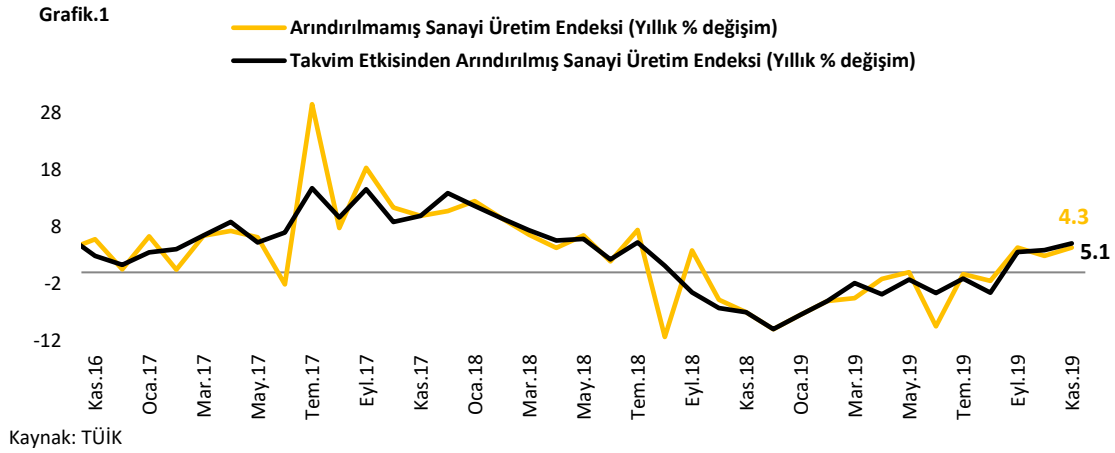
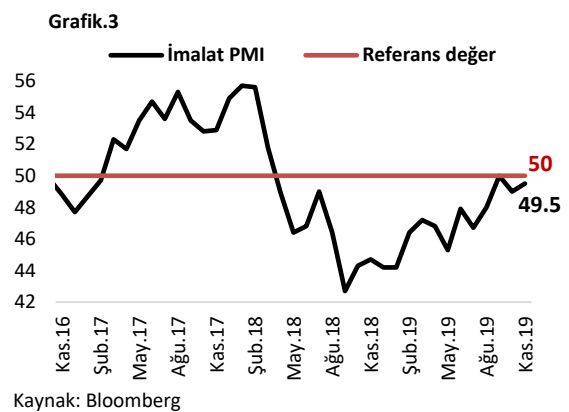
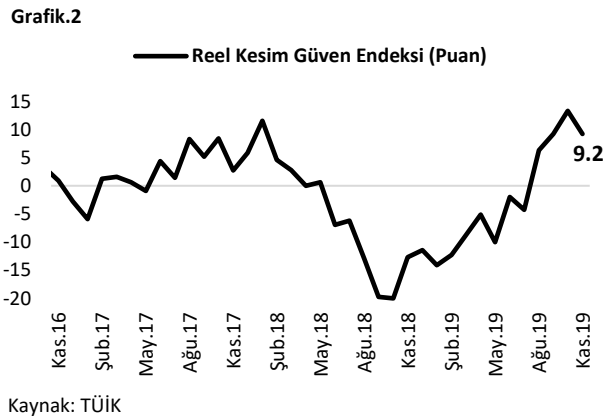


Sanayi Üretim Endeksi Yılın Son Çeyreğinde Güçlü Büyümeye İşaret Ediyor.

Sanayi üretim endeksi Kasım ayında arındırılmamış verilerle 16 ayın en yüksek artışını gerçekleştirdi. Sanayi üretim endeksinin çizdiği olumlu görünüm Ağustos 2018'de kur ve faizlerde yaşanan yukarı yönlü hareketlerin ardından sanayi üretim endeksinde yaşanan düşüşün sonuna gelindiğine ve çıkışın başladığına işaret ediyor. Sanayi üretim endeksinin büyümenin en önemli öncül göstergelerinden biri olduğu göz önünde bulundurulduğunda, Kasım ayında piyasadaki olumlu beklentilerin etkisiyle yıllık bazda yükseliş gösteren sanayi üretim endeksindeki olumlu seyrin yılın son çeyreğinde büyümeyi desteklemesini bekliyoruz. TCMB'nin 2019 yılı içinde toplamda 1200 baz puanlık faiz indirimine gitmiş olmasının ekonomiyi canlandırması yılın son çeyreğinde büyümenin yılın üçüncü çeyreğine kıyasla daha hızlı artacağına işaret ediyor. Bu durum 2019 yılında pozitif büyüme beklentisini destekliyor. Bu haftaki raporumuzda Kasım ayı sanayi üretim endeksinin değerlendireceğiz.

