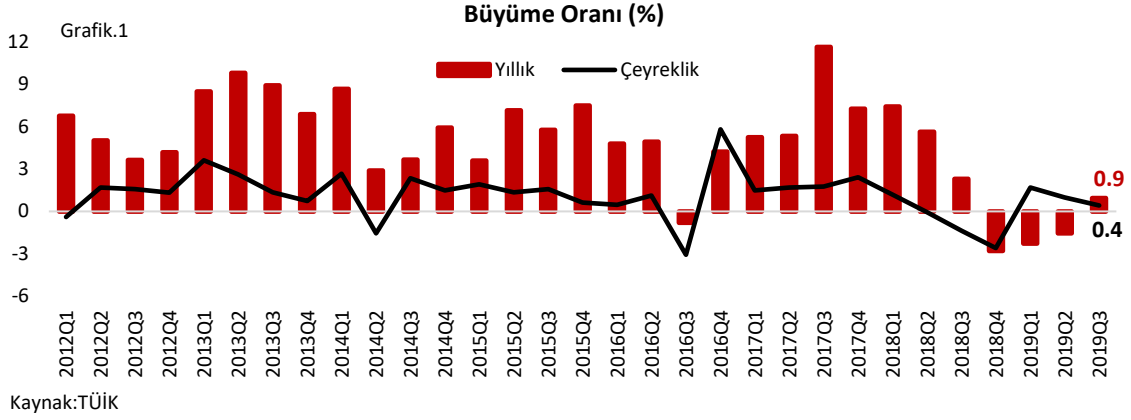
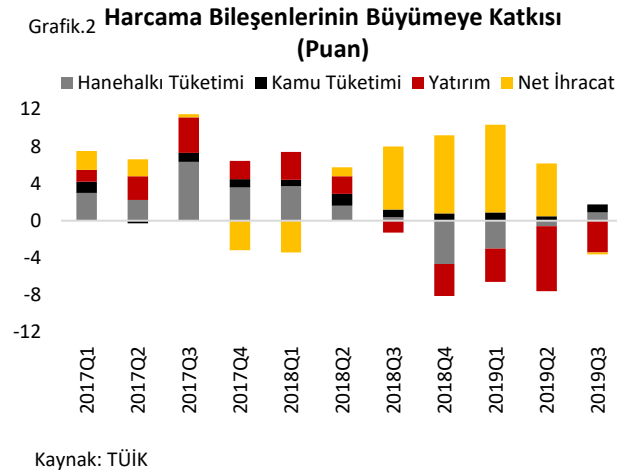


Türkiye ekonomisi 2019 yılının üçüncü çeyreğinde %0.9 büyüdü.

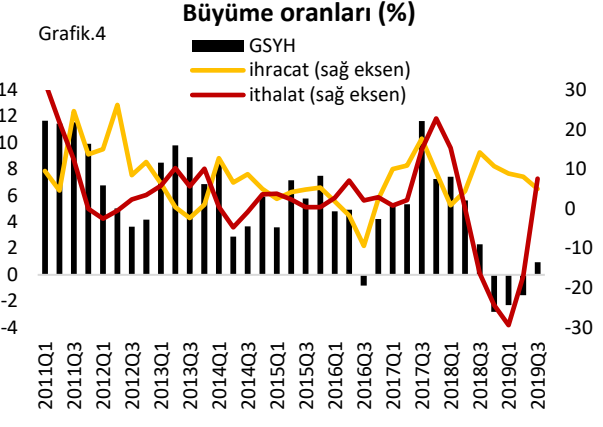
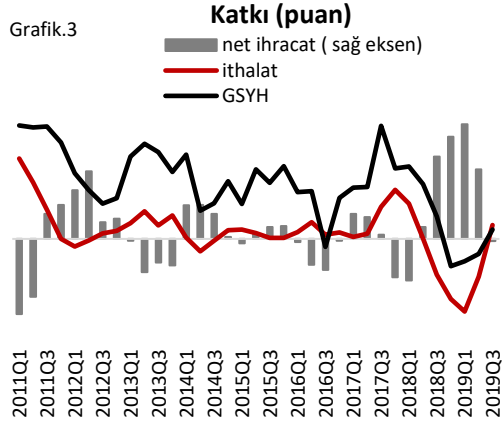
Türkiye ekonomisi yılın üçüncü çeyreğinde yıllık bazda %0.9 büyüdü. Takvim etkisinden arındırılmış büyüme önceki yılın aynı çeyreğine göre %0.6 artarken mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış büyüme ise bir önceki çeyreğe göre %0.4 arttı. Üçüncü çeyrekte yaşanan pozitif büyüme hane halkı ve kamu tüketimi öncülüğünde gerçekleşirken geçmiş dönemlerde olduğu gibi Türkiye ekonomisinin büyümesinde hizmetler sektörü belirleyici oldu. TCMB'nin son yaptığı Ekim ayı toplantısıyla birlikte 2019 yılı toplamında 1000 baz puanlık faiz indirimi yapmış olması yılın son çeyreğinde büyüme rakamlarına olumlu yansımaktadır. Hükümetin yurtiçinde üretimi desteklemek için kamu bankaları öncülüğünde çıkardığı ivme kredisi gibi kredilerin etkisiyle büyümenin yılın son çeyreğinde üçüncü çeyreğe kıyasla daha iyi gerçekleşmesini ve 2019 yılında Türkiye ekonomisinin pozitif büyümesini bekliyoruz. Ayrıca, son dönemde açıklanan olumlu öncül veriler ve Kasım ayı sonunda gerçekleşen kampanyalardan kaynaklı alışveriş canlılığı yılın son çeyreğinde büyümenin daha hızlı artacağına işaret etmektedir. Böylece Yeni Ekonomi Programı kapsamında 2019 yılı büyümesinin %0.5 artış beklentisinin rahatlıkla gerçekleşeceğini düşünüyoruz.



