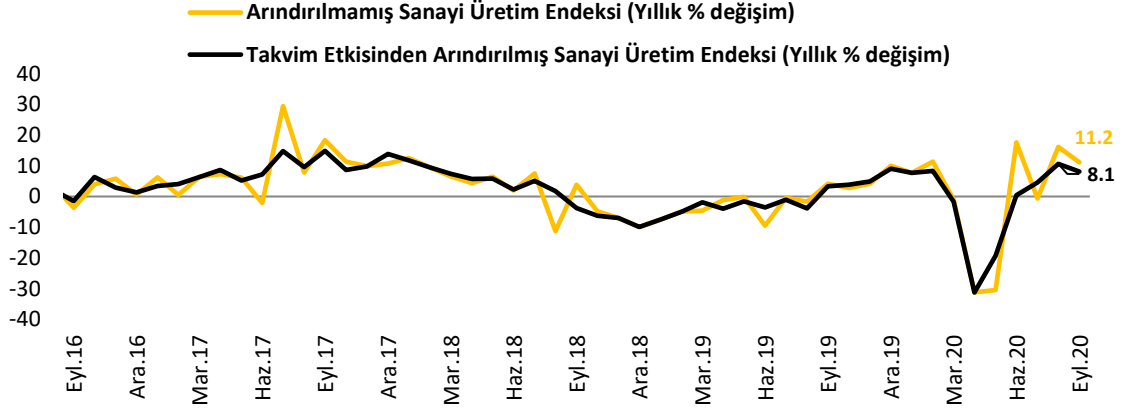


Sanayi üretim endeksi Eylül ayında piyasa beklentilerinin üzerinde arttı.

Kovid-19 salgını sonrası Haziran ayında atılan normalleşme adımlarının etkisiyle sanayi üretimindeki toparlanma Temmuz ayından sonra Ağustos ayında artarak devam etti ve sanayi üretimi bu yıl içindeki en yüksek artışını gerçekleştirdi. Eylül ayında ise beklentimize paralel olarak Ağustos ayına kıyasla yıllık bazda bir miktar yavaşlama yaşansa da öncül göstergelerdeki iyileşmenin etkisiyle sanayi üretimi Eylül ayında da piyasa beklentilerinin üzerinde arttı. Sanayi üretim endeksinin büyümenin önemli öncül göstergelerinden biri olduğu değerlendirildiğinde, sanayi üretim endeksinde yılın ikinci çeyreğinde ki sert düşüş sonrası, üçüncü çeyrekte yaşanan toparlanmanın büyümeyi yılın üçüncü çeyreğinde desteklemesini bekliyoruz. Sanayi üretim endeksinde önümüzdeki döneme ilişkin olarak ise, Ekim ayında finansal koşullardaki sıkışmanın etkisiyle sanayi üretimindeki yavaşlamanın hızlanmasını bekliyoruz. Merkez Bankası'ndaki yeni oluşumla birlikte 19 Kasım tarihli Para Politikası Kurulu toplantısında ciddi yüksek bir faiz artırımını olacağı beklentisi fiyatlanıyor. Bu faiz artırımının önümüzdeki dönemde ekonomi üzerinde ne kadarlık bir yavaşlama etkisi yaratacağı yakından takip edilecek. Bu durumun Aralık ayı ve sonrasında, özellikle gelecek yılın ilk çeyreğinde sanayi üretimi ve dolayısıyla ekonomik büyümede yaratacağı etki takip edilecek. Sanayi üretim endeksinin önümüzdeki aylarına ilişkin bu beklentiler 2020 yılı için Yeni Ekonomi Programı (YEP)'teki %0.3'lük büyüme hedefinin yakalanıp yakalanmayacağını göstermek açısından takip edilecek. Bu haftaki raporumuzda Eylül ayı sanayi üretim endeksinin ve önümüzdeki dönemde sanayi üretimine ilişkin beklentilerimizi ele alacağız.

Sanayi Üretim Endeksi Eylül ayında takvim etkisinden arındırılmış verilerle yıllık bazda %8.1 artarken, aylık bazda ise %1.7 arttı.

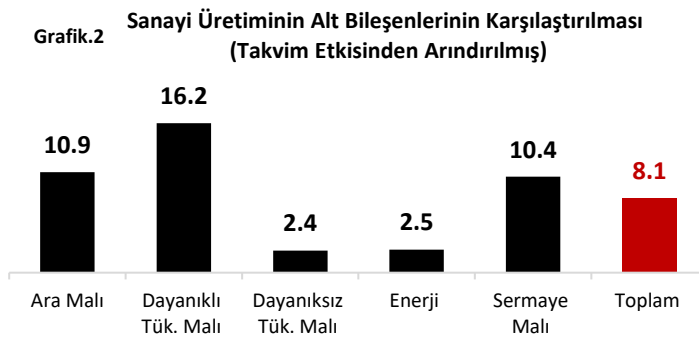
Kaynak: TÜİK

Sanayi üretim endeksi Eylül ayında arındırılmamış verilerle yıllık bazda %11.2 arttı (piyasa beklentisi 10.9 artış). Takvim etkisinden arındırılmış verilerle yıllık bazda %8.1 (piyasa beklentisi 7.5 artış) arttı (Grafik.1). Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretim endeksi ise bir önceki aya göre %1.7 arttı. Böylece takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretimi 2020 yılı üçüncü çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %7.7 arttı. Bir önceki çeyreğe göre mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış sanayi üretimi ise %30.3 arttı.

