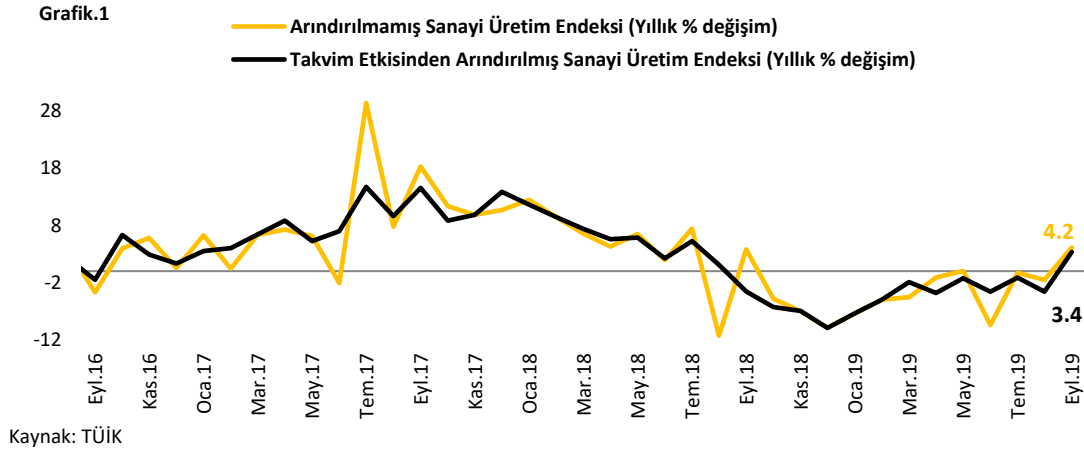
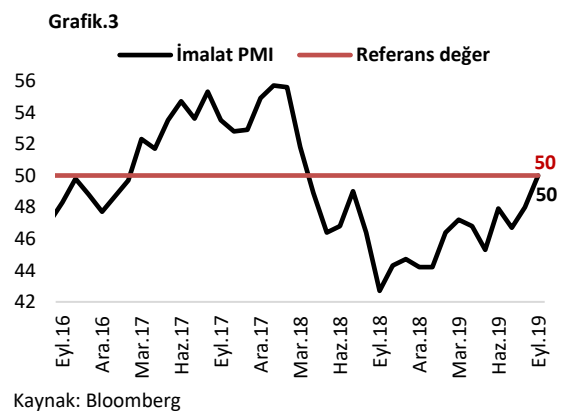
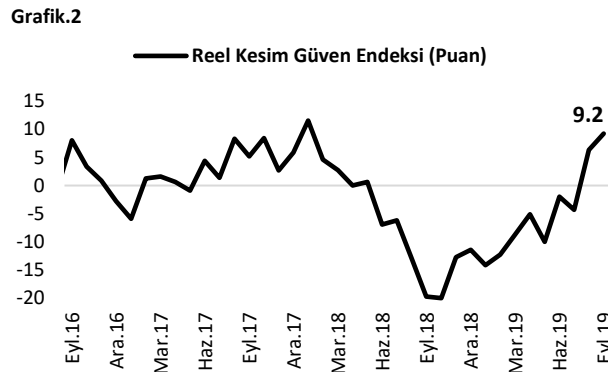


**Sanayi Üretimi Eylül ayında 2018 yılı Ağustos ayından bu yana ilk kez pozitif seviyeyi gördü.**

Ağustos ayında beklenmedik şekilde düşük gelen sanayi üretim endeksi Eylül ayında piyasalarda hakim olan olumlu havanın etkisiyle toparlandı ve arındırılmış verilerle yıllık bazda 2018 yılı Ağustos ayından bu yana ilk kez pozitif seviyeyi gördü. Eylül ayında taşıt kredisi faiz oranlarındaki düşüşle birlikte otomobil üretiminin artması sanayi üretiminin aylık bazdaki yükselişinde belirleyici oldu. Otomobil üretimindeki artışın etkilerinin yılın son çeyreğinde de sanayi üretim endeksine artış olarak yansımaları ve ekonomi yönetiminin yurtiçinde üretimi desteklemek için kamu bankaları öncülüğünde çıkardığı ivme kredisi gibi kredilerin etkisiyle sanayi üretiminin önümüzdeki dönemde ekonomiyi desteklemeye devam etmesini bekliyoruz. Ağustos ayındaki sürpriz düşüşe karşın sanayi üretim endeksinin Eylül ayında çizdiği olumlu görünümün etkisiyle yılın üçüncü çeyreğinde büyüme rakamlarının yılın ilk iki çeyreğine kıyasla daha yüksek gerçekleşmesi ihtimali artmış görünüyor. Özellikle Eylül ayı ile birlikte sanayi üretiminde yakalanan ivmenin yılın son çeyreğinde de devam edeceğini ve büyümenin yılın son çeyreğinde üçüncü çeyreğe kıyasla daha iyi gerçekleşmesini ve 2019 yılında Türkiye ekonomisinin pozitif büyümesini bekliyoruz.



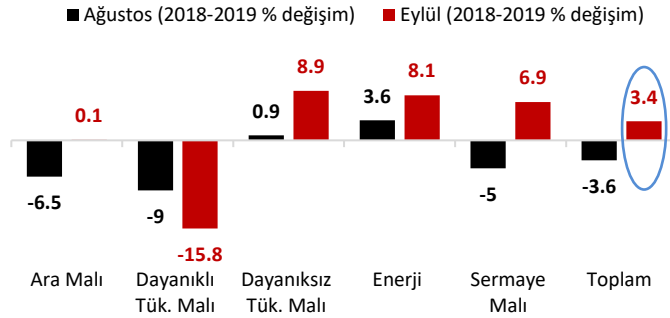
Sanayi üretim endeksi Eylül ayında arındırılmamış verilerle yıllık bazda %4.2 artarken, takvim etkisinden arındırılmış verilerle yıllık bazda %3.4 arttı (Grafik.1). Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretim endeksi ise bir önceki aya göre %3.2 arttı.



