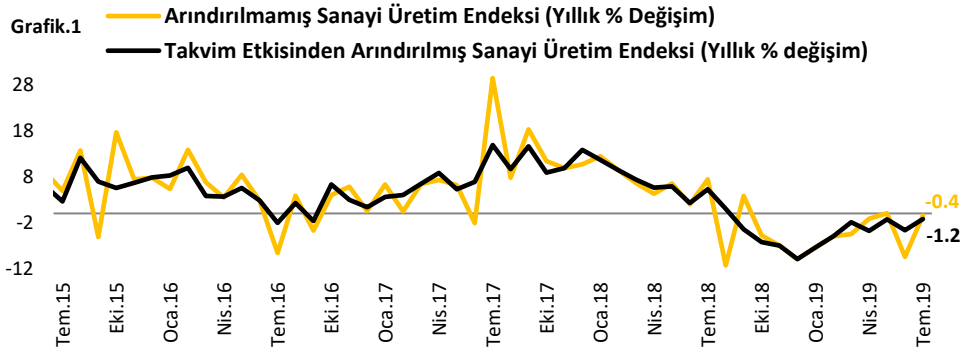


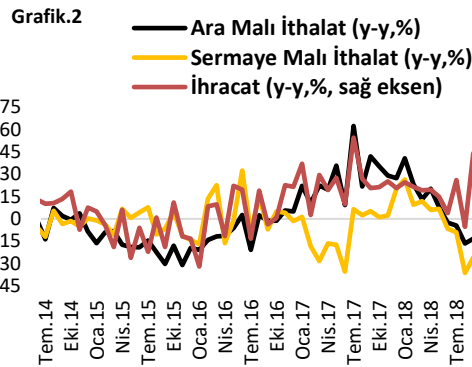
**Sanayi Üretim Endeksi Dipten Çıkışa İşaret Ediyor.**

Sanayi üretim endeksi Temmuz ayında arındırılmamış verilerle yıllık bazda %0.4 azalırken arındırılmış verilerle yıllık bazda %1.2 azaldı, mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış verilerle ise aylık bazda %4.3 arttı. Böylece sanayi üretimi Temmuz ayında 2016 yılı Ağustos ayından sonraki en yüksek aylık bazdaki artışını gerçekleştirdi. Haziran ayındaki mahalli seçim belirsizliğinin ortadan kalkmasıyla oluşan olumlu havanın yanı sıra kur ve faizlerin Temmuz ayında sakin seyretmesi sanayi üretiminin çizdiği olumlu görünümde etkili oldu. Temmuz ayında gelen veriler ve son dönemde yaşanan olumlu gelişmeler dikkate alındığında sanayi üretiminde en kötünün geride kaldığını ve yükselişin başladığını düşünüyoruz. Eylül ayı itibarıyla kurdaki baz etkisinin sona ermesiyle kredilerdeki artışın devam etmesini beklediğimizden dolayı önümüzdeki dönemde finansal koşullarda beklenmedik bir hareket olmadıkça sanayi üretiminin izlemesini beklediğimiz olumlu seyir 2019 yılındaki pozitif büyüme beklentimizi destekliyor. Bu haftaki raporumuzda Temmuz ayı sanayi üretim endeksi verisini ele alacağız.

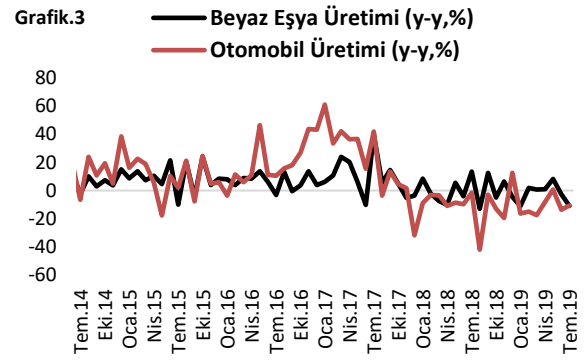


Kaynak: TÜİK

Sanayi üretim endeksi Temmuz ayında arındırılmamış verilerle yıllık bazda %0.4 azalırken (Piyasa beklentisi: %1.3 azalış), takvim etkisinden arındırılmış verilerle yıllık bazda %1.2 azaldı (Piyasa beklentisi: %3.05 azalış). Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretim endeksi ise bir önceki aya göre %4.3 arttı (Grafik.1). Sanayi üretiminin piyasa beklentilerinden daha iyi gelmesinde Haziran ayındaki mahalli seçim belirsizliğinin ortadan kalkmasıyla oluşan olumlu havanın yanı sıra kur ve faizlerin Temmuz ayında sakin seyretmesi etkili oldu.