Ağustos ayında piyasa beklentilerinin çok üzerinde artan sanayi üretim endeksinin Eylül ayında da piyasa beklentilerinin üzerinde gerçekleştiği görülüyor. Geçtiğimiz ayki raporumuzda Eylül ayında sanayi üretiminde yavaşlama yaşanabileceğini ifade etmiştik. Bu düşüncemizin temel sebebi, Ağustos ayının sonlarına doğru kur ve

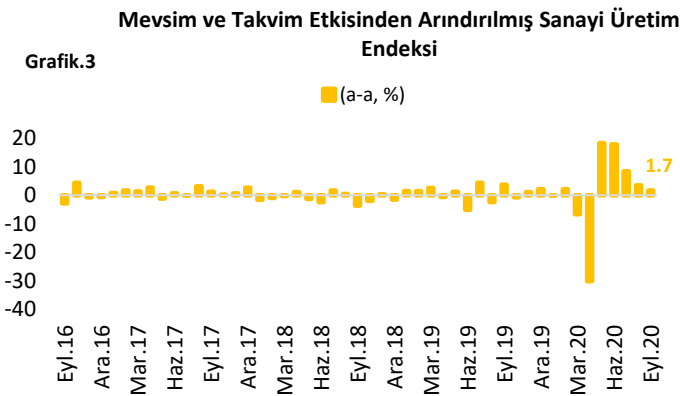
faizlerde başlayan yukarı yönlü hareketin etkisiyle TCMB'nin zorunlu karşılık oranlarını artırması, BDDK'nın aktif rasyosu ve tüketici kredilerinin vadesinin kısıtlanması ile ilgili almış olduğu kararlar, kamu kaynaklı kredilerin artış hızının yavaşlaması, TCMB'nin Eylül ayındaki politika faiz artırımı öncesinde piyasa faizlerindeki yükselişin etkisiyle finansal koşullarda yaşanan sıkılaşmaydı. Beklentimize paralel olarak Eylül ayında Ağustos ayına kıyasla yıllık bazda bir miktar yavaşlama yaşandığı görülsede öncül göstergelerdeki iyileşmenin etkisiyle sanayi üretim endeksi Eylül ayında piyasa beklentilerinin üzerinde artış gösterdi.

Arındırılmamış verilerle sanayi üretim endeksi değerlendirildiğinde, Eylül ayında kapasite kullanım oranı dışındaki öncül göstergeler sanayi üretim endeksinde toparlanmanın devam ettiğine işaret etti. Türkiye İmalat PMI (Satın Alma Yöneticileri Endeksi) Eylül ayındaki 52.80'den Ekim ayında 53.9'a yükselerek sektörün performansında iyileşmeye işaret etti. Covid-19 salgını kaynaklı daralmanın ardından imalat sektörü böylece üst üste beş ay büyüme göstermiş oldu. Üretim hacimlerinin yükselmesinin desteğiyle sanayi üretim endeksi Eylül ayında arındırılmamış verilerle yıllık bazda piyasa beklentisinin üzerinde %11.2 arttı.



Kaynak: TÜİK

sektörlere bakıldığında, imalat sanayi sektöründe yıllık bazda %8.5'lik yükseliş yaşandı. Böylece sanayi üretim endeksi Eylül ayında takvim etkisinden arındırılmış verilerle bir önceki yılın aynı ayına göre piyasadaki beklentilerinin üzerinde %8.1 arttı (Grafik.2).



Kaynak: TÜİK, Vakıfbank

Takvim etkisinden arındırılmış¹ sanayi üretim endeksi değerlendirildiğinde, Eylül ayında en yüksek artış yıllık bazdaki %16.2'lik artışla dayanıklı tüketim malı imalatında yaşandı. Dayanıklı tüketim malı imalatını %10.9'luk artışla ara malı imalatı ve %10.4'lük artışla sermaye malı imalatı grupları izledi. Dayanaksız tüketim malı imalatı ve sermaye malı imalatı grupları da Eylül ayında sanayi üretimindeki artışı destekleyen diğer gruplar oldu. Ana

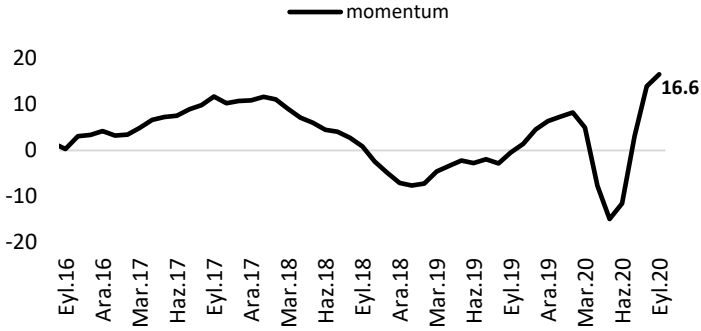
sektörlere bakıldığında, imalat sanayi sektöründe yıllık bazda %8.5'lik yükseliş yaşandı. Böylece sanayi üretim endeksi Eylül ayında takvim etkisinden arındırılmış verilerle bir önceki yılın aynı ayına göre piyasadaki beklentilerinin üzerinde %8.1 arttı (Grafik.2).

Aylık bazda sanayi üretim endeksi değerlendirildiğinde, sanayi üretimi Eylül ayında aylık bazda² %1.7 yükseldi. Reel kesim güven endeksi ve imalat PMI dışındaki öncül göstergeler sanayi üretimindeki artışı destekledi. Özellikle otomobil üretiminde aylık bazdaki artışın %100'ün üzerinde olması (Ağustos ayında otomobil üretimi: 45 bin 211 iken; Eylül ayında otomobil üretimi: 90 bin 447 oldu) sanayi üretiminde aylık bazdaki artışı destekledi. Böylece sanayi üretim endeksi Eylül ayında aylık bazda %1.7 arttı (Grafik.3).

¹ 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.

² Takvim etkisinin yanı sıra sanayi üretim endeksinde o ayı etkileyebilecek geçici nitelikte etkilerin varlığı gözönüne alındığında, bu etkiler mevsimsel etkiler olarak adlandırılıyor. Mevsim ve takvim etkisi göz önünde bulundurularak hesaplanan sanayi üretim endeksi ise "aylık" olarak açıklanıyor.