Ağustos ayında beklenmedik bir şekilde düşen sanayi üretim endeksi, Eylül ayında TCMB'nin faiz indirimine gitmesinin ardından kredi faiz oranlarında yaşanan gerilemeyle birlikte piyasalarda hakim olan olumlu havanın etkisiyle 2018 yılı Temmuz ayından sonraki en yüksek yıllık bazdaki artışı gerçekleştirdi. Öncül göstergelerden

imalat PMI'nin Mart 2018'den sonra ilk kez kritik 50 değerine ulaşması (Grafik.2) ve reel kesim güven endeksinde yıllık bazda yaşanan 9.20 puanlık artış (Grafik.3) sanayi üretim endeksindeki artışı belirleyen unsurlar oldu. Böylece sanayi üretim endeksi Eylül ayında arındırılmamış verilerle bir önceki yılın aynı ayına göre %4.2 arttı.

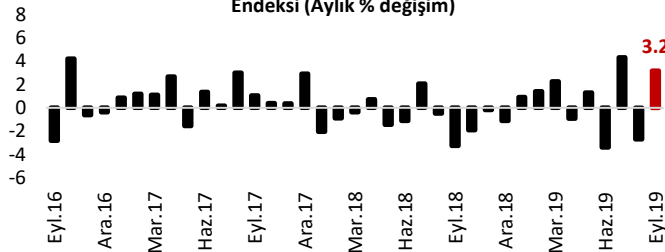
**Grafik.4** Sanayi Üretim Alt Bileşenlerinin Karşılaştırılması (Takvim Etkisinden Arındırılmış)



Kaynak: TÜİK

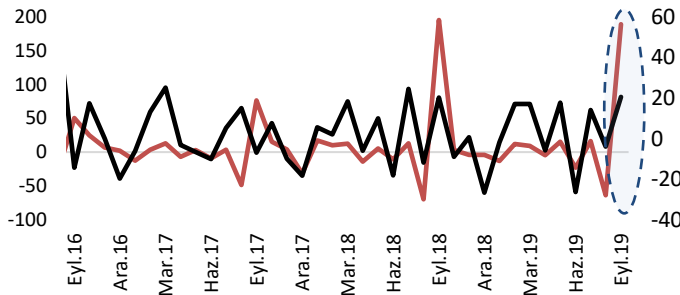
sanayi üretim endeksindeki yıllık bazdaki artışı sınırladı (Grafik.4). Sektörlere göre değerlendirme yapıldığında, Eylül ayında bir önceki yılın aynı ayına göre en sert artış madencilik ve taş ocaklığı sektöründe yaşandı (yıllık %5.7 artış). Benzer olarak imalat sanayi sektöründe yıllık bazda yaşanan %3.4'lük artışta sanayi üretim endeksindeki artışı destekleyen bir diğer unsur oldu. Böylece sanayi üretim endeksi takvim etkisinden arındırılmış verilerle bir önceki yılın aynı ayına göre %3.4 arttı (Grafik.4).

**Grafik.5** Mevsim ve Takvim Etkisinden Arındırılmış Sanayi Üretim Endeksi (Aylık % değişim)



Kaynak: TÜİK, Vakıfbank

**Grafik.6** Otomobil Üretimi (a-a,%) / Beyaz Eşya Üretimi (a-a,%, sağ eksen)



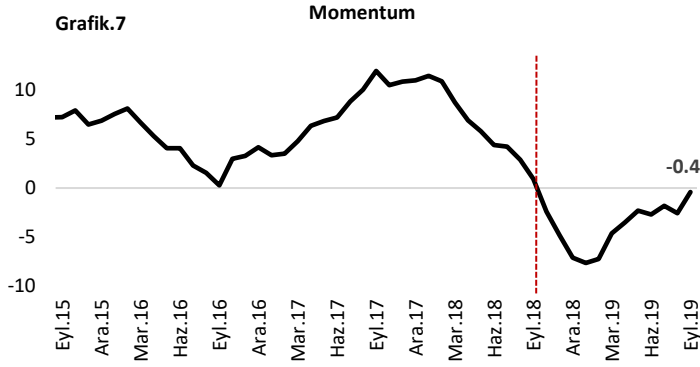
Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, TÜİK

Arındırılmamış sanayi üretim endeksi ile takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretim endeksi arasındaki fark çalışılan gün sayısının hafta sonu tatili, resmi tatil, bayram tatili gibi süreyi etkileyen nedenlerin değişmesinden kaynaklanıyor. Takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretim endeksi değerlendirildiğinde bir önceki yılın aynı ayına göre dayanıksız tüketim malı imalatı grubunda yaşanan %8.9 artış ve enerji grubunda yaşanan %8.1 artış Eylül ayında takvim etkisinden arındırılmış endekste artışta belirleyici oldu. Dayanıklı tüketim malı imalatı grubu ise bir önceki yılın aynı ayına göre gösterdiği %15.8 azalış ile

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. Eylül ayında sanayi üretim endeksi aylık bazda %3.2 arttı (Grafik.5).