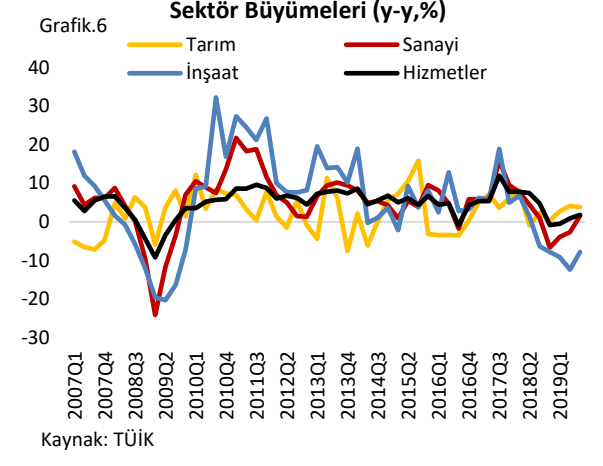
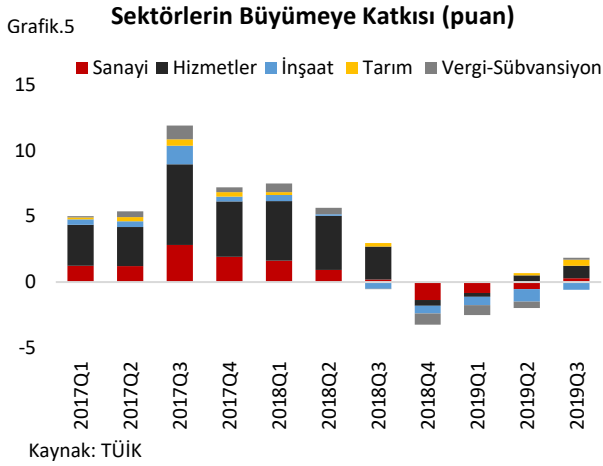
Türkiye ekonomisi 2019 yılının üçüncü çeyreğinde geçen yılın aynı çeyreğine göre %0.9 büyüdü (Grafik.1). İkinci çeyrek GSYH azalışı %1.5'ten %1.6'ya aşağı yönlü revize edilirken, ilk çeyrek GSYH azalışı ise %2.4'ten %2.3'e yukarı yönlü revize edildi. Söz konusu rakamlar, geçtiğimiz Ağustos ayında kur ve faizlerdeki yükselişlerin ardından ekonomide yaşanan daralmadan 2019 yılının üçüncü çeyreği itibariyle çıkıldığını gösteriyor. 2019 yılının üçüncü çeyreğinde takvim etkisinden arındırılmış büyüme önceki yılın aynı çeyreğine göre %0.6 arttı. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış büyüme ise bir önceki çeyreğe göre %0.4 arttı (Grafik.1). Gayrisafi Yurt İçi Hasıla büyüklüğü ise 2019 yılının üçüncü çeyreğinde cari fiyatlarla %11.5 artarak 1 trilyon 145 milyar 99 milyon TL oldu.



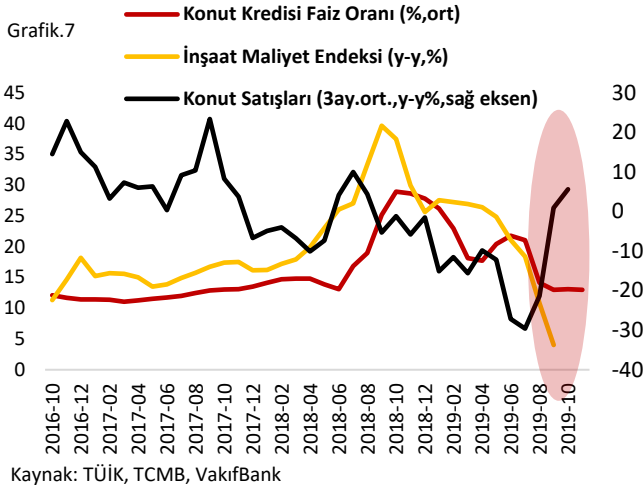
Harcama bileşenlerine göre bakıldığında, yılın üçüncü çeyreğinde yaşanan pozitif büyümenin hane halkı ve kamu tüketimi sayesinde gerçekleştiği görüldü. Son beş çeyrekte negatif katkı yapan yatırımların üçüncü çeyrekte negatif katkının azaldığı görüldü. 2019 yılının ilk iki çeyreğinde büyümeye azalış yönlü katkı yapan hanehalkı tüketimi 2019 yılı üçüncü çeyreğinde büyümeye artış yönlü katkıda bulundu. Buna göre büyümenin %58.6'sını oluşturan hanehalkı tüketiminin büyümeye katkısı 0.88 puan oldu. İlk iki çeyrekte olduğu gibi büyümeyi desteklemeye devam eden kamu tüketimi harcamalarının büyümeye katkısı 0.88 puan oldu (Grafik.2).



Büyümeye son beş çeyrekte pozitif yönlü katkıda bulunan net ihracatın katkısı bu çeyrekte azaldı ve net ihracat büyümeyi -0.19 puan azalış yönlü etkiledi. İhracat kaleminde yıllık bazda yaşanan %5.1'lik artışa karşın ithalatın aynı dönemde %7.6'lık artış göstermesi net ihracatın büyümeyi azalış yönlü etkilemesinde belirleyici oldu (Grafik.3 ve Grafik.4). Harcama ve üretim yöntemi arasındaki farktan kaynaklanan stoklar kalemi ise 2018 yılının ikinci çeyreğinden beri büyümeye negatif yönlü katkıda bulunurken, bu çeyrekte ilk defa 2.81 puan ile artış yönlü katkı yaptı.



