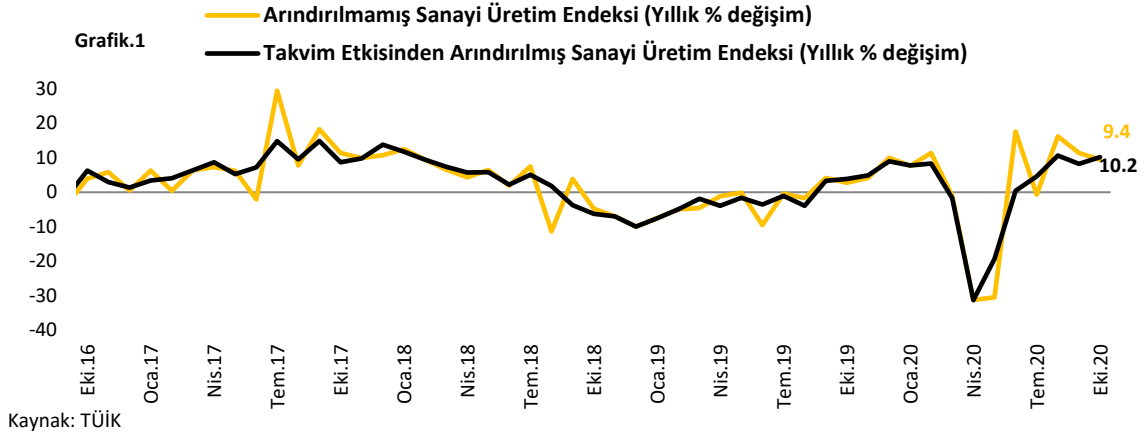


**Sanayi üretim endeksi Ekim ayında piyasa beklentilerinin üzerinde arttı.**

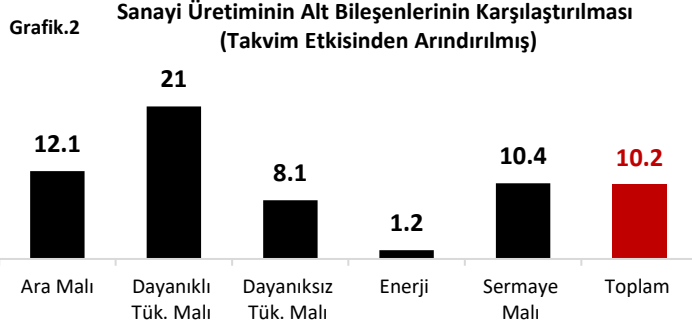
Kovid-19 sonrası atılan normalleşme adımlarının ardından diğer ülkelere paralel olarak Türkiye’de de sanayi üretiminde Kovid-19 öncesindeki seviyelere dönüldüğü hatta bu seviyelerin aşıldığı görülüyor. Normalleşme adımlarının ardından piyasa beklentilerinin üzerinde bir performans sergileyen sanayi üretim endeksinin gösterdiği yüksek performansa karşın sanayi üretiminde Ekim ayı itibariyle tepe noktasının görüldüğünü ve önümüzdeki dönemde Kovid-19 süreci ile birlikte yaşanan kapanmalarla birlikte sanayi üretiminde yavaşlama yaşanmasını bekliyoruz. Kasım ayına ilişkin öncül göstergeler de Kasım ayında sanayi üretim endeksinde yavaşlama yaşanacağına işaret ediyor. Kasım ayında sanayi üretiminde yaşanması beklenen olası yavaşlamanın ardından Aralık ayında sanayi üretiminin mevcut seviyesini koruyup korumayacağı önemli olacak. Geçmiş dönemlerden farklı olarak sanayi üretiminin hizmetler sektöründeki düşüşü kompanse etmek açısından önemli bir parametre olduğunu ve sanayi üretim endeksinin gösterdiği yüksek performansın etkisiyle Türkiye ekonomisinin 2020 yılını pozitif bir büyüme ile kapatmasını bekliyoruz.