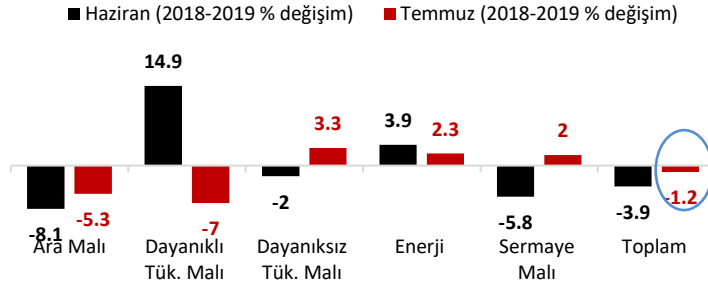
Kaynak: TÜİK



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, OSD

Arındırılmamış sanayi üretim endeksi değerlendirildiğinde kapasite kullanım oranı, imalat PMI, beyaz eşya üretimi, otomobil üretimi, ara malı ithalatı gibi sanayi üretiminin önemli öncül göstergelerinin yıllık bazda gösterdiği azalış arındırılmamış sanayi üretiminin düşüşünde etkili oldu. Ancak ihracatın yıllık bazda %7.9 artış göstermesi arındırılmamış verilerle sanayi üretiminin düşüşünü sınırladı (Grafik.2 ve Grafik.3). Böylece arındırılmamış verilerle sanayi üretimi %1.3 azalış olan piyasa beklentilerinden iyimser olarak %0.4 azaldı.

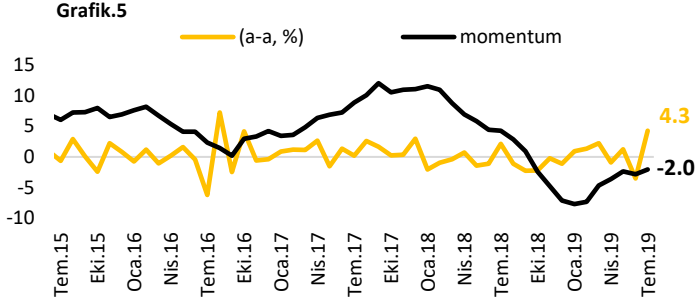
**Grafik.4 Sanayi Üretiminin Alt Bileşenlerinin Karşılaştırılması (Takvim Etkisinden Arındırılmış)**



Kaynak: TÜİK

ayında takvim etkisinden arındırılmış endekste azalışta belirleyici oldu. Haziran ayı sonu itibariyle biten vergi indirimleri dikkate alındığında Haziran ayında talep koşullarının öne çekilmesinden sonra Temmuz ayında dayanıklı tüketim malı imalatı öncülüğünde bir miktar yavaşlamanın yaşandığını görüyoruz. Sektörlere göre değerlendirme yapıldığında ise Temmuz ayında bir önceki yılın aynı ayına göre en sert azalış elektrik, gaz ve buhar sektöründe yaşandı (yıllık %2.4 azalış). Madencilik ve taşocaklığı sektörünün yıllık bazda gösterdiği %7.8 artış ise sanayi üretim endeksindeki azalışı bir miktar telafi etti.

**Grafik.5 Mevsim ve Takvim Etkisinden Arındırılmış Sanayi Üretim Endeksi**



Kaynak: TÜİK, Vakıfbank

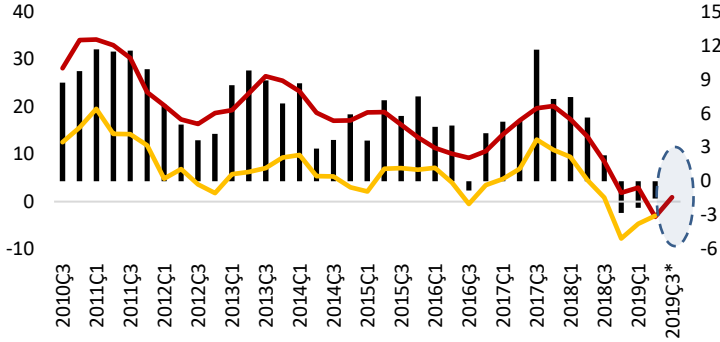
göstergelerden kapasite kullanım oranı, reel kesim güven endeksi, imalat PMI ve tüketici güven endeksi aylık bazda düşüş göstermesine karşın ihracat, ara malı ve sermaye malı ithalat, beyaz eşya ve otomobil üretiminin aylık bazda gösterdiği artış sanayi üretim endeksini destekledi. Sanayi üretim endeksinin önümüzdeki döneme ilişkin seyrini göstermesi açısından önemli bir gösterge olduğunu düşündüğümüz ve sanayi üretiminin aylık değişiminin üç aylık hareketli ortalamasının yıllıklandırılmasıyla elde edilen sanayi üretim endeksinin momentumunda ise Temmuz ayında toparlanma yaşandı. (Haziran ayı momentum: -2.8; Temmuz ayı momentum: -2.0) (Grafik.5).

Sonuç olarak sanayi üretim endeksi Temmuz ayında arındırılmamış verilerle yıllık bazda %0.4 azalırken arındırılmış verilerle yıllık bazda %1.2 azaldı, mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış verilerle ise aylık bazda %4.3 arttı. Böylece sanayi üretimi Temmuz ayında 2016 yılı Ağustos ayından sonraki en yüksek aylık bazdaki artışını gerçekleştirdi. Haziran ayındaki mahalli seçim belirsizliğinin ortadan kalkmasıyla oluşan olumlu havanın yanı sıra kur ve faizlerin Temmuz ayında sakin seyretmesi sanayi üretiminin çizdiği olumlu görünümde etkili oldu. Temmuz ayında gelen veriler ve son dönemde yaşanan olumlu gelişmeler dikkate alındığında sanayi üretiminde en kötünün geride kaldığını ve yükselişin başladığını düşünüyoruz. Sanayi üretim endeksinin seyrini göstermesi açısından önemli bir gösterge olduğunu düşündüğümüz sanayi üretim endeksinin momentumunun 2018 yılının Eylül ayından sonraki en iyi seviyeye yükselmesi de bu düşüncemizi teyit ediyor.