Grafik.4 Takvim Etkisinden Arındırılmış Sanayi Üretim Endeksi



Kaynak: TÜİK, Vakıfbank

yükseldi. Eylül ayına gelindiğinde ise momentumdaki yükselişin devam ettiğini ve momentumun 16.6'ya yükseldiğini görüyoruz (Grafik.4). Geçtiğimiz ayki raporumuzda Ağustos ayında Kovid-19 sonrası sanayi üretiminde tepe noktanın görülmesinin ardından sanayi üretiminde Eylül ayı itibarıyla bir miktar yavaşlama yaşanmasını beklediğimizi ve sanayi üretiminin yönünü aşağı çevirmesinin olası göründüğünü ifade etmiştik. Bu beklentimize karşın öncül göstergelerdeki toparlanmanın desteğiyle momentumdaki yükseliş Eylül ayında devam etti.

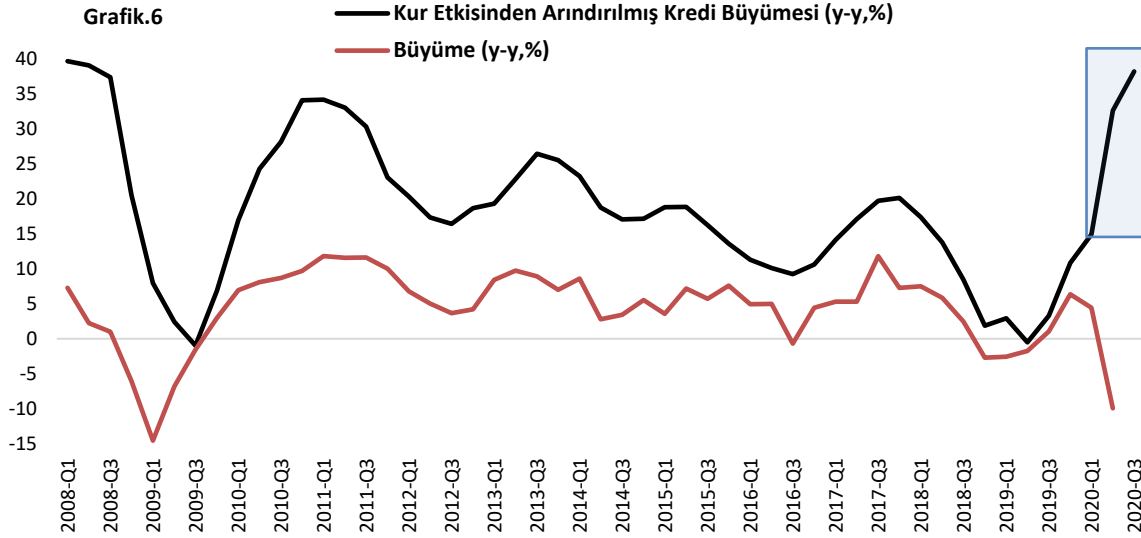
Sanayi Üretiminin Önümüzdeki Dönemdeki Olası Seyri ve Büyümeye İlişkin Beklentiler

Sanayi üretim endeksi Eylül ayında piyasa beklentilerinin üzerinde arttı. Arındırılmamış verilerle yıllık bazda %11.2 artan sanayi üretim endeksi, arındırılmış verilerle yıllık bazda ise %8.1 arttı. Sanayi üretimi mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış verilerle ise aylık bazda %1.7 artış gösterdi. Böylece takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretimi 2020 yılı üçüncü çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %7.7 arttı. Bir önceki çeyreğe göre mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış sanayi üretimi ise %30.3 arttı. Pandemi sonrası Haziran ayında atılan normalleşme adımları olumlu etkisini Temmuz ayı sanayi üretiminde göstermişti. Ağustos ayına ilişkin öncül göstergeler Temmuz ayında sanayi üretim endeksinde yakalanan pozitif ivmenin Ağustos ayında da artarak devam ettiğine işaret etmiş ve Ağustos ayında bu seneki en güçlü artış gerçekleşmişti. Eylül ayında ise sanayi üretim endeksi öncül göstergelerdeki toparlanmanın da desteğiyle piyasa beklentilerinin üzerinde artış gösterdi.



Kaynak: TÜİK, Vakıfbank

Sanayi üretim endeksinin büyümenin önemli öncül göstergelerinden biri olduğu değerlendirildiğinde, sanayi üretim endeksinde yılın ikinci çeyreğinde ki sert düşüş sonrası yılın üçüncü çeyreğinde yaşanan toparlanmanın büyümeyi yılın üçüncü çeyreğinde desteklemesini bekliyoruz (Grafik.5). Bu bağlamda, yılın üçüncü çeyrek büyümesinin pozitif çıkacağını ve üçüncü çeyrek büyümesinin ikinci çeyrekteki daralmayı %90 civarında telafi edeceğini düşünüyoruz.



Kaynak: TÜİK, BDDK, VakıfBank

Kur etkisinden arındırılmış kredi büyümesi ile büyüme oranının grafiğine bakıldığında (Grafik.6), yılın ikinci çeyreğinde Covid-19 pandemisinin olumsuz etkilerini bertaraf etmek için kredi kullanımının artmasının (kur etkisinden arındırılmış kredi büyümesi %32.59) ve söz konusu artışın yılın üçüncü çeyreğinde de devam etmesinin (kur etkisinden arındırılmış kredi büyümesi %38.15) üçüncü çeyrek büyümesini desteklemesi ihtimali artmış görünüyor.