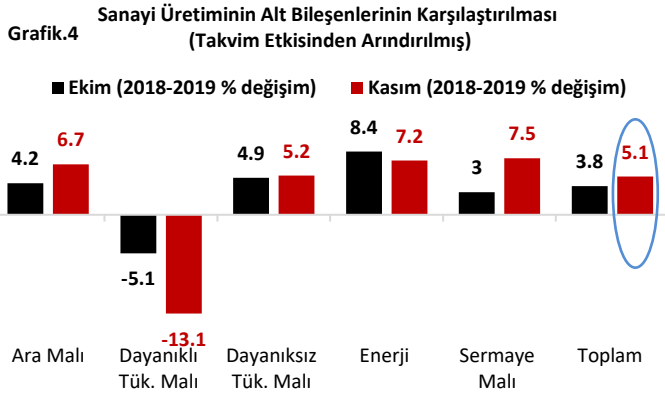


Sanayi üretim endeksi Kasım ayında arındırılmamış verilerle yıllık bazda %4.3 (beklenti %5.5 artış) artarken, takvim etkisinden arındırılmış verilerle yıllık bazda %5.1 (beklenti %5.35 artış) arttı (Grafik.1). Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretim endeksi ise bir önceki aya göre %0.7 arttı.



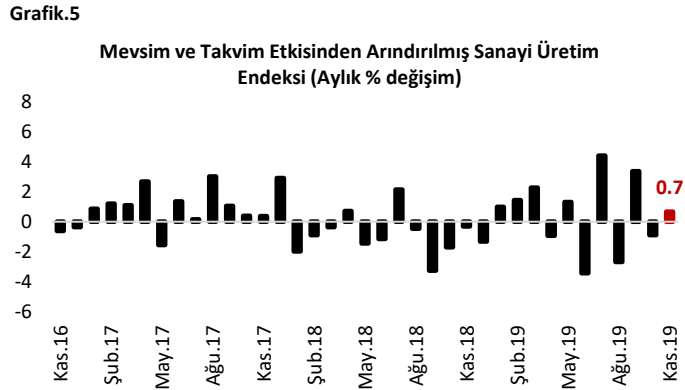
Kasım ayında piyasalarda hakim olan olumlu hava, sanayi üretim endeksinin yıllık bazda desteklemeye devam etse de sanayi üretim endeksi piyasa beklentilerinin hafif altında artış gösterdi. Sanayi üretim endeksinin seyrini göstermek açısından takip ettiğimiz öncül göstergelerden imalat PMI'nin geçtiğimiz yıla kıyasla 4.8 puan yükselmesi ve reel kesim güven endeksinin yıllık bazda 9.2 puanlık artışı (Grafik.2 ve Grafik.3) sanayi üretim endeksinin yıllık bazda desteklese de Kasım ayında imalat PMI'nin 49.5 ile kritik 50 değerinin altında kalması sanayi üretim endeksinde yıllık bazdaki artışı bir miktar sınırladı. Ayrıca ihracatın ve beyaz eşya üretiminin yıllık bazda

gösterdiği sınırlı artışta sanayi üretiminin yıllık bazda piyasa beklentilerinin altında açıklanmasında etkili oldu. Böylece sanayi üretim endeksi Kasım ayında arındırılmamış verilerle bir önceki yılın aynı ayına göre %5.5 olan beklentilerin altında %4.3 arttı.



Kaynak: TÜİK

önümüzdeki dönemde üretimin güçlü kalmaya devam edeceğinin işaretini veriyor. Sektörlere göre değerlendirme yapıldığında ise Kasım ayında bir önceki yılın aynı ayına göre en sert artış madencilik ve taşocakçılığı sektöründe yaşandı (yıllık %7.2 artış). Benzer olarak imalat sanayi sektöründe yıllık bazda yaşanan %5.3'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 %5.1 arttı.



Kaynak: TÜİK, Vakıfbank

düşünmediğimizi vurgulamak isteriz.

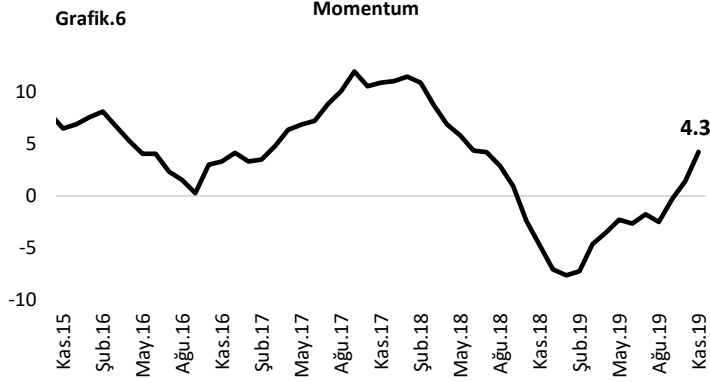
Takvim etkisinden arındırılmış¹ sanayi üretim endeksi değerlendirildiğinde bir önceki yılın aynı ayına göre sermaye malı üretiminde yaşanan %7.5 artış ve enerji grubunda yaşanan %7.2 artış Kasım ayında takvim etkisinden arındırılmış endeksteki artışta belirleyici oldu. Dayanıklı tüketim malı imalatı grubu ise bir önceki yılın aynı ayına göre gösterdiği %13.1 azalış ile sanayi üretim endeksindeki yıllık bazdaki artışı sınırladı (Grafik.4). Dayanıklı tüketim malı imalatı grubundaki azalışa karşın, sermaye malı ve ara malı üretimindeki güçlü artış

Kasım ayında sanayi üretim endeksi aylık bazda² %0.7 arttı (Grafik.5). Kapasite kullanım oranı, reel kesim güven endeksi ve imalat PMI verisi gibi öncül göstergelerde Kasım ayında Ekim ayına kıyasla yükseliş yaşanması sanayi üretim endeksinde aylık bazdaki yükselişi destekledi. Buna karşın beyaz eşya ve otomobil üretiminin aylık bazda düşmesi Kasım ayında sanayi üretim endeksindeki azalışta belirleyici oldu. Kamu Bankaları öncülüğünde Eylül ayında otomobilde başlayan kampanyaların sayesinde ulaşılan yüksek üretim artışı sonrası bu durumun bir miktar düzeltme olduğunu ve düşüşün kalıcı olduğunu

¹ 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.