Öncül göstergelerden otomobil üretiminin bir önceki aya göre %100'ün üzerinde artış (2019 Ağustos: 31.287 adet; 2019 Eylül: 90.359 adet) göstermesinin yanı sıra beyaz eşya üretiminin bir önceki aya göre %20'nin üzerinde artış (2019 Ağustos: 2.244.278 adet; 2019 Eylül: 2.703.621 adet) göstermesi sanayi üretim endeksinde aylık bazdaki artışta belirleyici oldu (Grafik.6).

Grafik.7



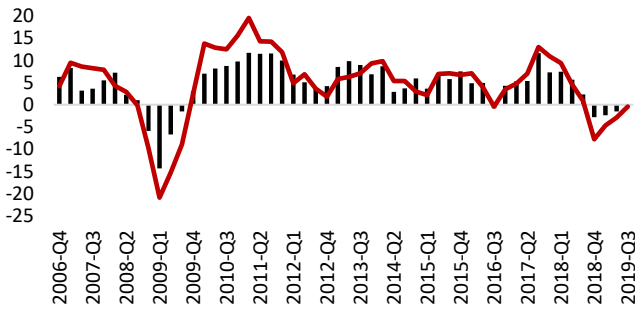
Kaynak: TÜİK, Vakıfbank

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 momentumu ise Eylül ayında yönünü yukarı çevirdi. (Ağustos ayı momentum: -2.6; Eylül ayı momentum: -0.4) (Grafik.7).

Sonuç olarak sanayi üretim endeksi Eylül ayında arındırılmamış verilerle yıllık bazda %4.2 artarken, arındırılmış verilerle yıllık bazda %3.4 arttı, mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış verilerle ise aylık bazda %3.2 arttı. Böylece sanayi üretim endeksi arındırılmamış verilerle çeyreklik bazda bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %0.85 artarken, mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış verilerle ise çeyreklik bazda bir önceki çeyreğe göre %1.58 arttı. Eylül ayında piyasalardaki olumlu beklentiler sanayi üretim endeksindeki artışta belirleyici oldu. Yıllık bazda değerlendirme yapıldığında, sanayi üretim endeksinin seyrini göstermek açısından takip ettiğimiz öncül göstergelerden imalat PMI'nın Mart 2018'den sonra ilk kez kritik 50 değerine ulaşması üretimde artışın yaşandığına işaret etmesi açısından önemli oldu. Aylık bazda değerlendirme yapıldığında ise, Eylül ayında öncül göstergelerden otomobil üretiminin ve beyaz eşya üretiminin artması sanayi üretim endeksindeki artışta belirleyici olurken, ihracat ve ithalat değerlerinde Eylül ayında yaşanan yükselişte sanayi üretim endeksinin destekledi.

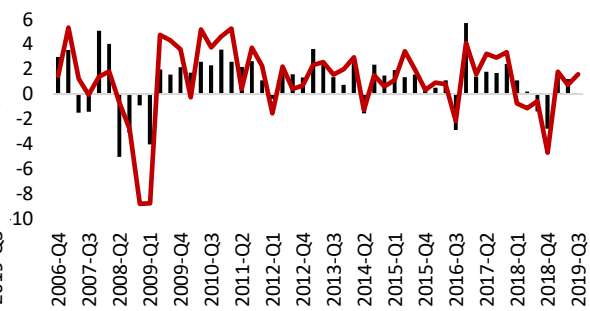
Geçtiğimiz ayki raporumuzda önümüzdeki dönemde sanayi üretiminde otomobil üretiminin etkisini göreceğimizi belirtmiştik. Özellikle, kamu bankalarının Eylül ayında taşıt kredisi faiz oranlarını indirmesinin etkisiyle otomobil üretiminin artmasının olumlu etkisinin sanayi üretiminde Eylül ayı itibarıyla görülmeye başlandığını söyleyebiliriz. Otomobil üretimindeki artışın etkilerinin yılın son çeyreğinde de sanayi üretim endeksinde artış olarak yansımaları ve ekonomi yönetiminin yurtiçinde üretimi desteklemek için kamu bankaları öncülüğünde çıkardığı ivme kredisi gibi kredilerin etkisiyle sanayi üretiminin önümüzdeki dönemde ekonomiyi desteklemeye devam etmesini bekliyoruz.