Arındırılmamış sanayi üretim endeksi ile takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretim endeksi arasındaki fark çalışılan gün sayısının haftasonu tatili, resmi tatil, bayram tatili gibi süreyi etkileyen nedenlerin değişmesinden kaynaklanıyor. Takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretim endeksi değerlendirildiğinde bir önceki yılın aynı ayına göre dayanıklı tüketim malı imalatı grubunda yaşanan %7 azalış ve ara malı imalatı grubunda yıllık bazda yaşanan %5.3 azalış Temmuz

Takvim etkisinin yanı sıra sanayi üretim endeksinde o ayı etkileyebilecek geçici nitelikte etkilerin varlığı göz önüne alındığında, bu etkiler mevsimsel etkiler olarak adlandırılıyor. Mevsim ve takvim etkisi göz önünde bulundurularak hesaplanan sanayi üretim endeksi ise "aylık" olarak açıklanıyor. Temmuz ayında sanayi üretim endeksi aylık bazda %4.3 artarak 2016 yılı Ağustos ayından sonraki en yüksek aylık bazdaki artışını gerçekleştirdi (Grafik.5). Öncül

**Grafik.6** ■ GSYH (y-y, %, sağ eksen)  
 — Kur etkisinden arındırılmış kredi büyümesi (y-y, %)  
 — T.Arındırılmış sanayi üretimi 3 aylık Ort. (y-y, %)



Kaynak:TÜİK, BDDK, VakıfBank

\* 2019Ç3 rakamı 6 Eylül tarihli haftalık kredi rakamıdır.

Sanayi üretiminin büyümenin en önemli öncül göstergelerinden biri olduğu dikkate alındığında, hükümet tarafından ekonomiyi canlandırmak adına alınan tedbirlerin ve TCMB'nin faiz indirim adımının ardından kredi kullandırmalarındaki artışın önümüzdeki dönemde sanayi üretim endeksindeki artışı desteklemesini bekliyoruz (Grafik.6). Ayrıca TCMB'nin Eylül ayı toplantısında indirimlerine devam etmesi ekonomide çarkların çalıştığını ve önümüzdeki dönemde kredi genişlemesinin de etkisiyle sanayi üretiminde 3.çeyrek sonu ve 4.çeyrekte toparlanmanın devam

edeceğini gösteriyor. Eylül ayı itibarıyla kurdaki baz etkisinin sona ermesiyle kredilerdeki artışın devam etmesini beklediğimizden dolayı önümüzdeki dönemde finansal koşullarda beklenmedik bir hareket olmadıkça sanayi üretiminin izlemesini beklediğimiz olumlu seyir 2019 yılındaki pozitif büyüme beklentimizi destekliyor.

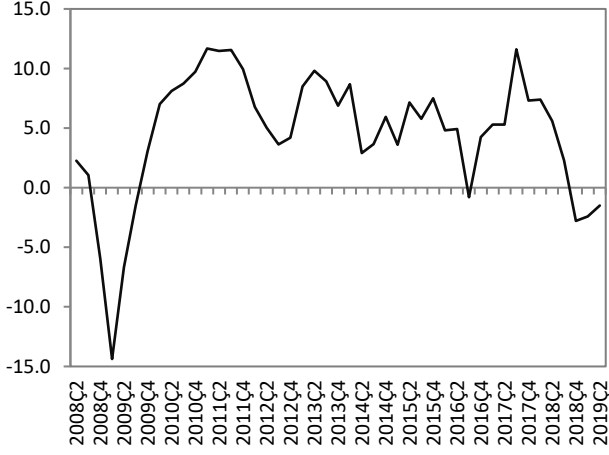
**Haftalık Veri Takvimi (16-20 Eylül 2019)**

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti
16.09.2019	Türkiye	İşsizlik Oranı (Haziran)	%12.8	%13.0 (Açıklandı)
		Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi (Ağustos)	9.9 milyar TL	576 milyon TL (Açıklandı)
	ABD	New York FED İmalat Endeksi (Eylül)	4.8	4
17.09.2019	Türkiye	Konut Fiyat Endeksi (Temmuz, a-a)	%0.74	%1.92 (Açıklandı)
	ABD	Sanayi Üretim Endeksi (Ağustos, a-a)	-%0.2	%0.2
		Kapasite Kullanım Oranı (Ağustos)	%77.5	%77.6
	Almanya	Zew Endeksi (Eylül)	-44.1	--
18.09.2019	Türkiye	Konut Satışları (Ağustos, a-a)	%67	--
	ABD	Fed Toplantısı ve Faiz Kararı (Eylül)	--	--
		Konut Başlangıçları (Ağustos, a-a)	-%4	%5.4
		İnşaat Ruhsatları (Ağustos, a-a)	%8.4	%0.2
	Euro Bölgesi	TÜFE (Ağustos, y-y)	%1	%1
	İngiltere	TÜFE (Ağustos, y-y)	%2.1	%1.8
19.09.2019	ABD	Philadelphia FED Endeksi (Eylül)	16.8	10.8
		İkinci El Konut Satışları (Ağustos, a-a)	%2.5	-%0.4
		Haftalık İşsizlik Başvuruları (Eylül)	--	--
	İngiltere	BoE Toplantısı ve Faiz Kararı (Eylül)	--	--
	Japonya	BoJ Toplantısı ve Faiz Kararı (Eylül)	--	--
		TÜFE (Ağustos, y-y)	%0.5	--
20.09.2019	Türkiye	Tüketici Güven Endeksi (Eylül)	58.3	--
		Merkezi Yönetim Borç Stoku (Ağustos)	1.2 trilyon TL	--
	Euro Bölgesi	Tüketici Güven Endeksi (Eylül, öncül)	-7.1	-7.2
	Almanya	ÜFE (Ağustos, y-y)	%1.1	--