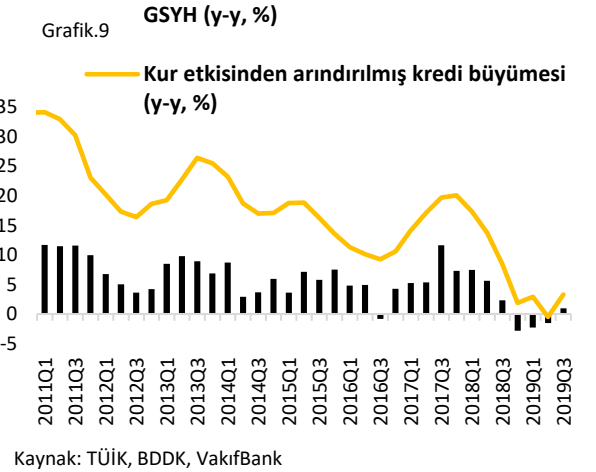
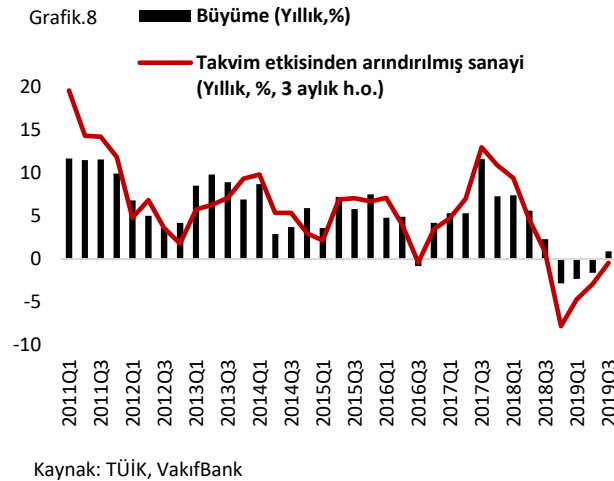
Geçmiş dönemlerde olduğu gibi Türkiye ekonomisinin büyümesinde hizmetler sektörü belirleyici oldu. Büyüme içinde %53 ile en yüksek paya sahip olan hizmetler sektörü 2019 yılının üçüncü çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %1.8 büyüdü ve büyümeye katkısı 1.0 puan oldu. Böylece geçtiğimiz 2018 yılının son çeyreğinde negatife dönen ve 2019 yılının ikinci çeyreğinde düşük de olsa pozitif olan hizmetler sektörünün katkısı bu çeyrekte eski performansına bir miktar daha yaklaşmış oldu. Kamu yönetimi, eğitim, sağlık faaliyetlerinin %4.8'lik büyümesi hizmetler sektörünün büyümesinde belirleyici olurken, 0.5 puan ile en yüksek katkı söz konusu faaliyet kaleminden geldi. Büyümeye pozitif katkıda bulunan bir diğer sektör ise gayrimenkul işlemleri faaliyetleri oldu. 2019 yılının üçüncü çeyreğinde geçen yılın aynı dönemine göre %2.4 büyüyen gayrimenkul sektörünün büyümeye katkısı 0.2 puan oldu. Öte yandan, son beş çeyrekte negatif katkı sağlayan mesleki idari destek faaliyetlerinin cari dönemde pozitif artış kaydettiği görüldü. Söz konusu dönemde yıllık %3.8 artış kaydeden tarım sektörünün katkısı ise 0.5 puan oldu (Grafik.5 ve Grafik.6).



Öte yandan, inşaat sektörü büyümeye negatif katkı yapan tek sektör oldu. Hatırlayacağınız gibi 2018 yılının Ağustos ayında yaşanan kur atağı sonrasında sert bir ekonomik daralma yaşanmıştı. Söz konusu dönemde sektörel bazda en sert küçülme, artan maliyetler nedeniyle, kur ve faize duyarlılığı yüksek olan inşaat sektöründe gerçekleşmişti. İnşaat sektöründeki daralma 2019 yılının üçüncü çeyreğinde de devam etti ancak sektördeki daralma yılın ikinci çeyreğindeki sert gerilemenin aksine bir miktar yavaşladı. Hem inşaat maliyetlerindeki düşüşler hem de Ekim ayı itibarıyla konut satışlarında görülen yukarı yönlü hareketler yılın son çeyreğinde söz konusu

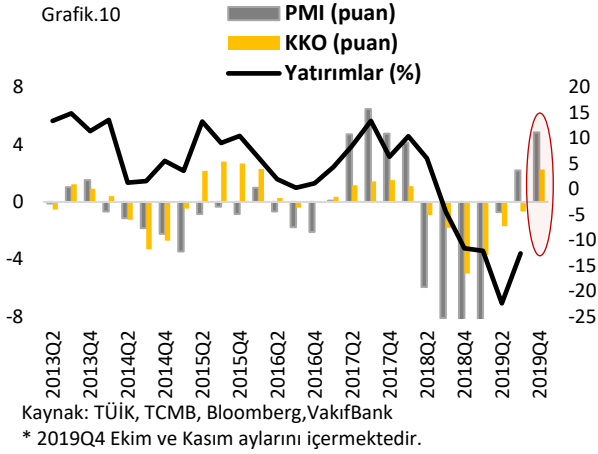
sektörün büyümeye pozitif katkı sağlayacağına işaret etmektedir. Konut kredisi faiz oranlarındaki aşağı yönlü seyir de bu durumu desteklemektedir. Açıklanan Kasım ayı enflasyon oranı TCMB'nin Aralık ayındaki toplantısında yeniden faiz indirimine gideceği yönünde beklentileri artırırken, faiz oranlarında Aralık ayında yeniden aşağı yönlü hareketlerin görülmesi de inşaat sektöründeki büyümeyi destekleyebilecektir. Hem kur hem de faiz oranlarındaki aşağı yönlü seyrin yanı sıra, kamu bankalarınca başlatılan ve sonrasında özel bankaların da dahil olduğu konut kredisi faiz oranlarındaki geri çekilme de inşaat sektöründe yılın son çeyreğinde bir miktar daha toparlanmaya işaret etmektedir (Grafik.7).