² 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.

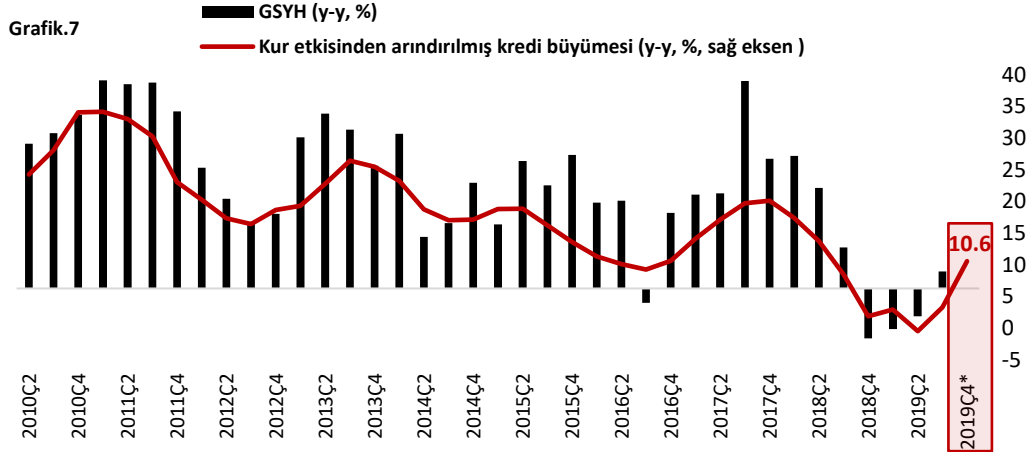
Grafik.6



Kaynak: TÜİK, Vakıfbank

Sanayi üretim endeksi aylık bazda sınırlı artış gösterse de 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 Kasım ayında Haziran 2018'den sonraki en yüksek seviyede gerçekleşti (Grafik.6). Bu durum Ağustos 2018'de kur ve faizlerde yaşanan yukarı yönlü hareketlerin ardından sanayi üretim endeksinde

yaşanan düşüşün sonuna gelindiğine ve ekonominin tekrar büyüme trendine girdiğine işaret ediyor. Geçtiğimiz ayki raporumuzda da bu duruma işaret etmiş ve 2019 yılında TCMB'nin faiz indirim adımlarının ardından sanayi üretiminde yaşanmasını beklediğimiz canlanma ile önümüzdeki aylarda momentumdaki yükselişin devam etmesini beklediğimizi ifade etmiştik.



Kaynak: TÜİK, BDDK, Vakıfbank

* Son çeyrek kredi rakamları 27.12.2019 tarihli haftalık veridir.

Sonuç olarak sanayi üretim endeksi Kasım ayında arındırılmamış verilerle yıllık bazda %4.3 artarken, arındırılmış verilerle yıllık bazda %5.1 arttı, mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış verilerle ise aylık bazda %0.7 arttı. Kasım ayında piyasa beklentilerinin hafif altında kalsa da sanayi üretim endeksinin çizdiği olumlu görünüm Ağustos 2018'de kur ve faizlerde yaşanan yukarı yönlü hareketlerin ardından sanayi üretim endeksinde yaşanan düşüşün sonuna gelindiğine ve çıkışın başladığına işaret ediyor. Sanayi üretim endeksinin büyümenin en önemli öncül göstergelerinden biri olduğu göz önünde bulundurulduğunda, Kasım ayında piyasadaki olumlu beklentilerin etkisiyle yıllık bazda yükseliş gösteren sanayi üretim endeksindeki olumlu seyrin yılın son çeyreğinde büyümeyi desteklemesini bekliyoruz. Ayrıca, kur etkisinden arındırılmış kredi büyümesinin yıllık bazda %10.6 artması da yılın son çeyreğinde büyümeyi destekliyor (Grafik.7). TCMB'nin 2019 yılı içinde toplamda 1200 baz puanlık faiz indirimine gitmiş olmasının ekonomiyi canlandırması ile birlikte son dönemde açıklanan olumlu öncül veriler yılın son çeyreğinde büyümenin yılın üçüncü çeyreğine kıyasla daha hızlı artacağına işaret ediyor. Bu durum 2019 yılında pozitif büyüme beklentisini destekliyor.

