge.pekcaglayan@vakifbank.com.tr">bilge.pekcaglayan@vakifbank.com.tr</a>	<b>0216-724 30 84</b>
<b>Elif Engin</b>	<b>Uzman</b>	<a href="mailto:elif.engin@vakifbank.com.tr">elif.engin@vakifbank.com.tr</a>	<b>0216-724 30 85</b>
<b>Sinem Ulusoy Kasap</b>	<b>Uzman</b>	<a href="mailto:sinemulusoy.kasap@vakifbank.com.tr">sinemulusoy.kasap@vakifbank.com.tr</a>	<b>0216-724 30 86</b>
<b>Pınar Cansu Akargöl</b>	<b>Uzman Yardımcısı</b>	<a href="mailto:pincarcansu.akargol@vakifbank.com.tr">pincarcansu.akargol@vakifbank.com.tr</a>	<b>0216-724 30 87</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 doğruluğu 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, hişbir 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.