Sonuç olarak, Türkiye ekonomisi 2019 yılının üçüncü çeyreğinde yıllık bazda %0.9 büyüdü. 2019 yılının ilk iki çeyreğinde daralma gösteren ekonomi yılın üçüncü çeyreğinde baz etkisinin de katkısıyla bu kez pozitif büyüdü. Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış büyüme ise, üçüncü çeyrekte bir önceki döneme göre %0.4 arttı.



Büyümenin önemli öncül göstergelerinden biri olan sanayi üretim endeksinin yılın üçüncü çeyreğinde büyümeyi desteklemesinin yanı sıra (Grafik.8), kur etkisinden arındırılmış kredi büyümesinin yıllık bazda %3.3 artması da (Grafik.9) yılın üçüncü çeyreğinde büyümedeki artışı destekleyen diğer bir unsur olarak karşımıza çıktı. Harcamalar yöntemine göre son üççeyrektir büyümeye negatif katkı yapan hane halkı tüketiminin 2019 yılı üçüncü çeyreğinde büyümeye artış yönlü katkıda bulunduğu görüldü. Kamu tüketimi harcamaları ise ilk iki çeyrekte olduğu gibi büyümeyi desteklemeye devam etti. Öte yandan, büyümeye son beş çeyrektir pozitif yönlü katkıda bulunan net ihracatın katkısı bu çeyrekte azaldı ve net ihracat büyümeyi negatif etkiledi. Sektörlere göre değerlendirme yapıldığında ise, Türkiye ekonomisinin büyümesinde 2019 yılının üçüncü çeyreğinde hizmetler

sektörü yine belirleyici oldu. 2018 yılının son çeyreğinde negatife dönen ve 2019 yılının ikinci çeyreğinde düşük de olsa pozitif olan hizmetler sektörünün katkısı bu çeyrekte eski performansına bir miktar daha yaklaşmış oldu. Öte yandan, kur ve faize duyarlılığı yüksek olan inşaat sektörü büyümeye negatif katkı yapan tek sektör olsa da, hem kur hem de faiz oranlarındaki aşağı yönlü seyrin inşaat sektöründe yılın son çeyreğinde toparlanmaya işaret ettiği göz önünde bulundurulmalıdır.



TCMB'nin son yaptığı Ekim ayı toplantısıyla birlikte 2019 yılı toplamında 1000 baz puanlık faiz indirimi yapmış olması büyüme rakamlarına olumlu yansıyacaktır. Yapılan faiz indirimi başta konut satışlarındaki iyileşmeyle inşaat sektörüne yansıyacaktır. Öte yandan, 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 bekliyoruz. Ayrıca hükümetin yurtiçinde üretimi

desteklemek için kamu bankaları öncülüğünde çıkardığı ivme kredisi gibi kredilerin etkisiyle büyümenin yılın son çeyreğinde üçüncü çeyreğe kıyasla daha iyi gerçekleşmesini ve 2019 yılında Türkiye ekonomisinin pozitif büyümesini bekliyoruz. Her ne kadar büyüme yılın üçüncü çeyreğinde beklentilerin altında gerçekleşse de son dönemde açıklanan olumlu öncül veriler (Grafik.10) ve Kasım ayı sonunda gerçekleşen kampanyalardan kaynaklı alışveriş canlılığı yılın son çeyreğinde büyümenin daha hızlı artacağına işaret etmektedir. Böylece Yeni Ekonomi Programı kapsamında 2019 yılı büyümesinin %0.5 artış beklentisinin rahatlıkla gerçekleşeceğini düşünüyoruz.

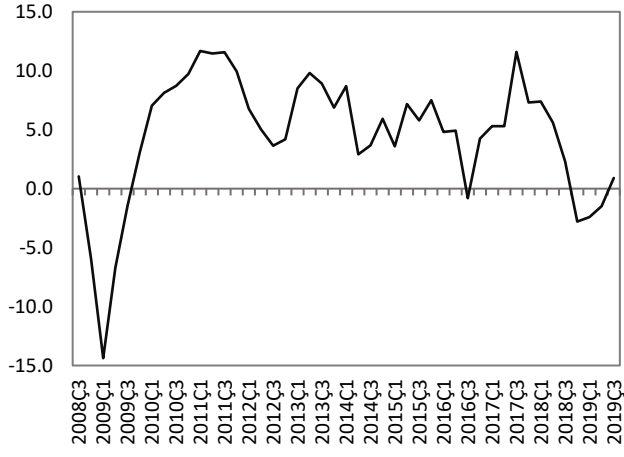
Haftalık Veri Takvimi (02-06 Aralık 2019)