**Grafik.8**  
 ■ Büyüme (Yıllık,%)  
 — Takvim Etkisinden Arındırılmış Sanayi (Yıllık, %, 3 aylık h.o.)



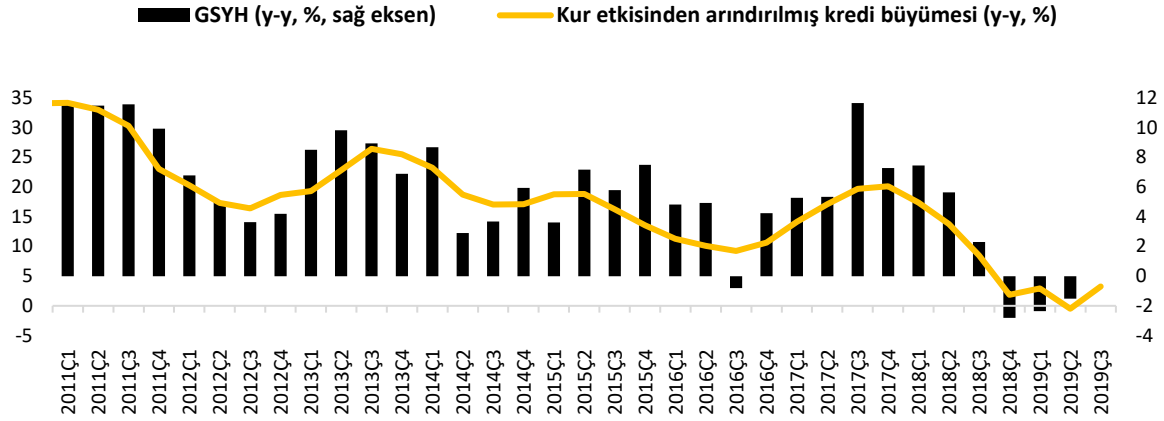
Kaynak: TÜİK, Vakıfbank

**Grafik.9**  
 ■ Büyüme (Çeyreklik,%)  
 — Mevsim ve Takvim Etkisinden Arındırılmış Sanayi (Çeyreklik, %, 3 aylık h.o.)



Kaynak: TÜİK, Vakıfbank

Grafik.10



Kaynak: TÜİK, BDDK, VakıfBank

Sanayi üretim endeksinin büyümenin en önemli öncül göstergelerinden biri olduğu göz önüne alındığında, Ağustos ayındaki sürpriz düşüşe karşın sanayi üretim endeksinin Eylül ayında çizdiği olumlu görünümün etkisiyle yılın üçüncü çeyreğinde büyüme rakamlarının yılın ilk iki çeyreğine kıyasla daha yüksek gerçekleşmesi ihtimali artmış görünüyor. Çeyreklik bazda (bir önceki çeyreğe göre) yılın ilk iki çeyreğinde pozitif büyüyen ekonominin (ilk çeyrek: %1.6; ikinci çeyrek: %1.2) yılın üçüncü çeyreğinde çeyreklik bazda pozitif büyümeye devam etmesini bekliyoruz (Grafik.9). Ayrıca, ilk iki çeyrekte daralma gösteren ekonominin (ilk çeyrek: -%2.4; ikinci çeyrek: -%1.5) yılın üçüncü çeyreğinde baz etkisinin de katkısıyla bu kez pozitif büyümesini bekliyoruz (Grafik.8). Yılın üçüncü çeyreğinde sanayi üretim endeksinin büyüme desteklemesinin yanı sıra, kur etkisinden arındırılmış kredi büyümesinin yıllık bazda %3.3 artması yılın üçüncü çeyreğinde büyümedeki artışı destekleyen diğer bir unsur olarak karşımıza çıkıyor (Grafik.10). Yılın son çeyreğine ilişkin olarak ise, özellikle Eylül ayı ile birlikte sanayi üretiminde yakalanan ivmenin yılın son çeyreğinde de devam edeceğini ve büyümenin yılın son çeyreğinde üçüncü çeyreğe kıyasla daha iyi gerçekleşmesini ve 2019 yılında Türkiye ekonomisinin pozitif büyümesini bekliyoruz.

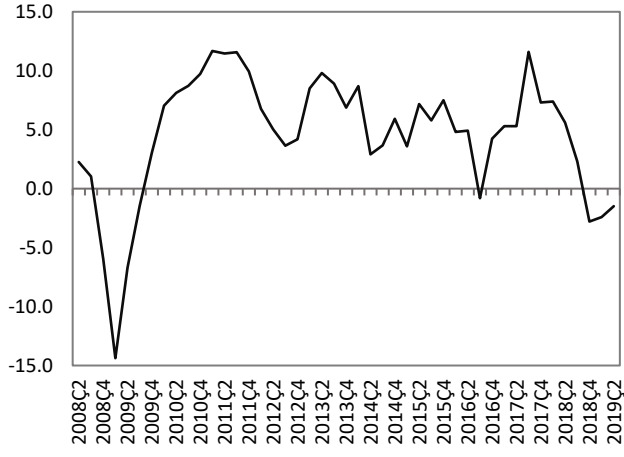
## Haftalık Veri Takvimi (18-22 Kasım 2019)

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti
18.11.2019	--	--	--	--
19.11.2019	ABD	Konut Başlangıçları (Ekim, a-a)	-%9.4	%4.9
		İnşaat İzinleri (Ekim, a-a)	-%2.7	-%0.8
	Euro Bölgesi	Cari İşlemler Dengesi (Eylül)	26.6 milyar euro	--
20.11.2019	ABD	Fed Toplantı Tutanaqları (Ekim)	--	--
	Almanya	ÜFE (Ekim, y-y)	-%0.01	-%0.4
	Japonya	Dış Ticaret Dengesi (Ekim)	-123 milyar yen	301 milyar yen
21.11.2019	Türkiye	Tüketici Güven Endeksi (Kasım)	56.6	--
	ABD	İkinci El Konut Satışları (Ekim, a-a)	-%2.2	%2.2
		Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları	225 bin	219 bin
		Öncül Göstergeler Endeksi (Ekim)	-%0.1	-%0.1
	Euro Bölgesi	ECB Toplantı Tutanaqları (Ekim)	--	--
		Tüketici Güven Endeksi (Kasım)	-7.6	-7.2
22.11.2019	ABD	İmalat PMI (Kasım, öncül)	51.3	51.4
		İmalat Hizmet (Kasım, öncül)	50.6	51.4
		Michigan Üniv. Tük. Güven Endeksi (Ocak)	95.7	95.7
	Euro Bölgesi	ECB Başkanı Lagarde'in Konuşması	--	--
		İmalat PMI (Kasım, öncül)	45.9	46.4
		İmalat Hizmet (Kasım, öncül)	52.2	52.4
	Almanya	İmalat PMI (Kasım, öncül)	42.1	42.9
		İmalat Hizmet (Kasım, öncül)	51.6	52
		GSYH (3.çeyrek, y-y)	%1.0	%1.0
	Fransa	İmalat PMI (Kasım, öncül)	50.7	50.9
		İmalat Hizmet (Kasım, öncül)	52.9	53
	İngiltere	İmalat PMI (Kasım, öncül)	49.6	48.8
		İmalat Hizmet (Kasım, öncül)	50	50
	Japonya	TÜFE (Ekim, y-y)	%0.2	%0.3
		Nikkei İmalat PMI (Kasım)	48.4	--