Sanayi üretim endeksinde önümüzdeki döneme ilişkin olarak ise, sanayi üretim endeksinin Eylül ayında beklentilerden iyi gelse de Ağustos ayına göre yavaşlaması göz önüne alındığında Ekim ayında finansal koşullardaki sıkılaşmanın etkisiyle sanayi üretimindeki yavaşlamanın daha da hızlanmasını bekliyoruz. Merkez Bankası'ndaki yeni oluşumla birlikte 19 Kasım tarihli Para Politikası Kurulu toplantısında ciddi yüksek bir faiz artırımı olacağı beklentisi fiyatlanıyor. Bu faiz artırımının önümüzdeki dönemde ekonomi üzerinde ne kadarlık bir yavaşlama etkisi yaratacağı yakından takip edilecek. Bu durumun Aralık ayı ve sonrasında, özellikle gelecek yılın ilk çeyreğinde sanayi üretimi ve dolayısıyla ekonomik büyümede yaratacağı etki takip edilecek. Bu açıdan, önümüzdeki günlerde finansal gelişmelerin yanı sıra koronavirüs kaynaklı gelişmeler büyümedeki seyir açısından piyasada takip edilmeye devam edilecek. Sonuç olarak, sanayi üretim endeksinin önümüzdeki aylarına ilişkin bu beklentiler Yeni Ekonomi Programı (YEP)'teki %0.3'lük büyüme hedefinin yakalanıp yakalanmayacağını göstermek açısından önemli olacak.

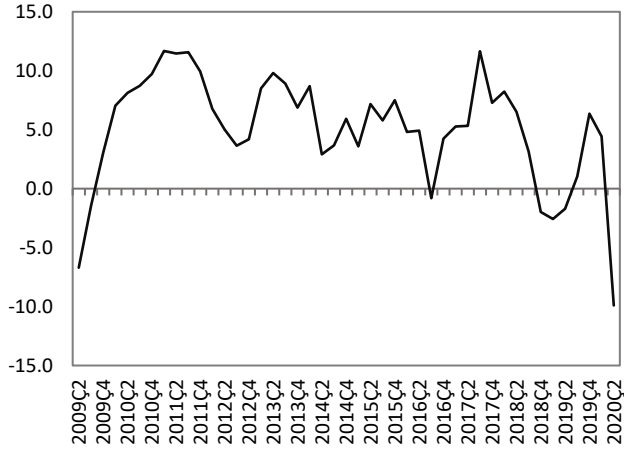
Haftalık Veri Takvimi (16-20 Kasım 2020)

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti
16.11.2020	Türkiye	Konut Satışları (Ekim, y-y)	-%6.9	-%16.3 (Açıklandı)
		Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi (Ekim)	-29.7 milyar ₺	-4.9 milyar ₺ (Açıklandı)
	ABD	New York FED İmalat Endeksi (Kasım)	10.5	12.85
	İtalya	TÜFE (Ekim, y-y)	-%0.6	-%0.3
	Japonya	GSYH (3.çeyrek, y-y)	-%28.1	%18.9
		Sanayi Üretim Endeksi (Eylül, y-y)	-%13.8	-%9
17.11.2020	Türkiye	Konut Fiyat Endeksi (Eylül, y-y)	%26.2	--
	ABD	Perakende Satışlar (Ekim, a-a)	%1.9	%0.5
		Sanayi Üretim Endeksi (Ekim, y-y)	-%7.3	--
		Kapasite Kullanım Oranı (Ekim)	%71.5	%72.1
	İtalya	Dış Ticaret Dengesi (Eylül)	3.9 milyar €	--
18.11.2020	ABD	İnşaat İzinleri (Ekim, a-a)	%4.7	--
		Yeni Başlayan Konut İnşaatları (Ekim, a-a)	%1.9	--
	Euro Bölgesi	TÜFE (Ekim, y-y)	%0.1	%0.2
	İngiltere	TÜFE (Ekim, y-y)	%0.5	%0.6
	Japonya	Dış Ticaret Dengesi (Ekim)	675 milyar yen	250 milyar yen
19.11.2020	Türkiye	TCMB Toplantısı ve Faiz Kararı	%10.25	--
	ABD	Kansas Fed İmalat Endeksi (Kasım)	23	--
		İkinci El Konut Satışları (Ekim, a-a)	%9.4	--
		Philadelphia Fed İmalat Endeksi (Kasım)	32.3	22
		Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları	709 bin kişi	--
	Euro Bölgesi	Cari İşlemler Dengesi (Eylül)	21.8 milyar €	--
20.11.2020	Euro Bölgesi	Tüketici Güven Endeksi (Kasım)	-15.5	-17.4
	İngiltere	Tüketici Güven Endeksi (Kasım)	-31	--
		Perakende Satışlar (Ekim, y-y)	%4.7	--
	Japonya	TÜFE (Ekim, y-y)	%0	--

TÜRKİYE

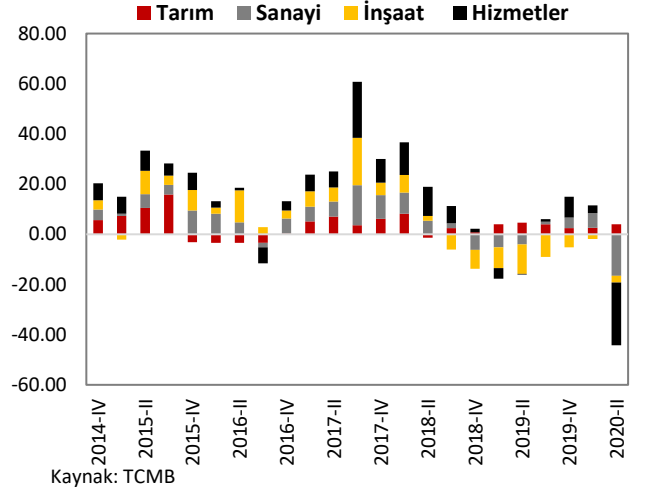
Türkiye Büyüme Oranı

Reel GSYH (y-y, %)