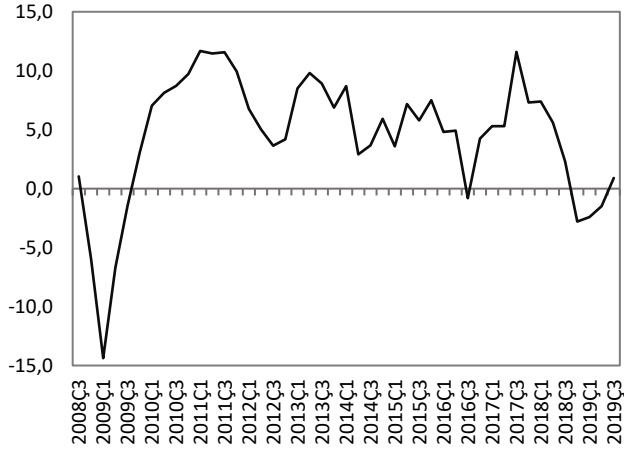
Haftalık Veri Takvimi (20-24 Ocak 2020)

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti
20.01.2020	Türkiye	Merkezi Yönetim Borç Stoku (Aralık)	1.274,1 ₺	1.328,8 ₺ (Açıklandı.)
	Almanya	ÜFE (Aralık, y-y)	-%0.7	-%0.3
	Japonya	Sanayi Üretimi (Kasım, y-y)	-%8.1	--
		Kapasite Kullanım Oranı (Kasım, a-a)	-%4.5	--
21.01.2020	Euro Bölgesi	ZEW Endeksi (Ocak)	11.2	--
	Almanya	ZEW Endeksi (Ocak)	10.7	15.0
	İngiltere	İşsizlik Oranı (Kasım)	%3.8	%3.8
	Japonya	BoJ Faiz Kararı (Ocak)	-%0.10	-%0.10
22.01.2020	ABD	Chicago Fed Aktivite Endeksi (Aralık)	0.56	0.15
		İkinci El Konut Satışları (Aralık, a-a)	-%1.70	%1.5
23.01.2020	Türkiye	Tüketici Güven Endeksi (Ocak)	58.8	--
		PPK Toplantı Özeti	--	--
	ABD	Haftalık İşsizlik Maaş Başvuruları	204 bin kişi	215 bin kişi
		Öncül Göstergeler Endeksi (Aralık)	%0.0	-%0.2
	Euro Bölgesi	Avrupa Merkez Bankası (ECB) Toplantısı ve Faiz Kararı	%0.00	%0.00
		Tüketici Güven Endeksi (Ocak, öncül)	-8.1	-7.8
	Japonya	Dış Ticaret Dengesi (Aralık)	-82.1 milyar ¥	-170.0 milyar ¥
		Öncül Göstergeler Endeksi (Aralık)	90.9	--
24.01.2020	ABD	İmalat PMI (Ocak, öncül)	52.4	52.5
		Hizmet PMI (Ocak, öncül)	52.8	52.5
	Euro Bölgesi	İmalat PMI (Ocak, öncül)	46.3	46.8
		Hizmet PMI (Ocak, öncül)	52.8	52.8
	Almanya	İmalat PMI (Ocak, öncül)	43.7	44.5
		Hizmet PMI (Ocak, öncül)	52.9	53.0
	Fransa	İmalat PMI (Ocak, öncül)	50.4	50.6
		Hizmet PMI (Ocak, öncül)	52.4	52.2
	İngiltere	İmalat PMI (Ocak, öncül)	47.5	48.7
		Hizmet PMI (Ocak, öncül)	50.0	51.0
	Japonya	TÜFE (Aralık, y-y)	%0.5	%0.7
		İmalat PMI (Ocak, öncül)	48.4	--
		Hizmet PMI (Ocak, öncül)	49.4	--
		BoJ Toplantı Tutanakları	--	--

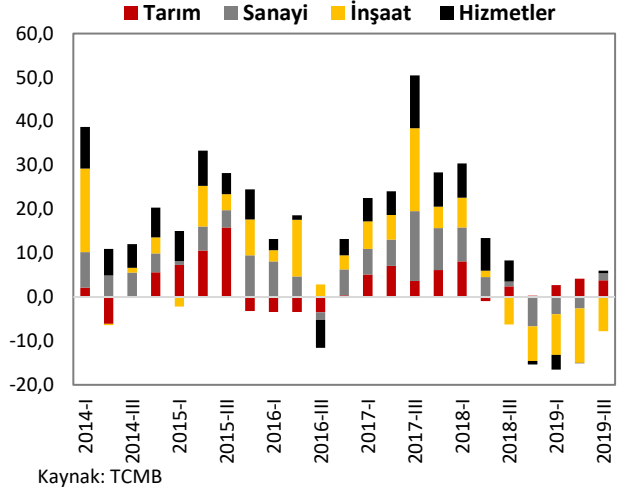
TÜRKİYE

Türkiye Büyüme Oranı

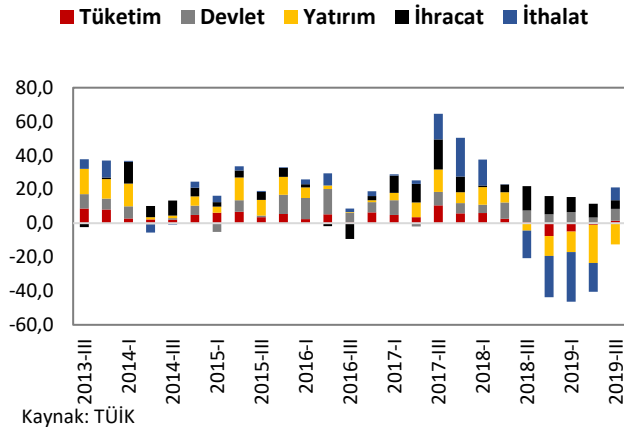
Reel GSYH (y-y, %)