## TÜRKİYE

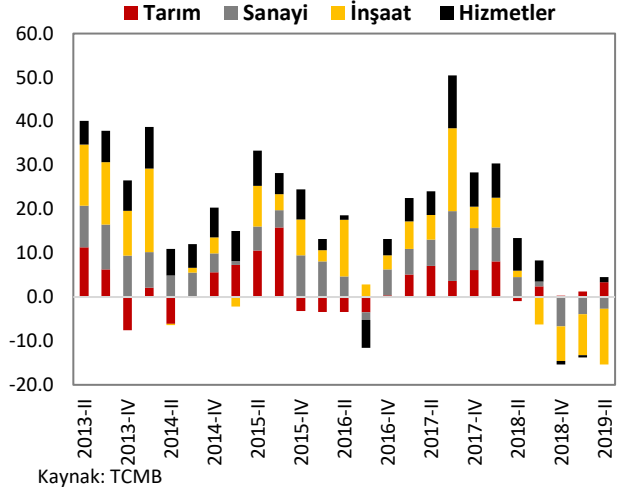
### Türkiye Büyüme Oranı

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



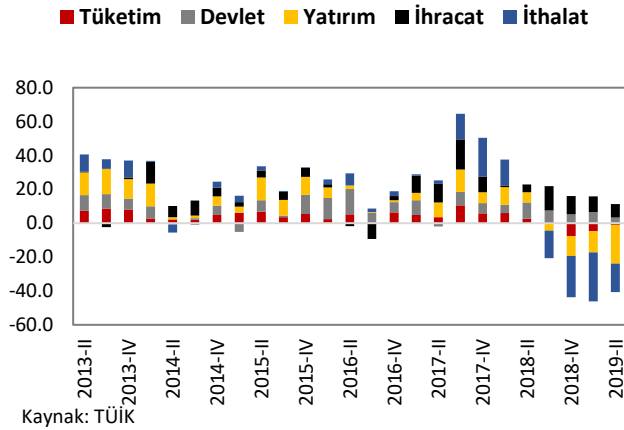
Kaynak: TÜİK

### Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)