## TÜRKİYE

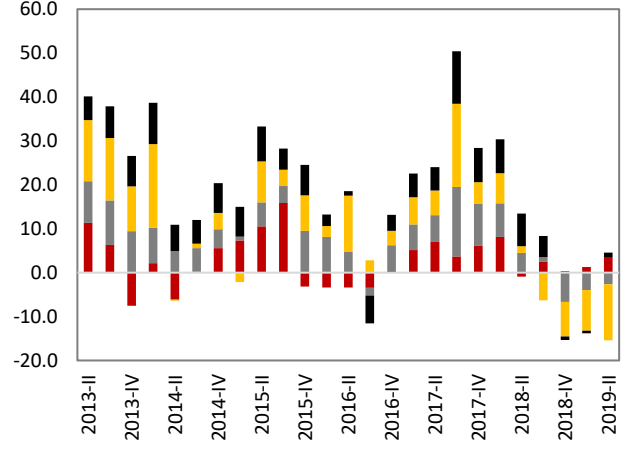
### Türkiye Büyüme Oranı

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



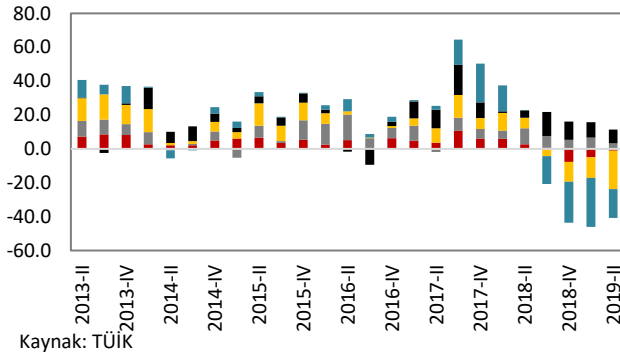
### Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)

#### Tarım Sanayi İnşaat Hizmetler



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

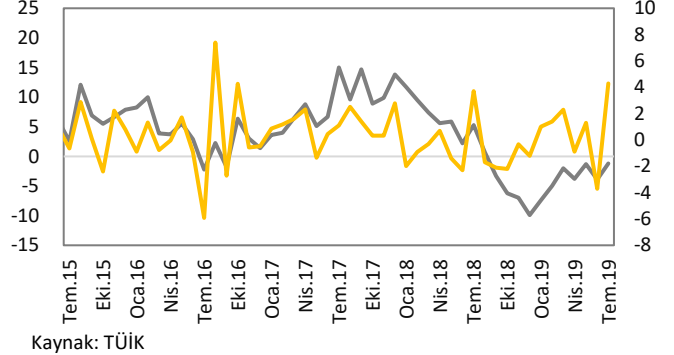
#### Tüketim Devlet Yatırım İhracat İthalat



### Sanayi Üretim Endeksi

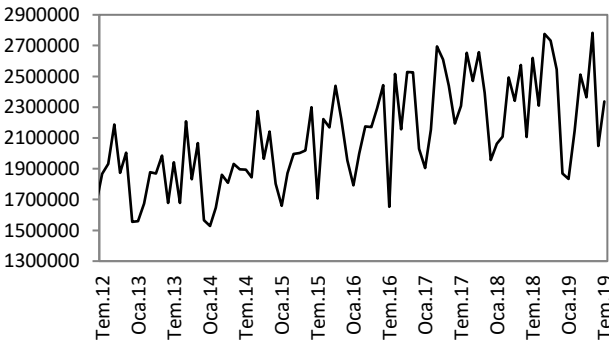
#### Takvim Etkisinden Arındırılmış Sanayi Üretim Endeksi (y-y, %)