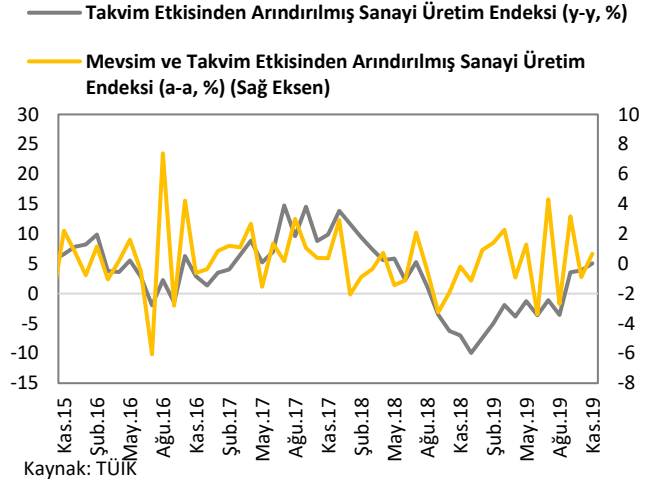
Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)



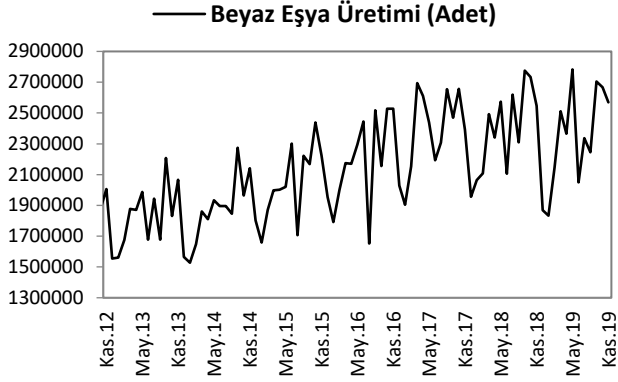
Harcama Bileşenlerinin Büyüme Hızları (y-y, %)