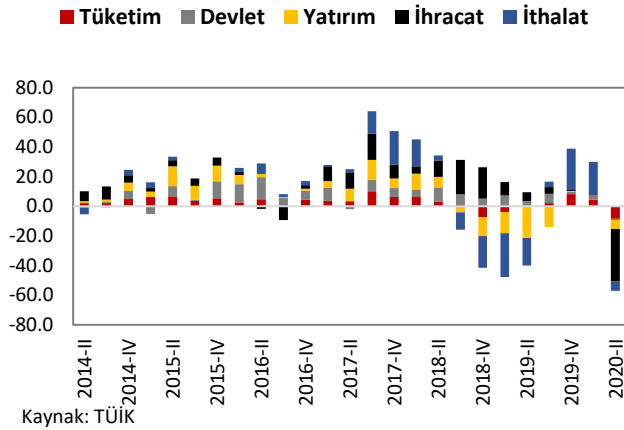
Kaynak: TÜİK

Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)



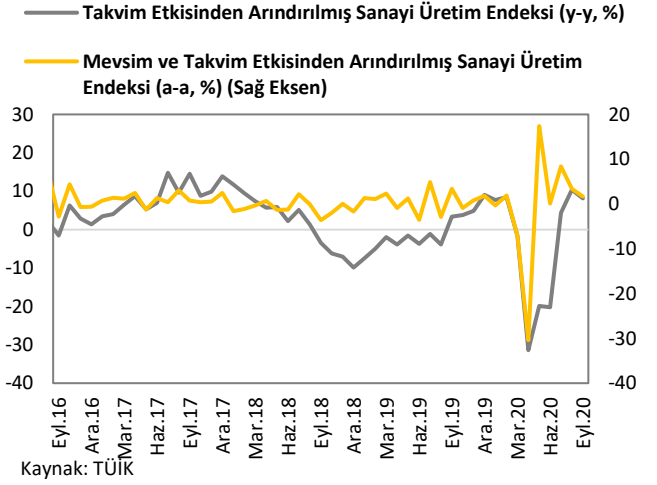
Kaynak: TCMB

Harcama Bileşenlerinin Büyüme Hızları (y-y, %)



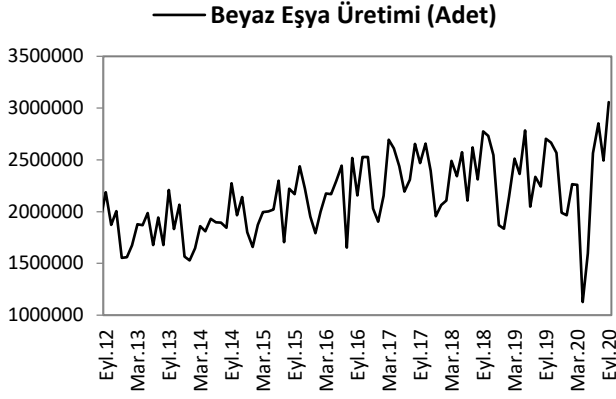
Kaynak: TÜİK

Sanayi Üretim Endeksi



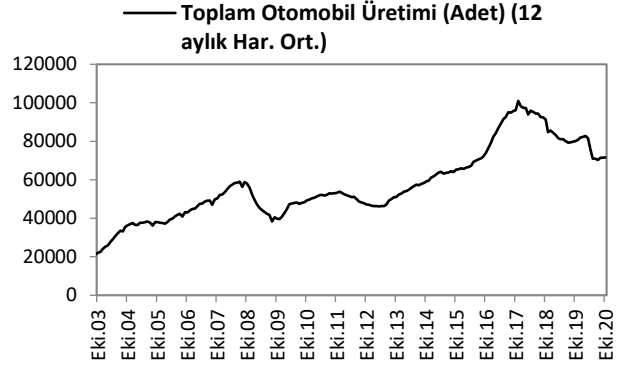
Kaynak: TÜİK

Beyaz Eşya Üretimi



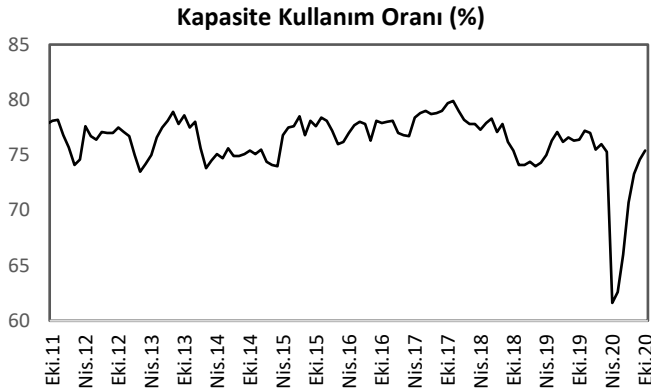
Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı

Toplam Otomobil Üretimi



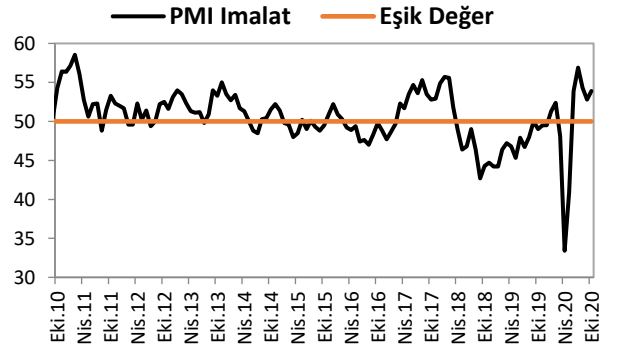
Kaynak: OSD, VakıfBank

Kapasite Kullanım Oranı



Kaynak: TCMB

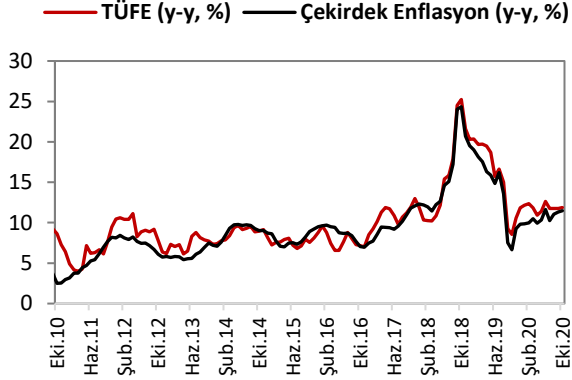
İmalat PMI



Kaynak: Bloomberg

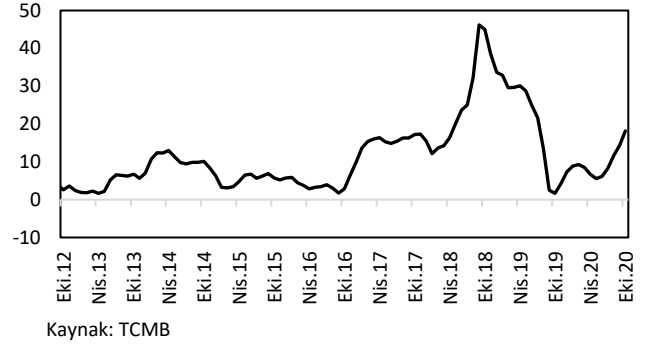
ENFLASYON GÖSTERGELERİ

TÜFE ve Çekirdek Enflasyon

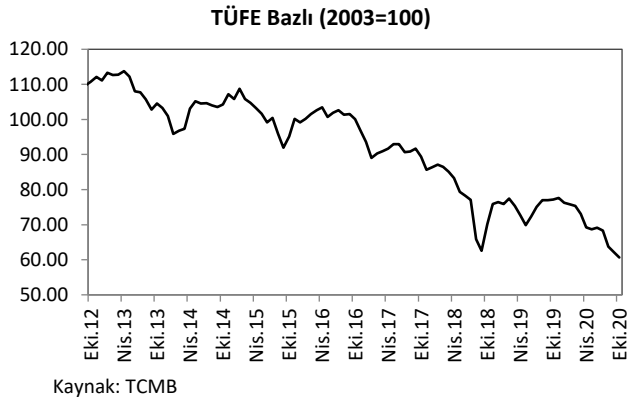


Yİ-ÜFE

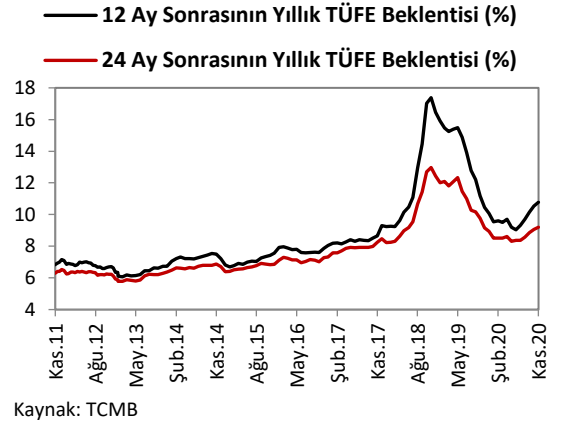
Yİ-ÜFE (y-y, %)



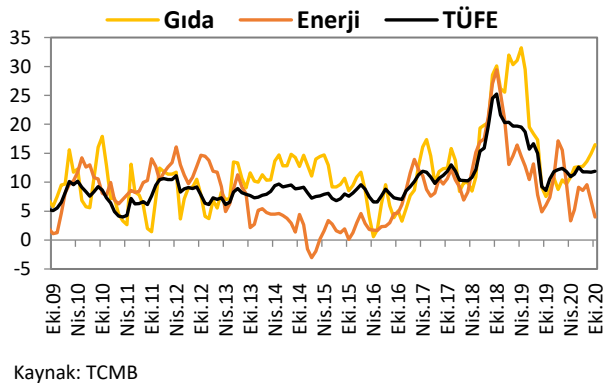
Reel Ektif Döviz Kuru



Enflasyon Beklentileri

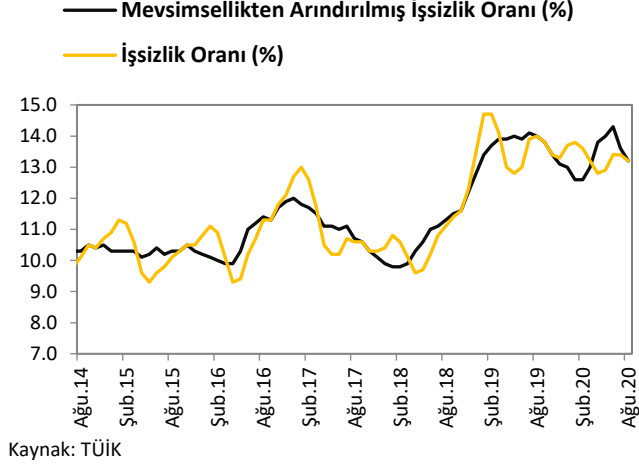


Gıda ve Enerji Enflasyonu (y-y, %)