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



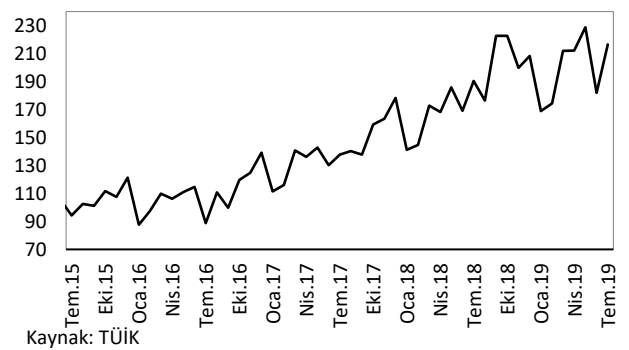
### Beyaz Eşya Üretimi

#### Beyaz Eşya Üretimi (Adet)

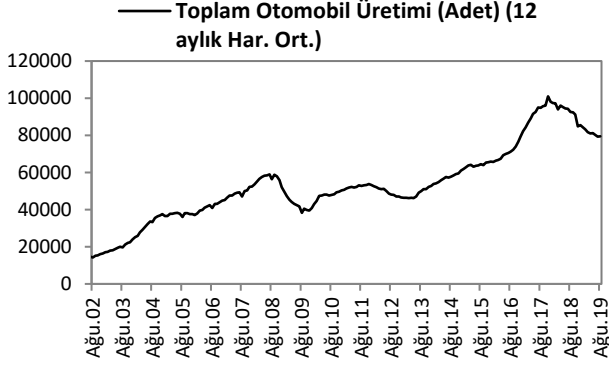


### Sanayi Ciro Endeksi

#### Aylık Sanayi Ciro Endeksi (2015=100)

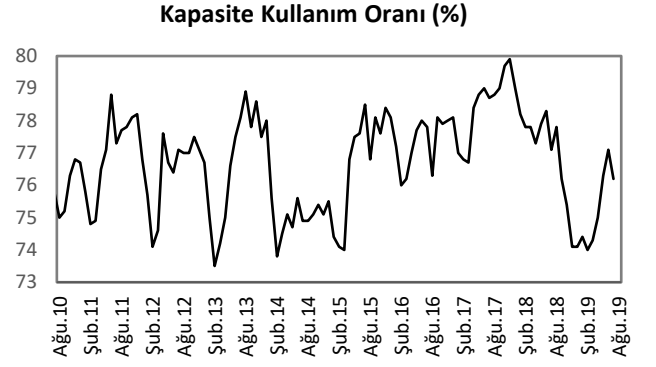


## Toplam Otomobil Üretimi



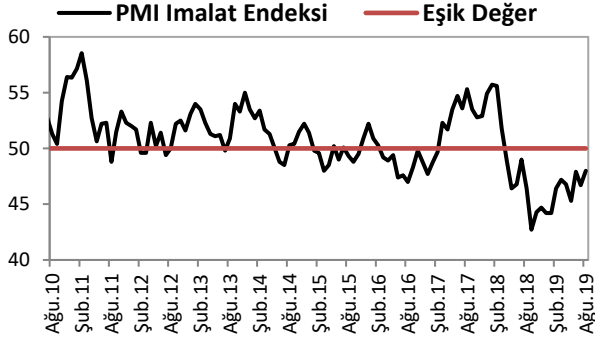
Kaynak: OSD, VakıfBank

## Kapasite Kullanım Oranı



Kaynak:TCMB

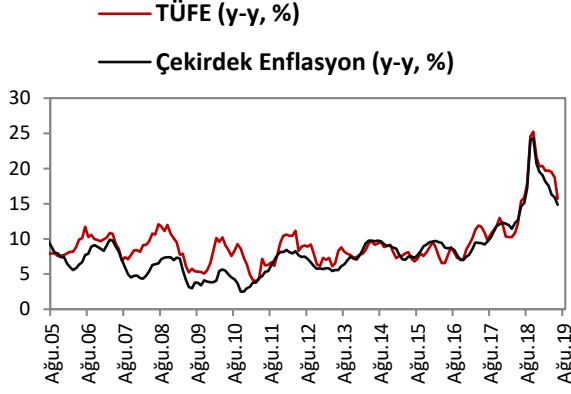
## PMI Endeksi



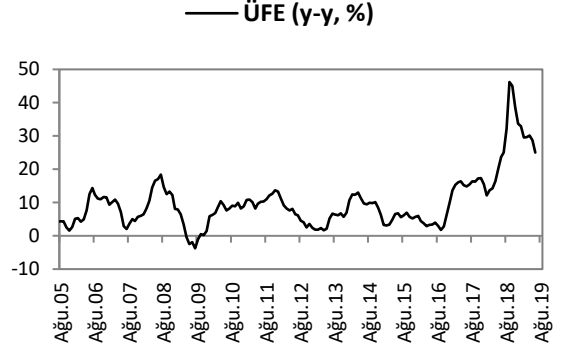
Kaynak:Reuters

## ENFLASYON GÖSTERGELERİ

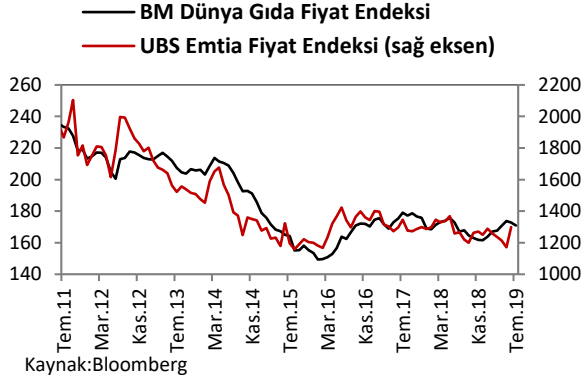
### TÜFE ve Çekirdek Enflasyon



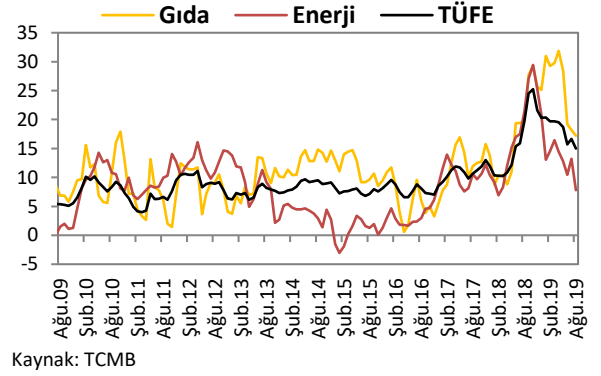