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti	
2.12.2019	Türkiye	GSYH (3.çeyrek, y-y)	-%1.5	%0.9 (Açıklandı)	
		İmalat PMI (Kasım)	49.0	49.5 (Açıklandı)	
	ABD	İmalat PMI (Kasım)	52.2	52.2	
		ISM İmalat (Kasım)	48.3	49.2	
	Euro Bölgesi	ECB Başkanı Lagarde'ın Konuşması	--	--	
		İmalat PMI (Kasım)	46.6	--	
	Almanya	İmalat PMI (Kasım)	43.8	43.8	
	Fransa	İmalat PMI (Kasım)	51.6	51.6	
	İtalya	İmalat PMI (Kasım)	47.7	47.5	
	İngiltere	İmalat PMI (Kasım)	48.3	48.3	
	Japonya	İmalat PMI (Kasım)	48.6	--	
	3.12.2019	Türkiye	TÜFE (Kasım, y-y)	8.55	--
Yİ-ÜFE (Kasım, y-y)			1.70	--	
Euro Bölgesi		ÜFE (Ekim, y-y)	-%1.2	-%1.8	
4.12.2019	Türkiye	TÜFE Bazlı Reel Efektif Döviz Kuru (Kasım)	76.9	--	
	ABD	Hizmet PMI (Kasım)	51.6	51.6	
		ISM Hizmetler Endeksi (Kasım)	54.7	54.5	
		ADP Özel Sektör İstihdamı (Kasım)	125 bin kişi	140 bin kişi	
	Euro Bölgesi	Hizmet PMI (Kasım)	51.5	51.5	
	Almanya	Hizmet PMI (Kasım)	51.3	51.3	
	Fransa	Hizmet PMI (Kasım)	52.9	52.9	
	İtalya	Hizmet PMI (Kasım)	52.2	51.2	
	İngiltere	Hizmet PMI (Kasım)	48.6	48.6	
	Japonya	Hizmet PMI (Kasım)	50.4	--	
	5.12.2019	ABD	Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları (Kasım)	--	215 bin kişi
			Dış Ticaret Dengesi (Ekim)	-52.5 milyar \$	-48.9 milyar \$
Dayanıklı Mal Siparişleri (Ekim)			--	%0.6	
		Fabrika Siparişleri (Ekim)	-%0.6	%0.3	
Euro Bölgesi		GSYH (3.çeyrek, y-y)	%1.2	%1.2	
		Perakende Satışlar (Ekim, y-y)	%3.1	%2.2	
Almanya		Fabrika Siparişleri (Ekim, y-y)	-%5.4	-%4.7	
6.12.2019	Türkiye	Hazine Nakit Dengesi (Kasım)	--	--	
	ABD	Tarımdışı İstihdam (Kasım)	128 bin kişi	190 bin kişi	
		İşsizlik Oranı (Kasım)	%3.6	%3.6	
		Ortalama Saatlik Kazançlar (Kasım, y-y)	%3.0	%3.0	
		Michigan Üniversitesi Tüketici Güven Endeksi (Aralık, öncül)	96.8	97.0	
	Almanya	Sanayi Üretimi (Ekim, y-y)		-%3.6	
	Japonya	Hanehalkı Harcamaları (Ekim, y-y)	%9.5	-%1.5	

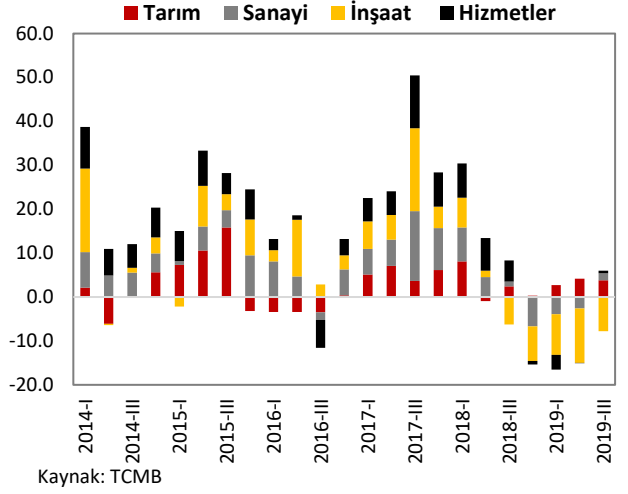
TÜRKİYE

Türkiye Büyüme Oranı

Reel GSYH (y-y, %)

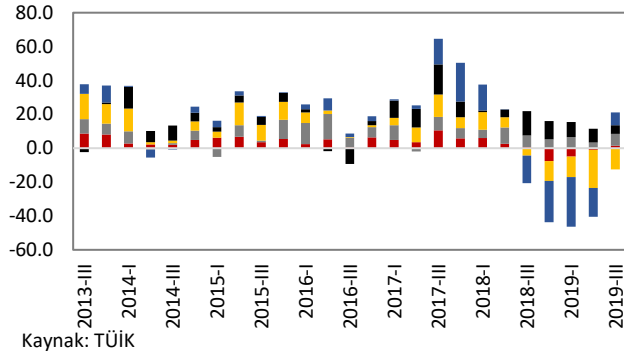


Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)



Harcama Bileşenlerinin Büyüme Hızları (y-y, %)