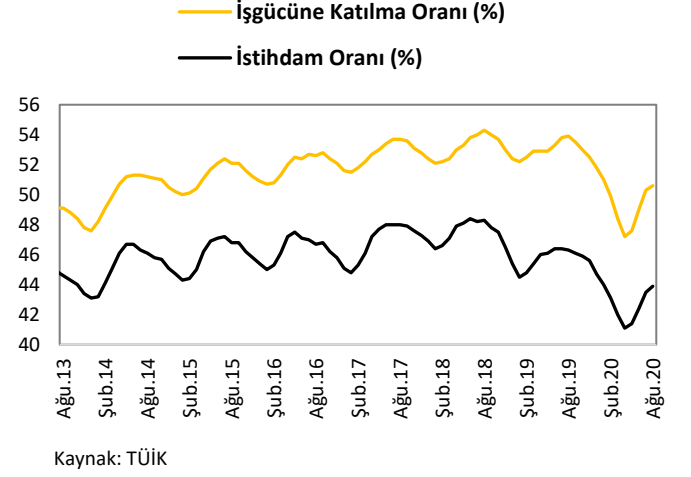


İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ

İşsizlik Oranı

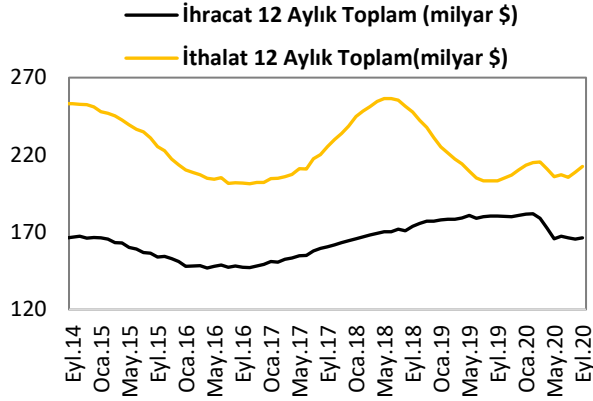


İşgücüne Katılım Oranı

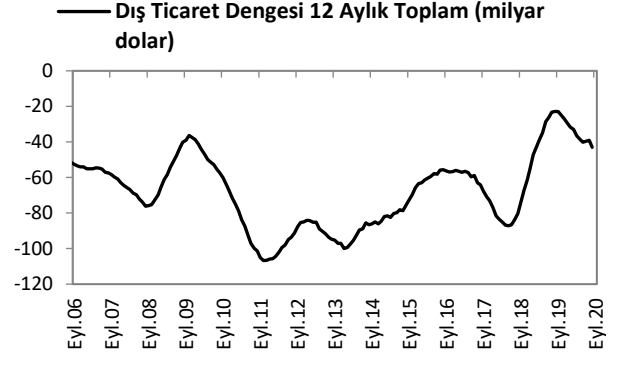


DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

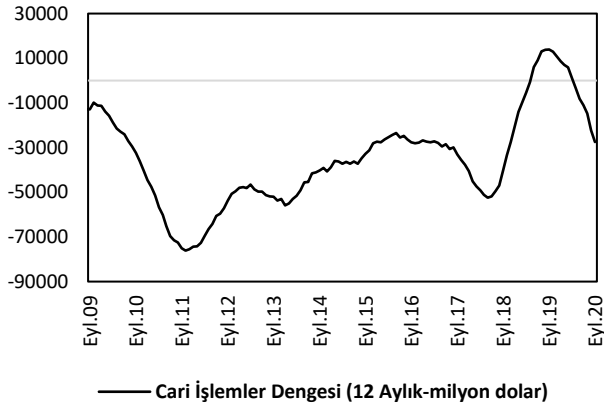
İthalat-İhracat



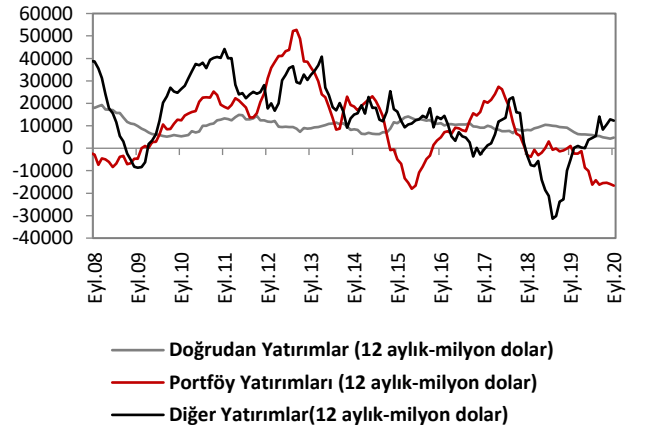
Dış Ticaret Dengesi



Cari İşlemler Dengesi



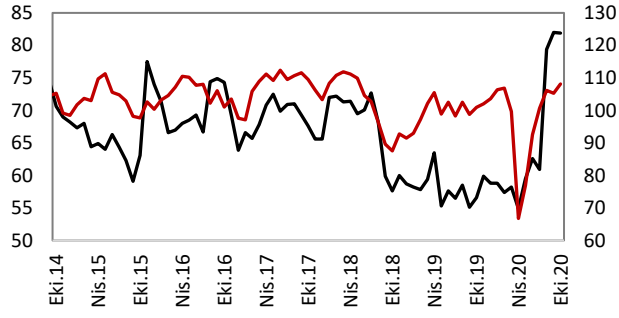
Sermaye ve Finans Hesabı



TÜKETİM GÖSTERGELERİ

Tüketici Güveni ve Reel Kesim Güveni

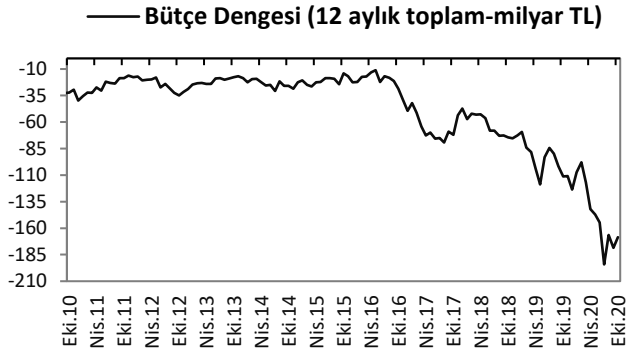
— Tüketici Güven Endeksi (mevsimsellikten arındırılmış)
— Reel Kesim Güven Endeksi (sağ eksen)