### ÜFE



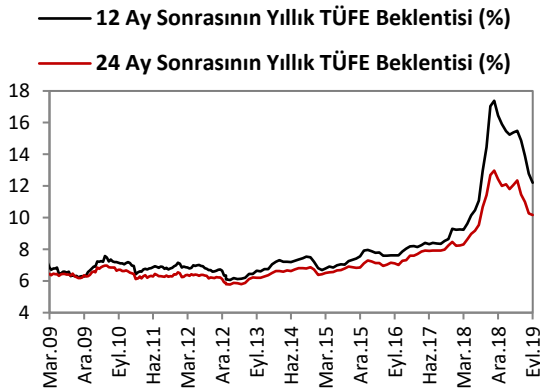
### Dünya Gıda ve Emtia Fiyat Endeksi



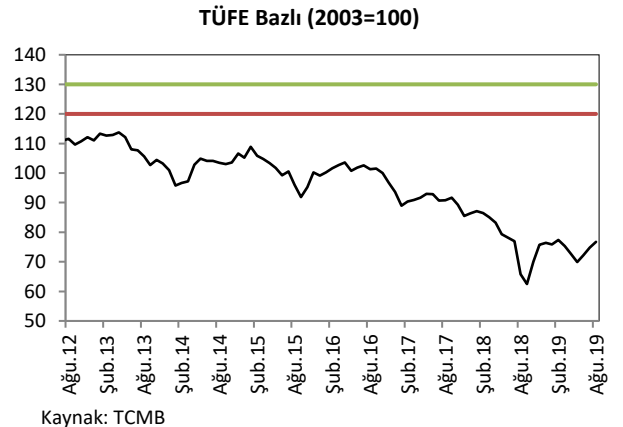
### Gıda ve Enerji Enflasyonu (y-y, %)



### Enflasyon Beklentileri



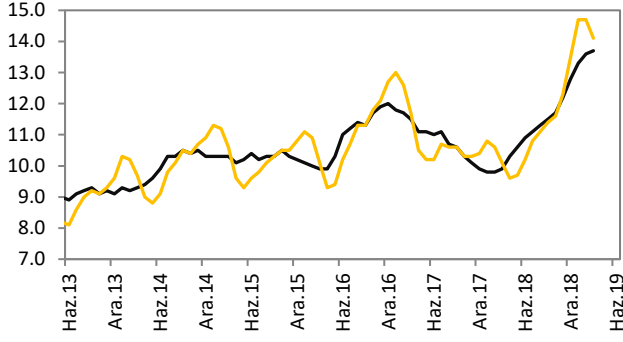
### Reel Etkif Döviz Kuru



## İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ

### İşsizlik Oranı

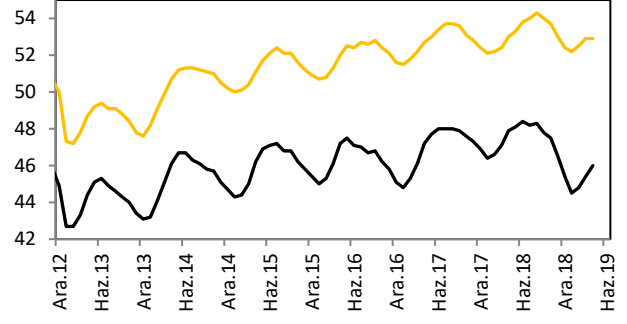
— Mevsimsellikten Arındırılmış İşsizlik Oranı (%)  
— İşsizlik Oranı (%)



Kaynak: TÜİK

### İşgücüne Katılım Oranı

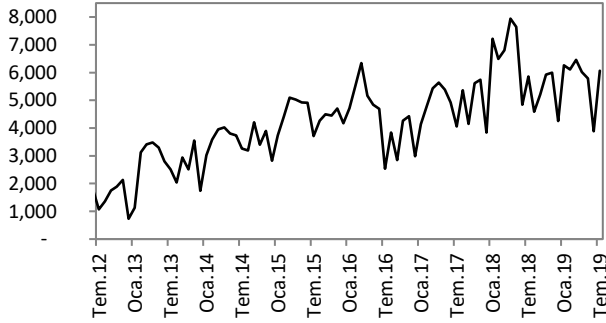
— İşgücüne Katılma Oranı (%)  
— İstihdam Oranı (%)



Kaynak: TÜİK

### Kurulan-Kapanan Şirket Sayısı

— Kurulan-Kapanan Şirket Sayısı (Adet)