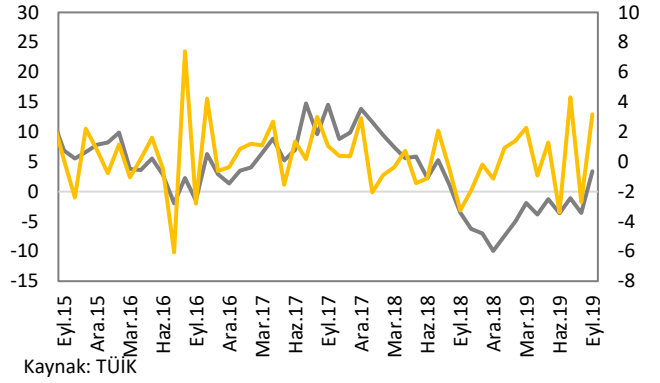
Tüketim Devlet Yatırım İhracat İthalat



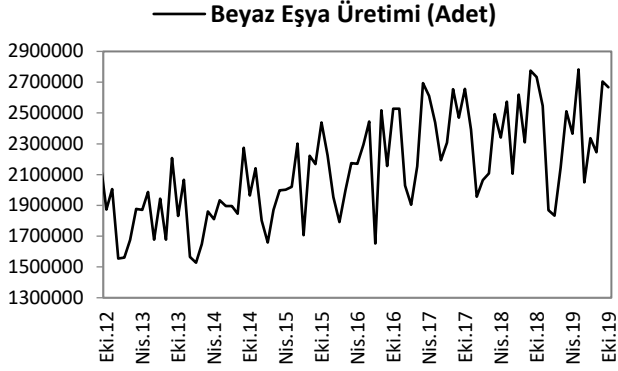
Sanayi Üretim Endeksi

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

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

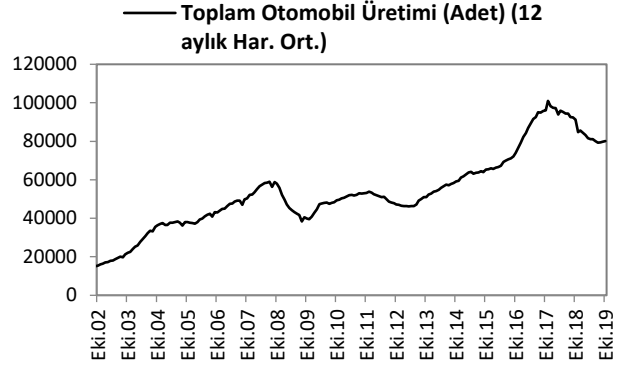


Beyaz Eşya Üretimi



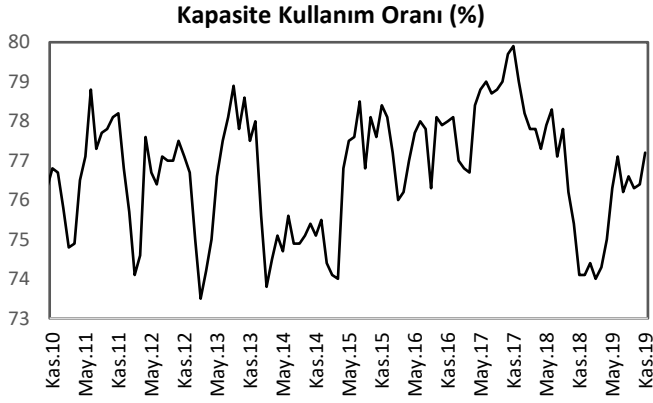
Kaynak:Hazine ve Maliye Bakanlığı

Toplam Otomobil Üretimi



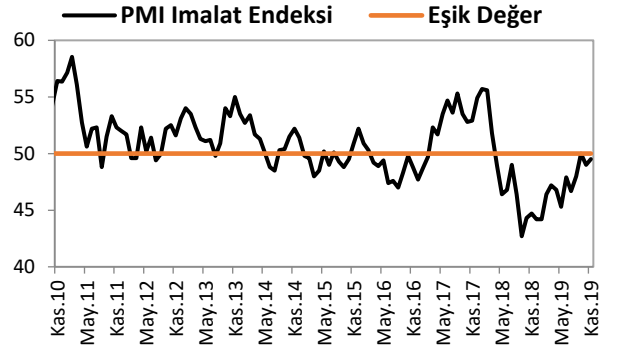
Kaynak: OSD, VakıfBank

Kapasite Kullanım Oranı



Kaynak: TCMB

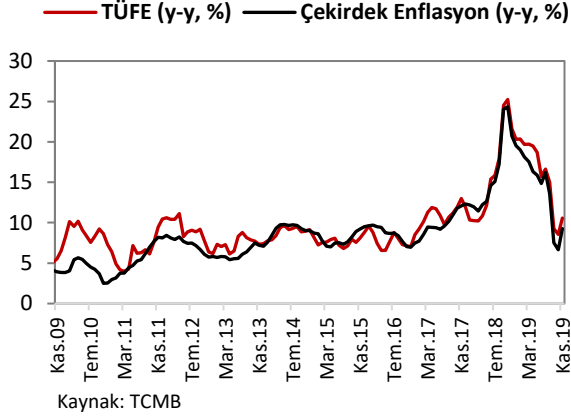
PMI Endeksi



Kaynak:Reuters

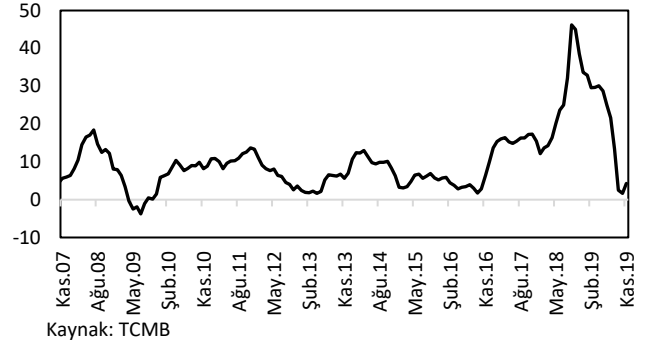
ENFLASYON GÖSTERGELERİ

TÜFE ve Çekirdek Enflasyon

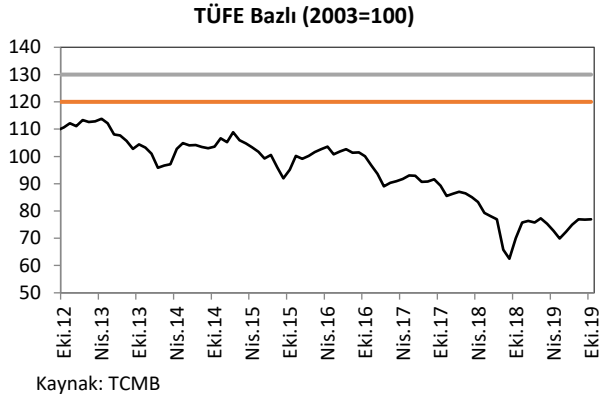


Yİ-ÜFE

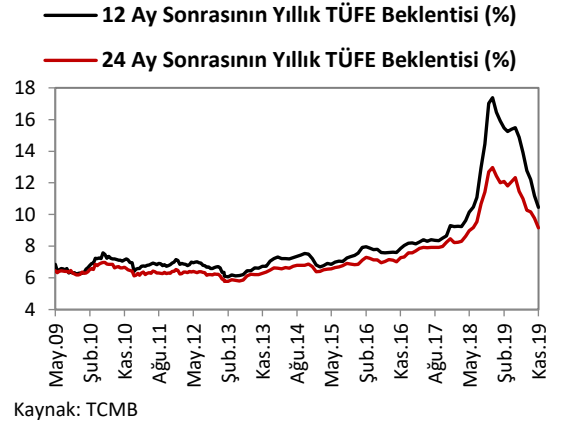
Yİ-ÜFE (y-y, %)