Sanayi Üretim Endeksi

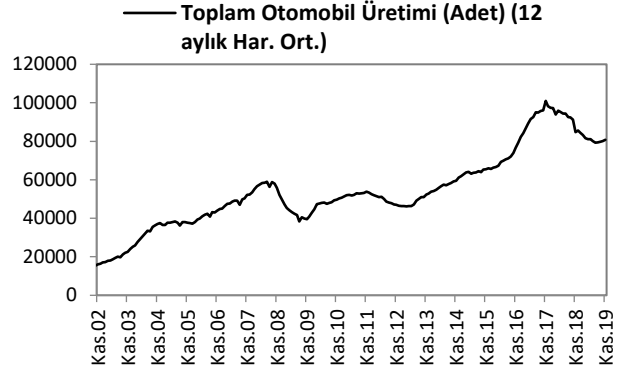


Beyaz Eşya Üretimi



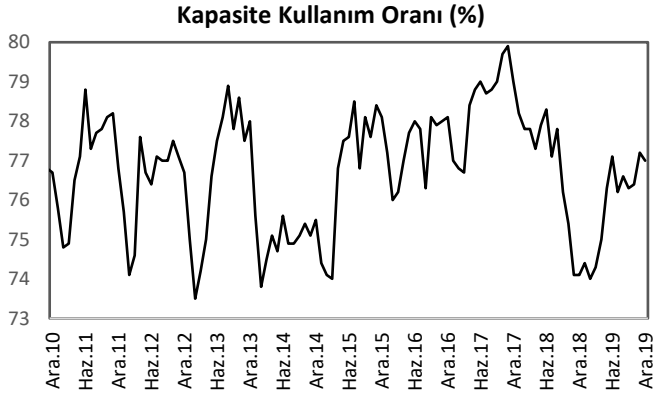
Kaynak:Hazine ve Maliye Bakanlığı

Toplam Otomobil Üretimi



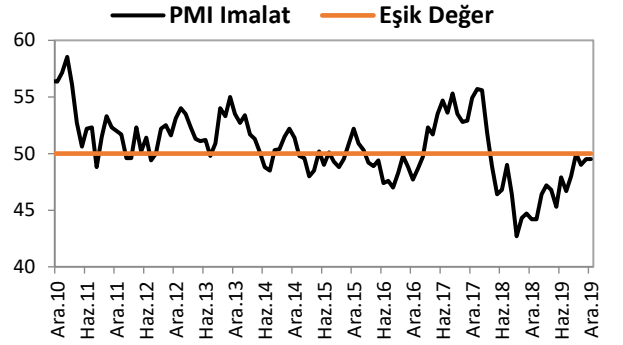
Kaynak: OSD, VakıfBank

Kapasite Kullanım Oranı



Kaynak: TCMB

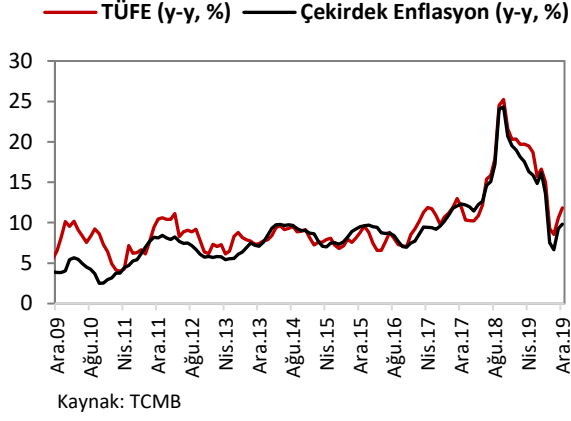
İmalat PMI



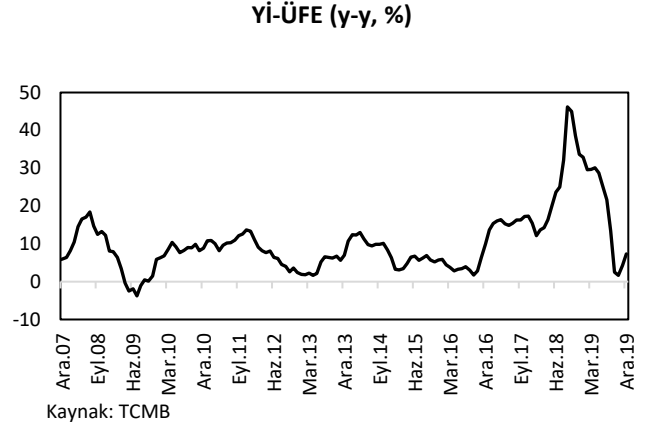
Kaynak:Reuters

ENFLASYON GÖSTERGELERİ

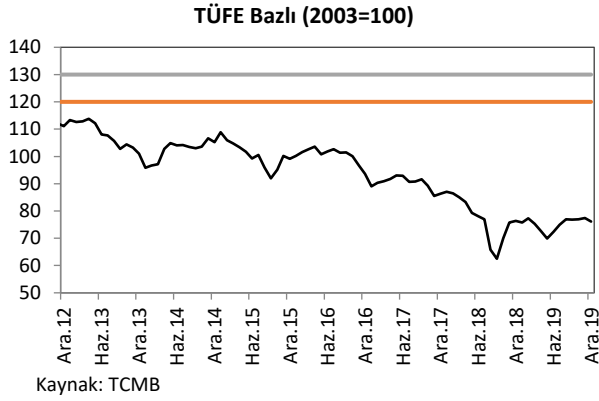
TÜFE ve Çekirdek Enflasyon



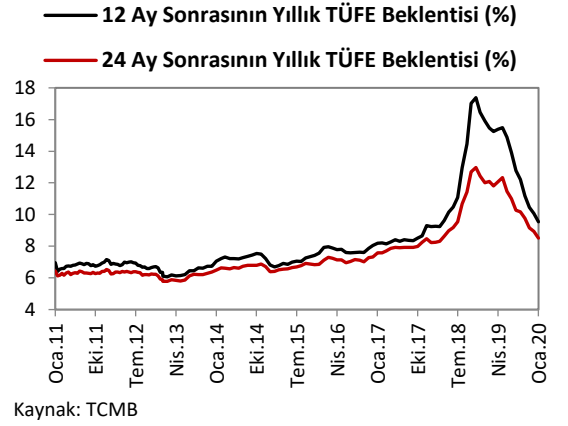
Yİ-ÜFE



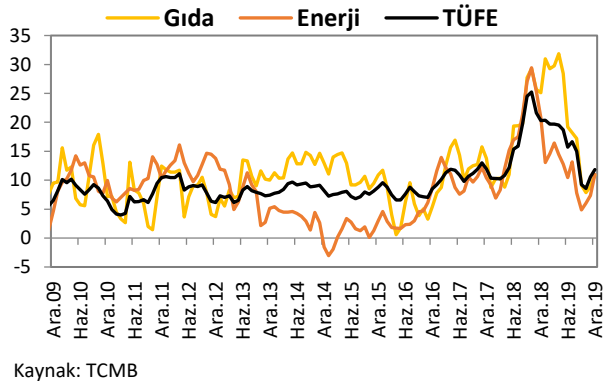
Reel Efektif Döviz Kuru



Enflasyon Beklentileri

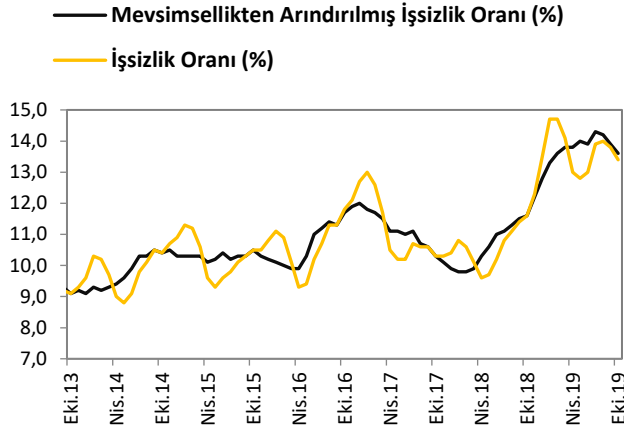


Gıda ve Enerji Enflasyonu (y-y, %)