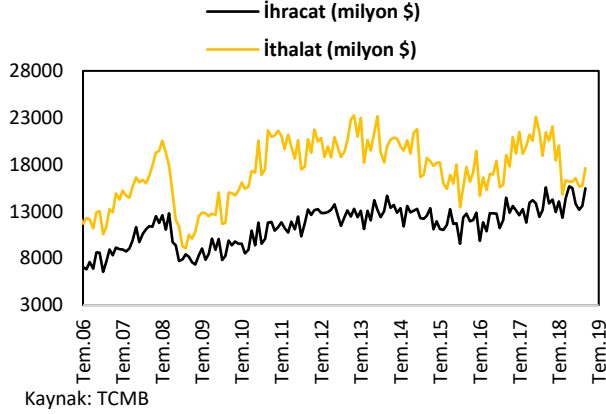


Kaynak: TOBB

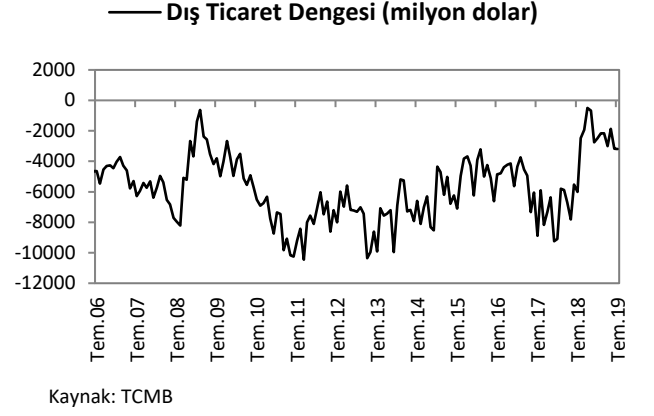


## DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

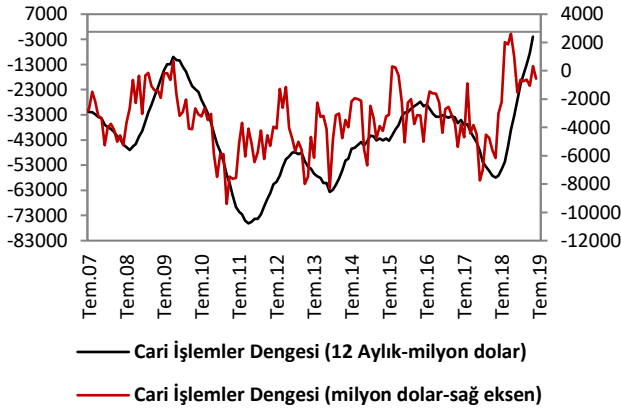
### İthalat-İhracat



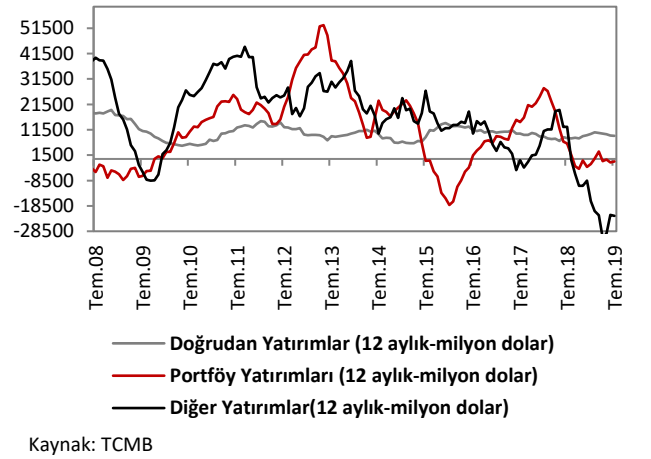
### Dış Ticaret Dengesi



### Cari İşlemler Dengesi

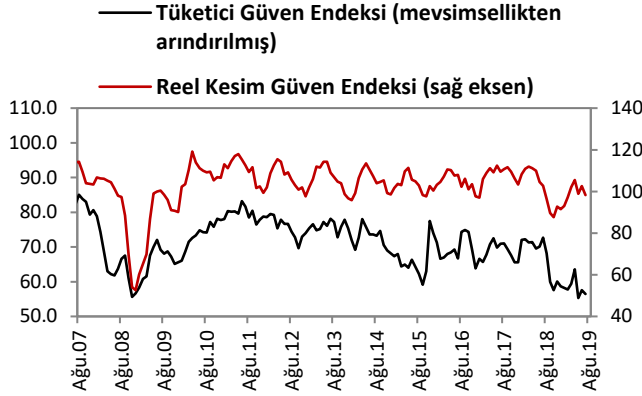


### Sermaye ve Finans Hesabı



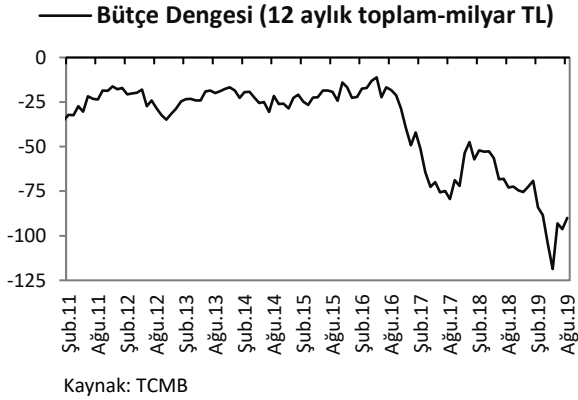
## TÜKETİM GÖSTERGELERİ

### Tüketici Güveni ve Reel Kesim Güveni

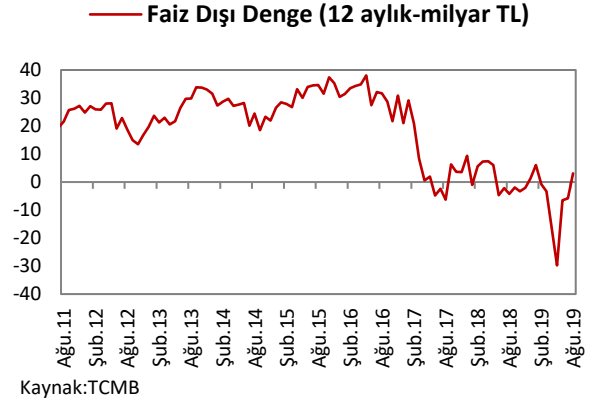


## KAMU MALİYESİ GÖSTERGELERİ

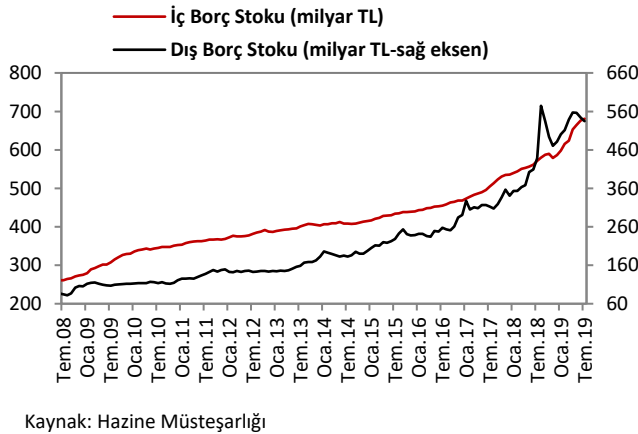
### Bütçe Dengesi



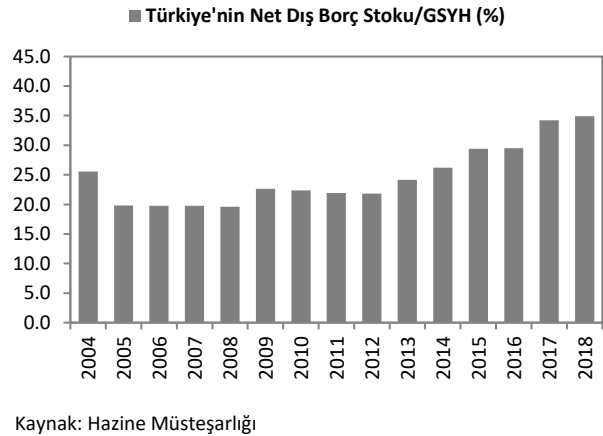
### Faiz Dışı Denge



### İç ve Dış Borç Stoku

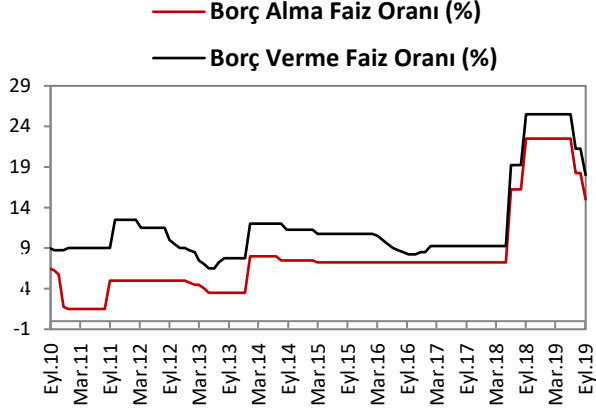


### Türkiye'nin Net Dış Borç Stoku



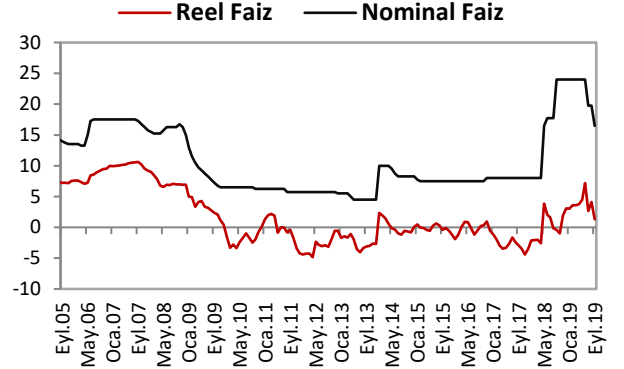
## LİKİDİTE GÖSTERGELERİ

### 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	16.50	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)	13 (Haziran)	-1.2 (Temmuz)	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 (06.09.2019)	628,327	2,252,163	2,354,322	143,217	76,285
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 (13.09.2019)	15.00	18.00	16.50	16.02	
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	1.2 (Temmuz)	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 (Ağustos)	57.86	56.99	-0.87	4.6	
2018 (Ağustos)	76.09	70.29	-5.80	2.45	
2019 (Ağustos)	93.71	94.29	0.58	11.44	
Rasyolar (%)					
	Bütçe Açığı/GSYH	Brüt Dış Borç Stoku/GSYH	Cari Açık/GSYH		
	-2.6 (Ç2)	60.6 (Ç1)	0.07 (Ç2)		

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

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.