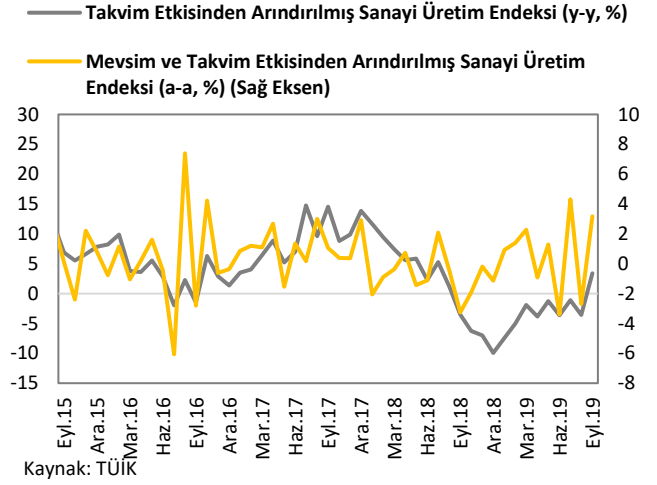
Kaynak: TCMB

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



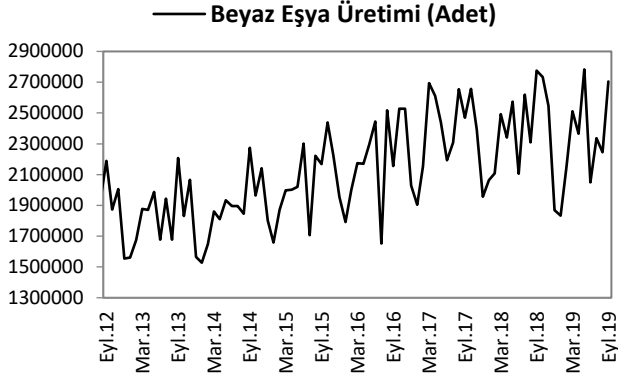
Kaynak: TÜİK

### Sanayi Üretim Endeksi



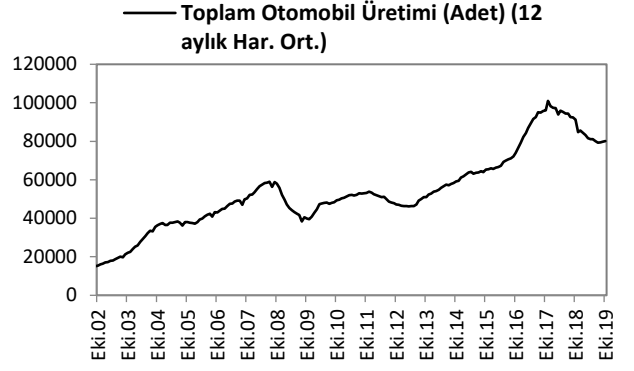
Kaynak: TÜİK

## Beyaz Eşya Üretimi



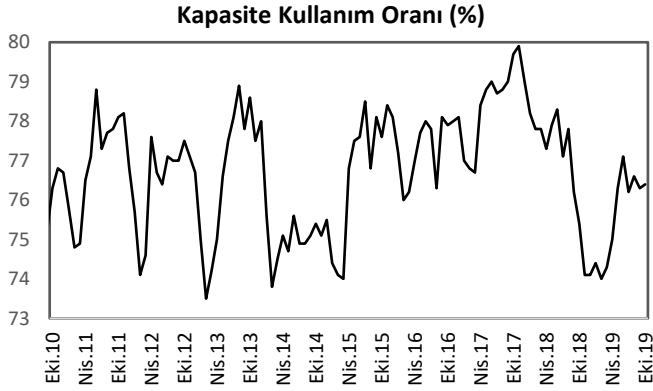
Kaynak:Hazine ve Maliye Bakanlığı

## Toplam Otomobil Üretimi



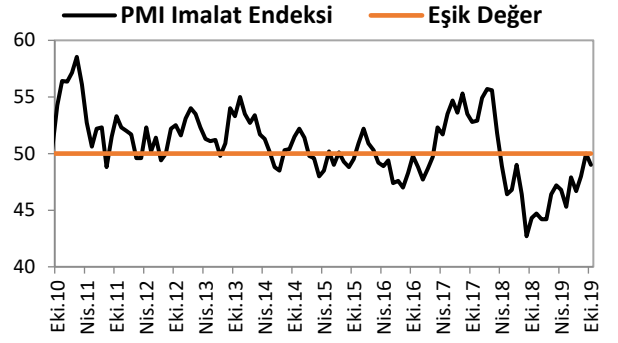
Kaynak: OSD, VakıfBank

## Kapasite Kullanım Oranı



Kaynak: TCMB

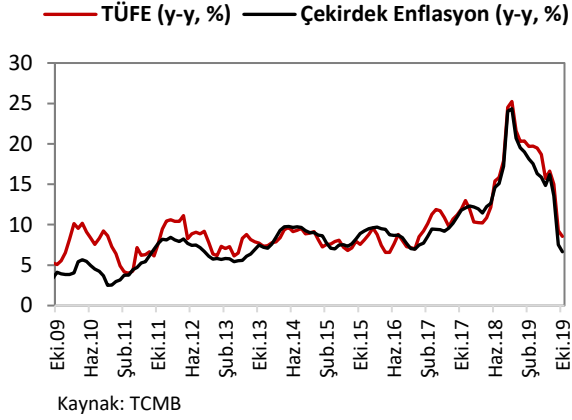
## PMI Endeksi



Kaynak:Reuters

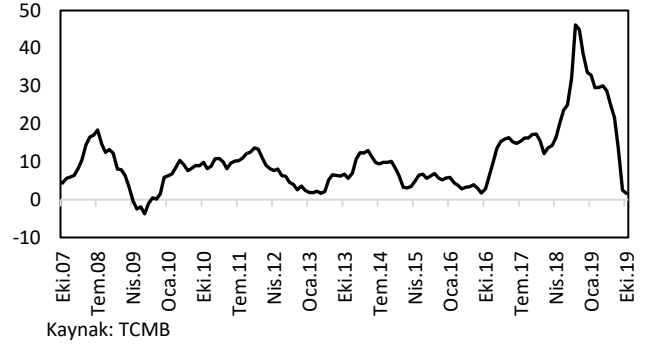
## ENFLASYON GÖSTERGELERİ

### TÜFE ve Çekirdek Enflasyon

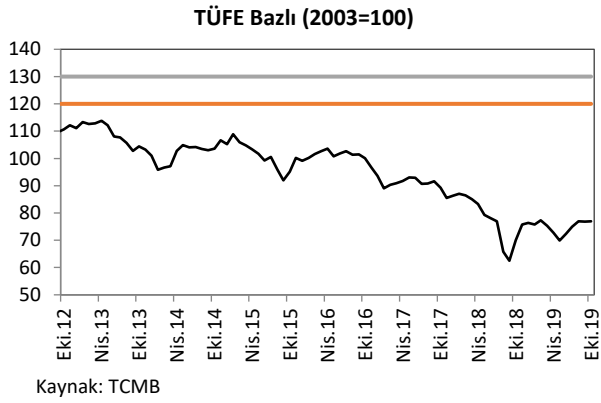


### Yİ-ÜFE

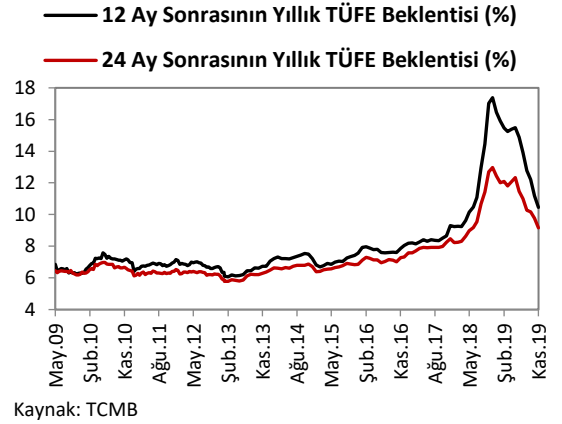
#### Yİ-ÜFE (y-y, %)