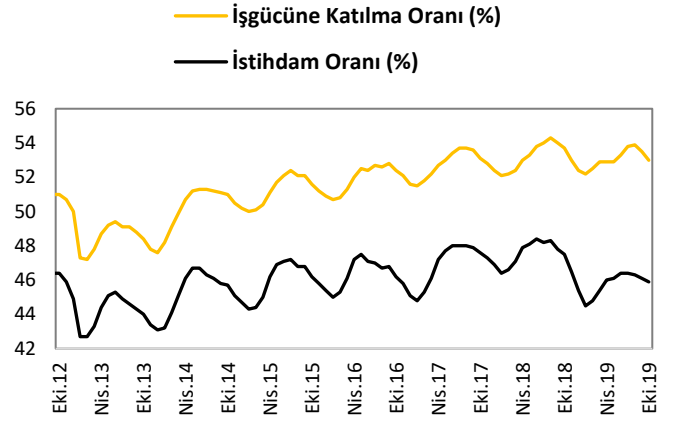
İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ

İşsizlik Oranı



Kaynak: TÜİK

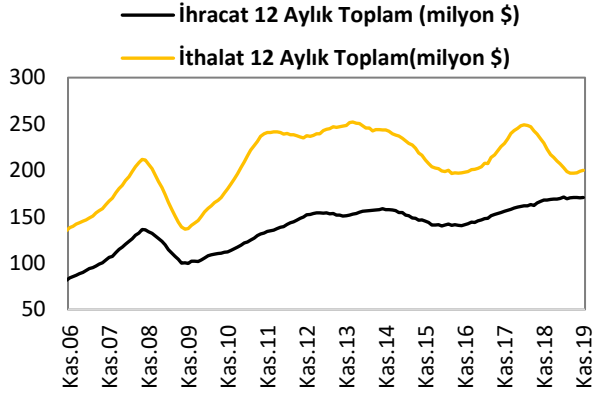
İşgücüne Katılım Oranı



Kaynak: TÜİK

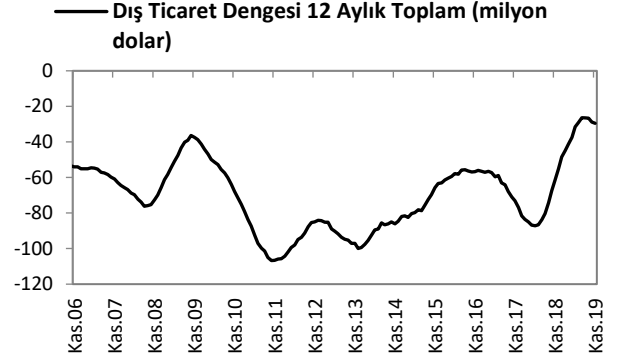
DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