Kaynak: TCMB

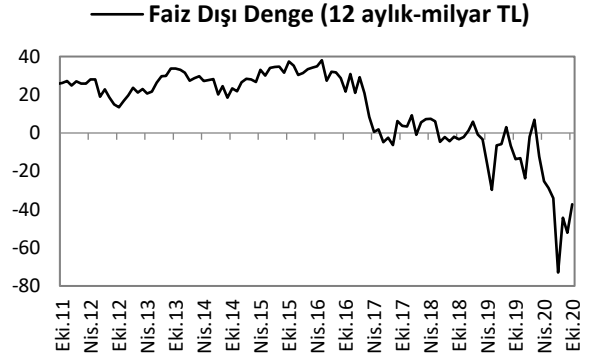
KAMU MALİYESİ GÖSTERGELERİ

Bütçe Dengesi



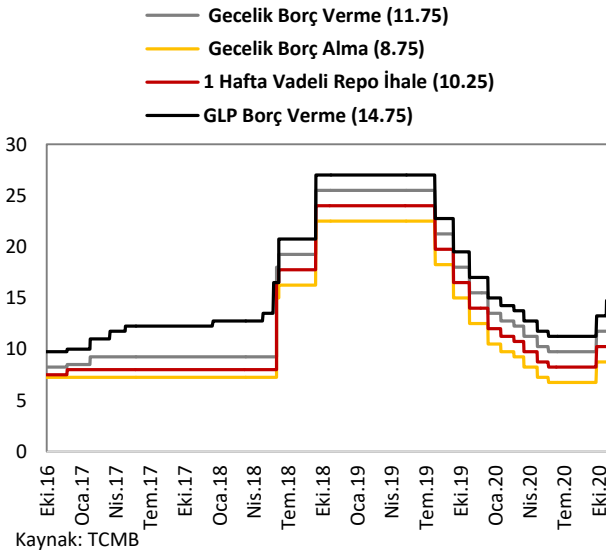
Kaynak: TCMB

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 (%)
2018	3,724,388	2.8	11.0	1.3	76.8
2019	4,280,381	0.88	13.7	-0.5	75.9
Son Yayınlanan	1,041,643 (2020 Ç2)	-9.9 (2020 Ç2)	13.2 (Ağustos)	8.1 (Eylül)	75.4 (Ekim)
Fiyat Gelişmeleri (y-y, %)					
	TÜFE	Çekirdek TÜFE	Yİ – ÜFE		
2018	20.30	19.53	33.64		
2019	11.84	9.81	7.36		
2020 (Ekim)	11.89	11.48	18.20		
Parasal Göstergeler (Milyon TL)					
	M1	M2	M3	Emisyon	TCMB Brüt Döviz Rezervleri (Milyon \$)
2018	512,524	1,940,589	1,988,304	123,370	71,980
2019	712,833	2,457,543	2,575,195	145,007	81,240
Son Yayınlanan (06.11.2020)	1,303,650	3,472,714	3,575,983	198,522	41,913
Faiz Oranları (%)					
	TCMB O/N (Borç Alma)	TCMB O/N (Borç Verme)	TCMB Haftalık Repo	TRLIBOR O/N	
2018	22.50	25.50	24.00	24.38	
2019	10.50	13.50	12.00	10.49	
Son Yayınlanan (13.11.2020)	8.75	11.75	10.25	15.25	
Mal Ticareti ve Cari Denge (Milyar \$)					
	Cari İşlemler Dengesi	İthalat	İhracat	Dış Ticaret Dengesi	
2018	-20.7	231.1	177.2	-53.9	
2019	8.7	210.3	180.9	-29.4	
Son Yayınlanan	-2.4 (Eylül)	20.8 (Eylül)	16.0 (Eylül)	-4.8 (Eylül)	
Borç Stoku Göstergeleri (Milyar TL)					
	Merkezi Yön. İç Borç Stoku	Merkezi Yön. Dış Borç Stoku	Kamu Net Borç Stoku		
2018	586.1	480.9	507.1		
2019	755.0	573.7	693.2		
Son Yayınlanan	1,105.7 (Eylül 2020)	757.1 (Eylül 2020)	924.3 (Ç2 2020)		
Kamu Maliyesi (Milyar TL)					
	Bütçe Giderleri	Bütçe Gelirleri	Bütçe Dengesi	Faiz Dışı Denge	
2018 (Ekim)	67.5	62.1	-5.4	-1.2	
2019 (Ekim)	80.3	65.4	-14.9	-8.1	
2020 (Ekim)	97.7	92.8	-4.9	6.9	
Rasyolar (%)					
	Bütçe Açığı/GSYH	AB Tanımlı Genel Yönetim Borç Stoku/GSYH	Cari Denge/GSYH		
	3.4 (Ç2)	39.4 (Ç2)	-1.7 (Ç2)		

Cem Erođlu	Müdüř	cem.eroglu@vakifbank.com.tr	0216-724 30 80
Fatma Özlüm Kanbur	Müdüř Yardımcısı	fatmaozlem.kanbur@vakifbank.com.tr	0216-724 30 83
Naime Dođan Eriř	Müdüř Yardımcısı	naimedogan.eris@vakifbank.com.tr	0216-724 30 82
Bilge Pekçađlayan	Müdüř Yardımcısı	bilge.pekcaglayan@vakifbank.com.tr	0216-724 30 84
Sinem Ulusoy Kasap	Uzman	sinemulusoy.kasap@vakifbank.com.tr	0216-724 30 86
Pınar Cansu Akargöl	Uzman Yardımcısı	pincarcansu.akargol@vakifbank.com.tr	0216-724 30 87
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, hiğbir 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.