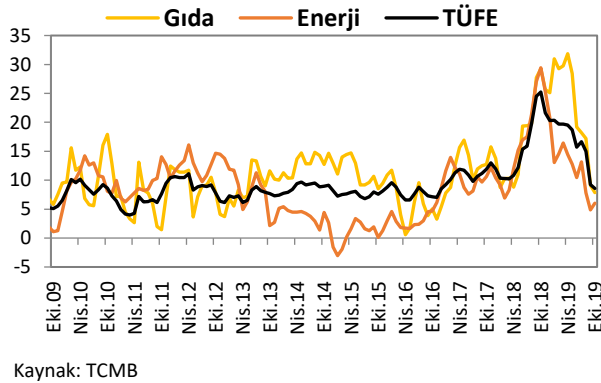
### Reel Ektif Döviz Kuru



### Enflasyon Beklentileri



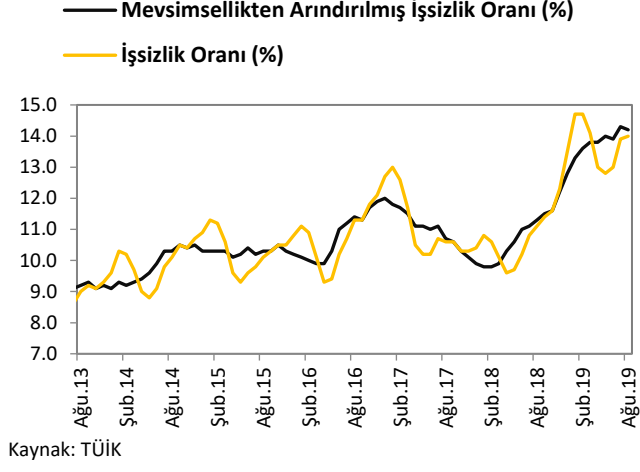
### Gıda ve Enerji Enflasyonu (y-y, %)



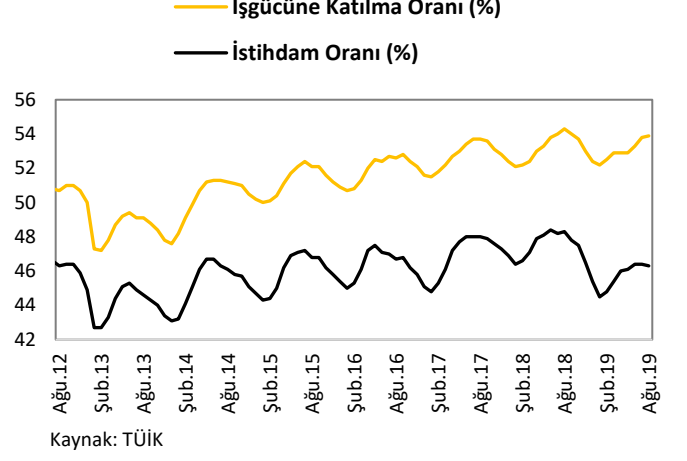


## İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ

### İşsizlik Oranı

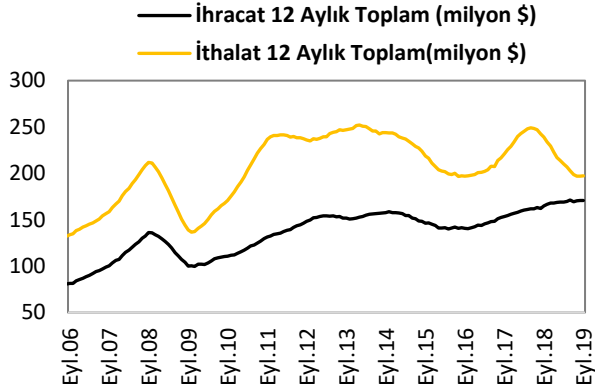


### İşgücüne Katılım Oranı



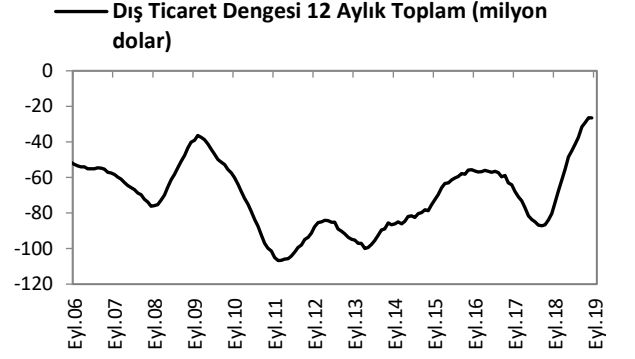
## DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