İthalat-İhracat



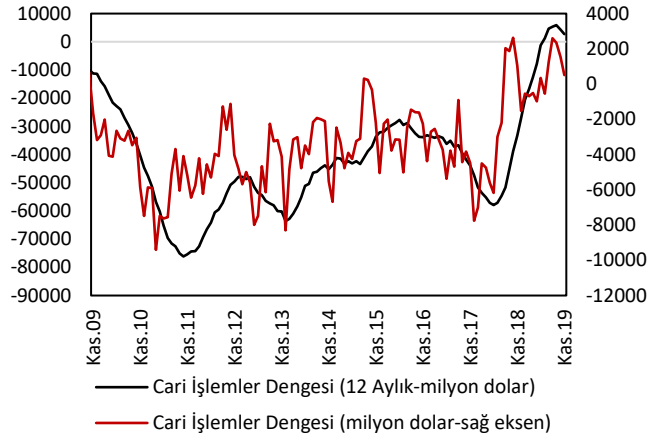
Kaynak: TCMB

Dış Ticaret Dengesi



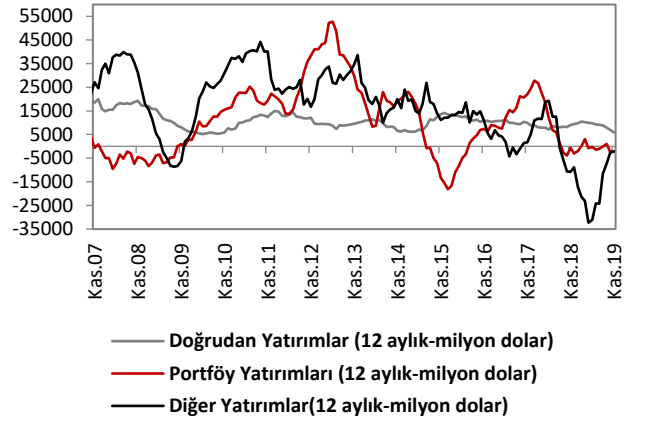
Kaynak: TCMB

Cari İşlemler Dengesi



Kaynak: TCMB

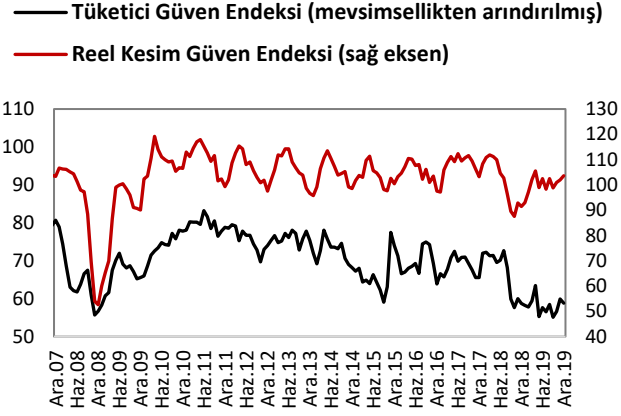
Sermaye ve Finans Hesabı



Kaynak: TCMB

TÜKETİM GÖSTERGELERİ

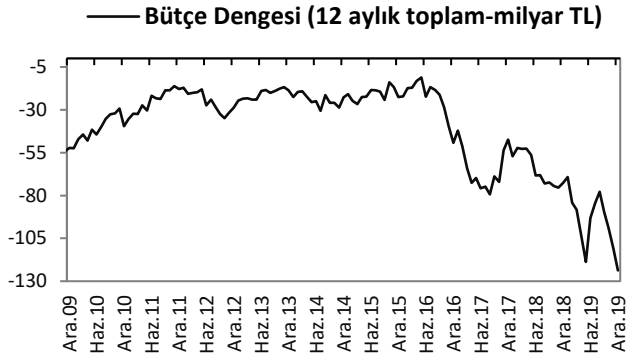
Tüketici Güveni ve Reel Kesim Güveni



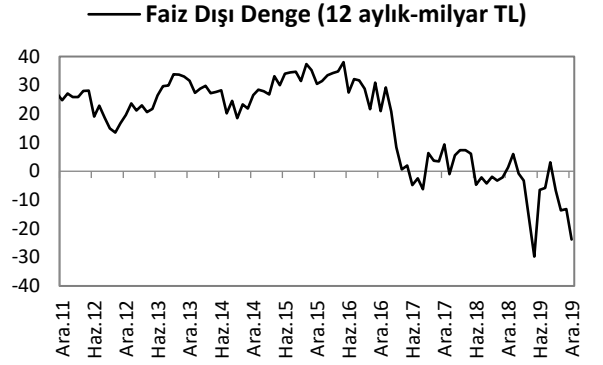
Kaynak: TCMB

KAMU MALİYESİ GÖSTERGELERİ

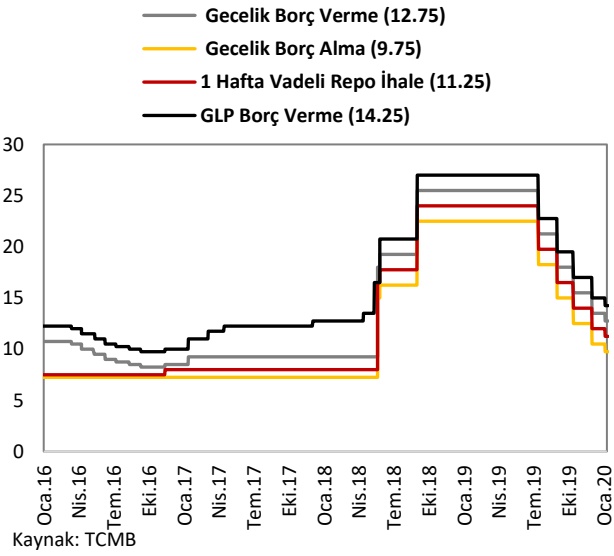
Bütçe Dengesi



Faiz Dışı Denge



TCMB Faiz Oranları



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)	13.4 (Ekim)	5.1 (Kasım)	77 (Aralık)
Fiyat Gelişmeleri (y-y, %)					
	TÜFE	Çekirdek TÜFE	Yİ - ÜFE		
2017	11.92	12.30	15.47		
2018	20.30	19.53	33.64		
2019 (Aralık)	11.84	9.81	7.36		
Parasal Göstergeler (Milyon TL)					
	M1	M2	M3	Emisyon	TCMB Brüt Döviz Rezervleri (Milyon \$)
2018	512,524	1,940,589	1,988,304	123,370	71,890
2019	712,832	2,457,542	2,575,195	145,006	79,46
Son Yayınlanan (10.01.2020)	699,575	2,438,571	2,551,346	143,075	78,26
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 (21.01.2020)	9.75	12.75	11.25	10.50	
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	0.52 (Kasım)	17.74 (Kasım)	15.50 (Kasım)	-2.23 (Kasım)	
Borç Stoku Göstergeleri (Milyar TL)					
	Merkezi Yön. İç Borç Stoku	Merkezi Yön. Dış Borç Stoku	Kamu Net Borç Stoku		
2017	535.4	341.0	262.2		
2018	586.1	480.9	507.2		
Son Yayınlanan	755.0 (Aralık)	573.7 (Aralık)	643.1 (Ç3)		
Kamu Maliyesi (Milyar TL)					
	Bütçe Giderleri	Bütçe Gelirleri	Bütçe Dengesi	Faiz Dışı Denge	
2017 (Aralık)	77.18	55.89	-21.29	-19.86	
2018 (Aralık)	85.08	67.01	-18.07	-15.99	
2019 (Aralık)	104.1	73.3	-30.8	-26.6	
Rasyolar (%)					
	Bütçe Açığı/GSYH	Brüt Dış Borç Stoku/GSYH	Cari Denge/GSYH		
	2.5 (Ç3)	59.1 (Ç3)	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.