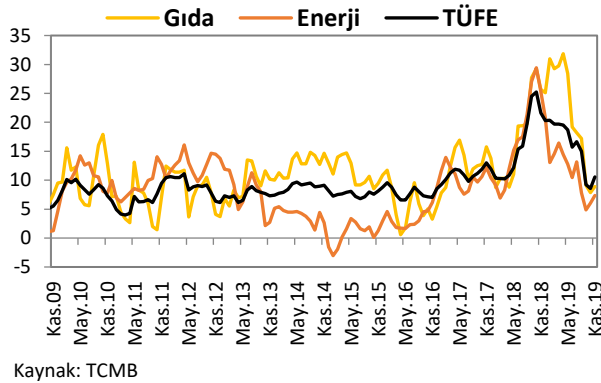
Reel Efektif Döviz Kuru



Enflasyon Beklentileri

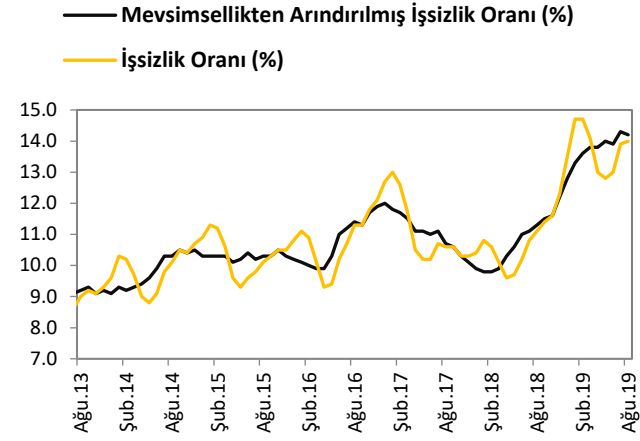


Gıda ve Enerji Enflasyonu (y-y, %)



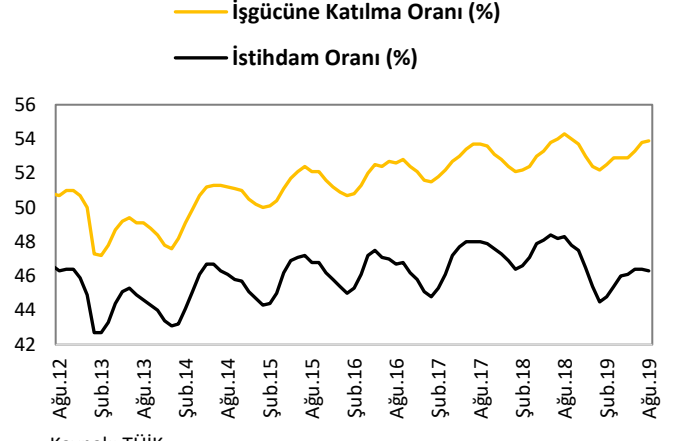
İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ

İşsizlik Oranı



Kaynak: TÜİK

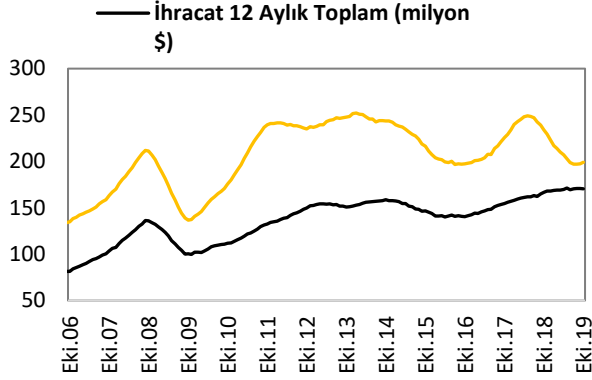
İşgücüne Katılım Oranı



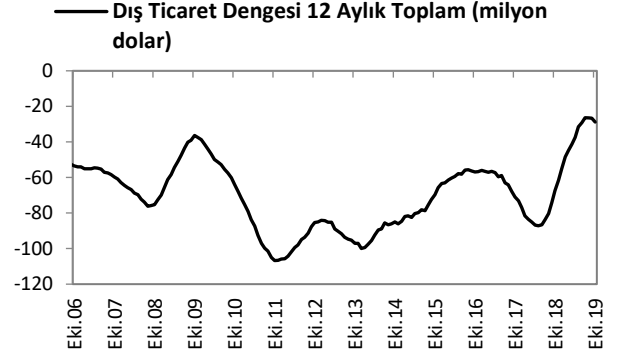
Kaynak: TÜİK

DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

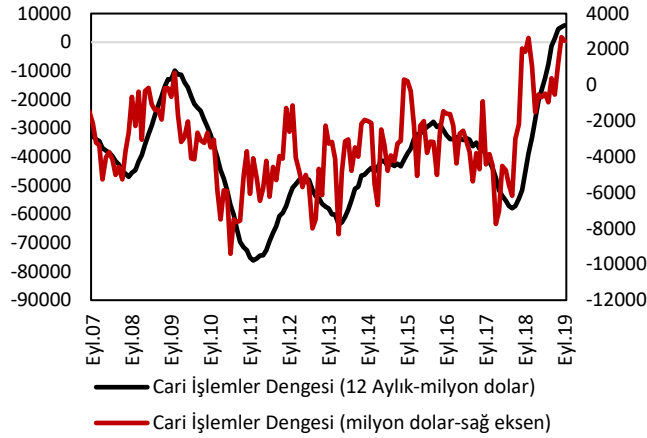
İthalat-İhracat



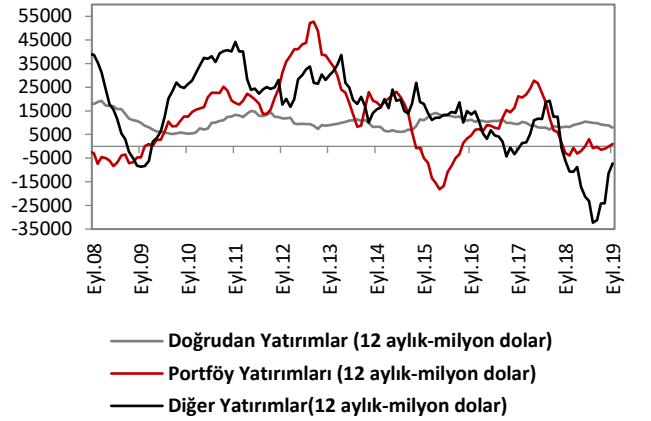
Dış Ticaret Dengesi



Cari İşlemler Dengesi



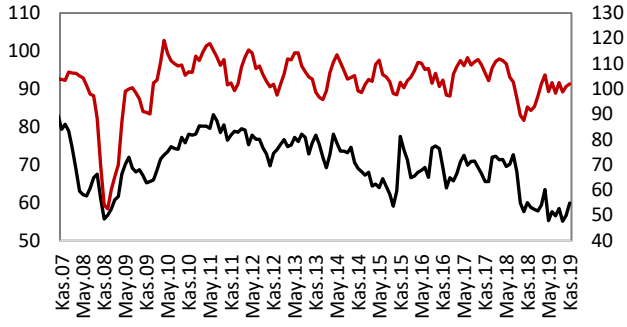
Sermaye ve Finans Hesabı



TÜKETİM GÖSTERGELERİ

Tüketici Güveni ve Reel Kesim Güveni

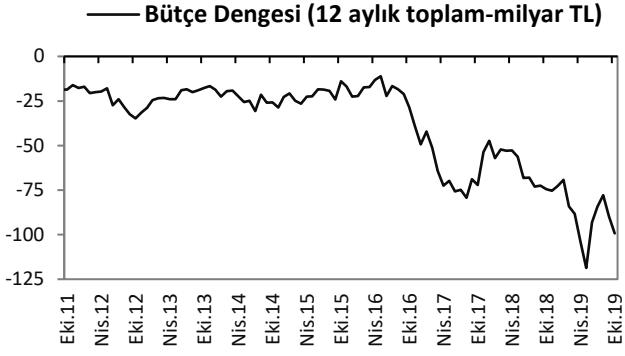
— Tüketici Güven Endeksi (mevsimsellikten arındırılmış)
— Reel Kesim Güven Endeksi (sağ eksen)



Kaynak: TCMB

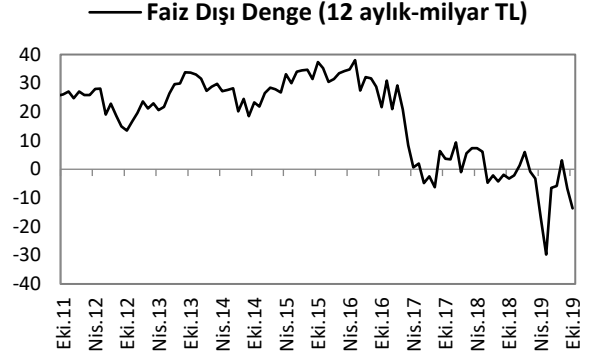
KAMU MALİYESİ GÖSTERGELERİ

Bütçe Dengesi



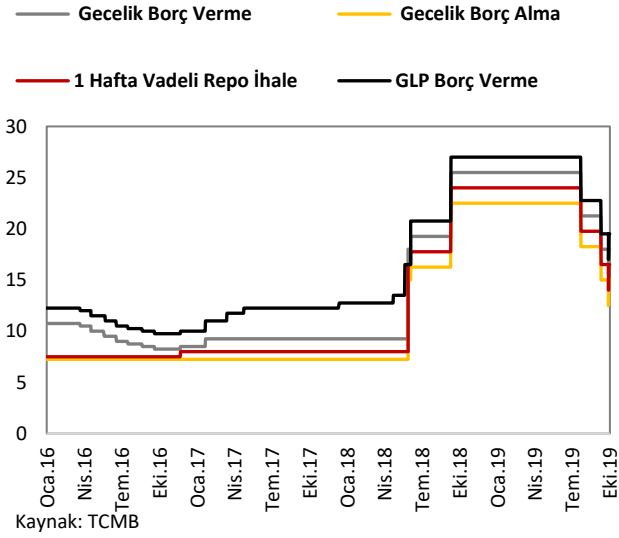
Kaynak: TCMB

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	1,145,099 (Ç3)	0.9 (Ç3)	14.0 (Ağustos)	3.4 (Eylül)	77.2 (Kasım)
Fiyat Gelişmeleri (y-y, %)					
	TÜFE	Çekirdek TÜFE	Yİ - ÜFE		
2017	11.92	12.30	15.47		
2018	20.30	19.53	33.64		
(2019 Kasım)	10.56	9.25	4.26		
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 (22.11.2019)	673,173	2,346,353	2,464,583	142,333	78,813
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 (03.12.2019)	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)	17.4 (Ekim)	15.7 (Ekim)	-1.81 (Ekim)	
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	712.786 (Ekim)	547.939 (Ekim)	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 Denge/GSYH		
	2.5 (Ç3)	61.9 (Ç2)	0.8 (Ç3)		

Cem Erođlu	Müdü	cem.eroglu@vakifbank.com.tr	0216-724 30 80
Fatma Özlem Kanbur	Müdü Yardımcısı	fatmaozlem.kanbur@vakifbank.com.tr	0216-724 30 83
Naime Dođan Eriş	Uzman	naimedogan.eriş@vakifbank.com.tr	0216-724 30 82
Bilge Pekçađlayan	Uzman	bilge.pekcaglayan@vakifbank.com.tr	0216-724 30 84
Sinem Ulusoy Kasap	Uzman	sinemulusoy.kasap@vakifbank.com.tr	0216-724 30 86
Selin Mumcu	Uzman Yardımcısı	selin.mumcu@vakifbank.com.tr	0216-724 30 88

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.