### İthalat-İhracat



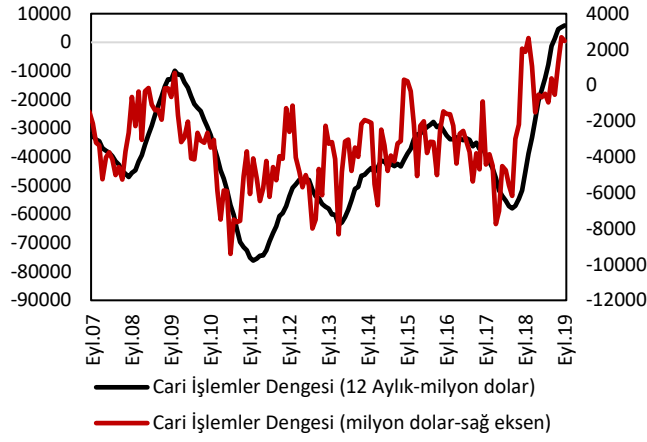
Kaynak: TCMB

### Dış Ticaret Dengesi



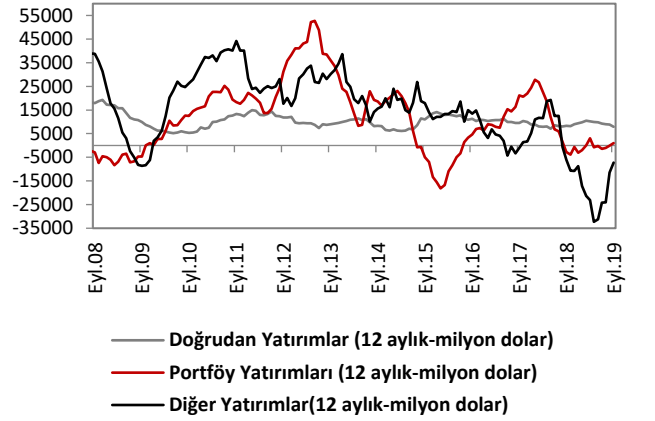
Kaynak: TCMB

### Cari İşlemler Dengesi



Kaynak: TCMB

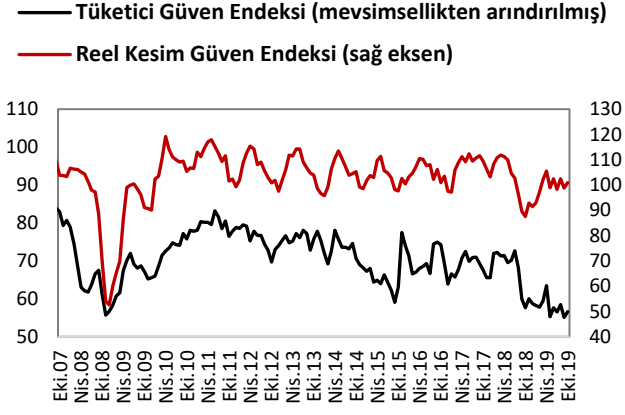
### Sermaye ve Finans Hesabı



Kaynak: TCMB

## TÜKETİM GÖSTERGELERİ

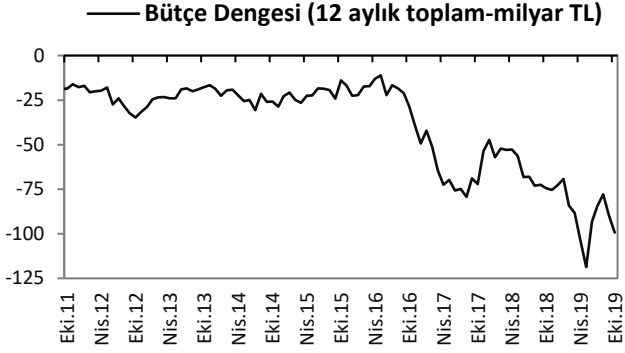
### Tüketici Güveni ve Reel Kesim Güveni



Kaynak: TCMB

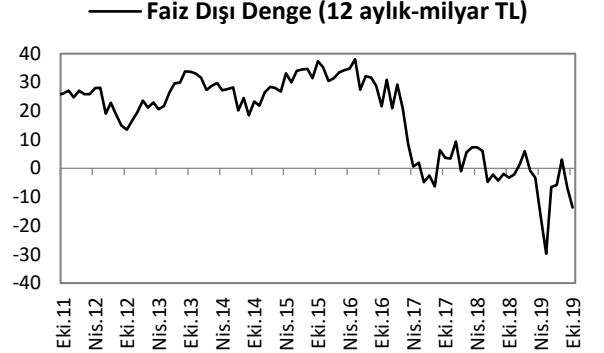
## KAMU MALİYESİ GÖSTERGELERİ

### Bütçe Dengesi



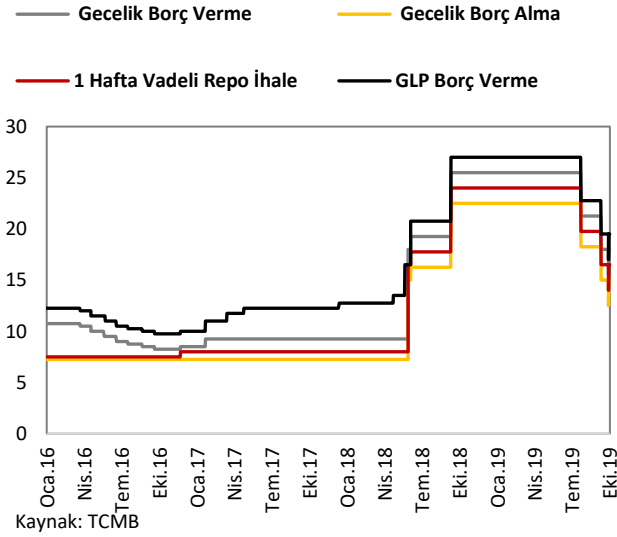
Kaynak: TCMB

### Faiz Dışı Denge



Kaynak:TCMB

### TCMB Faiz Oranları



Kaynak: TCMB

## 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)	14.0 (Ağustos)	3.4 (Eylül)	76.4 (Ekim)
Fiyat Gelişmeleri (y-y, %)					
	TÜFE	Çekirdek TÜFE	Yİ - ÜFE		
2017	11.92	12.30	15.47		
2018	20.30	19.53	33.64		
(2019 Ekim)	8.55	6.67	1.7		
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 (08.11.2019)	660,612	2,334,029	2,447,361	143,886	75,429
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 (08.11.2019)	12.50	15.50	14.00	13.65	
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	2.5 (Eylül)	16.5 (Eylül)	14.4 (Eylül)	-2.1 (Eylül)	
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	701.029 (Eylül)	538.165 (Eylül)	591.4 (Ç2)		
Kamu Maliyesi (Milyar TL)					
	Bütçe Giderleri	Bütçe Gelirleri	Bütçe Dengesi	Faiz Dışı Denge	
2017 (Ekim)	56.18	52.83	-3.35	0.20	
2018 (Ekim)	67.53	62.14	-5.38	-1.16	
2019 (Ekim)	80.28	65.38	-14.89	-8.07	
Rasyolar (%)					
	Bütçe Açığı/GSYH	Brüt Dış Borç Stoku/GSYH	Cari Açık/GSYH		
	-2.6 (Ç2)	61.9 (Ç2)	0.07 (Ç2)		