**Sanayi Üretim Endeksi Ekim ayında takvim etkisinden arındırılmış verilerle yıllık bazda %10.2 artarken, aylık bazda ise %1.1 arttı.**

Sanayi üretim endeksi Ekim ayında arındırılmamış verilerle yıllık bazda %9.4 arttı (piyasa beklentisi %8.8 artış). Takvim etkisinden arındırılmış verilerle yıllık bazda %10.2 arttı (piyasa beklentisi 7.1 artış) (Grafik.1). Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretim endeksi ise bir önceki aya göre %1.1 arttı. Arındırılmamış verilerle Ağustos ayında Haziran ayından sonraki en yüksek seviyesini gören sanayi üretiminin Eylül ayı ivmesinde yavaşlama yaşanmasının ardından Ekim ayı ivmesinde yavaşlamanın devam ettiği görüldü. Bunun temel sebebi, Eylül ayı sonrasında kamu kaynaklı kredilerin artış hızının yavaşlaması, TCMB'nin politika faiz artırımı öncesinde piyasa faizlerindeki yükseliş ve Merkez Bankası'nın 19 Kasım tarihli toplantısında faiz oranlarında yaptığı sadeleştirme ile birlikte oluşan yeni sıkılaştırma önlemlerinin etkisiyle finansal koşullarda yaşanan sıkılaşmadı. Takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretim endeksi ise arındırılmamış sanayi üretiminin aksine Eylül ayındaki yavaşlamanın ardından öncül göstergelerin desteğiyle Ekim ayında arttı.

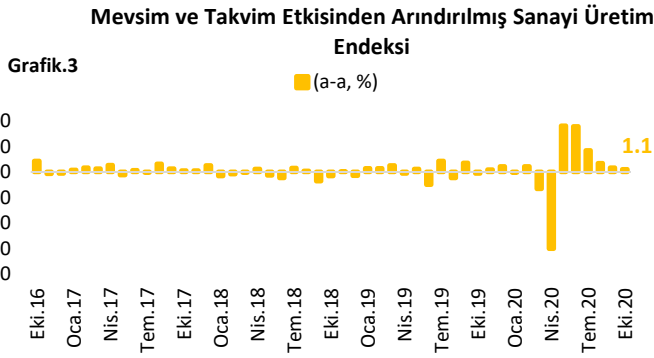
Arındırılmamış verilerle sanayi üretim endeksi değerlendirildiğinde, Ekim ayında kapasite kullanım oranı ve ara malı ithalatı haricindeki öncül göstergeler sanayi üretim endeksinin destekledi. Öncül göstergelerden sermaye malı ithalatının yıllık bazdaki %57.6'lık artışı sanayi üretiminin artışında öne çıkan verilerden biri oldu. Türkiye İmalat PMI (Satın Alma Yöneticileri Endeksi) verisi Ekim ayında 53.9'a yükseldi. Verinin Haziran ayından bu yana kritik 50 değerinin üzerinde gerçekleşmesi Kovid-19 salgını sonrasında Türk imalat sektörünün büyüdüğüne işaret etti.

Ayrıca beyaz eşya üretiminde yıllık bazda yaşanan %20'lik artışta sanayi üretim endeksini Ekim ayında destekleyen bir diğer öncül veri oldu. Böylece sanayi üretimi Ekim ayında arındırılmamış verilerle yıllık bazda %8.8 olan piyasa beklentilerinin üzerinde %9.4 artış gösterdi.



Kaynak: TÜİK

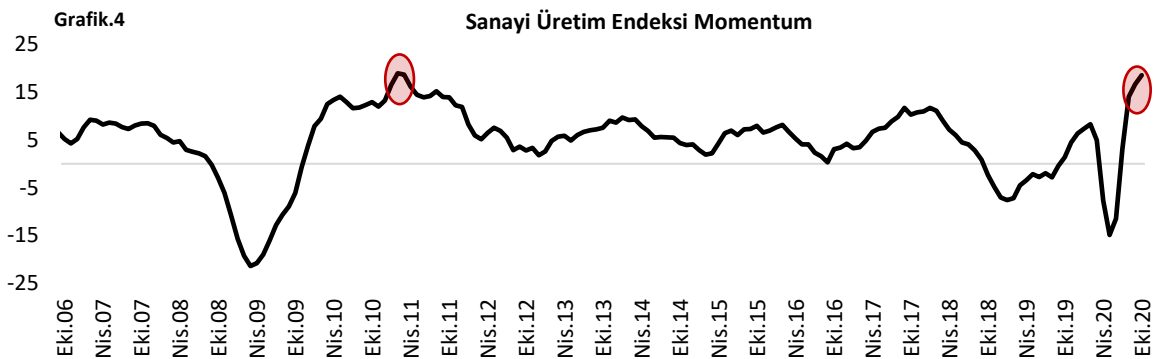
sektörlere bakıldığında, imalat sanayi sektöründe yıllık bazda yaşanan %11'lik artışın Ekim ayında sanayi üretim endeksindeki artışı desteklediği görüldü. Böylece sanayi üretim endeksi Ekim ayında takvim etkisinden arındırılmış verilerle bir önceki yılın aynı ayına göre piyasadaki %7.1 olan beklentilerin üzerinde %10.2 arttı (Grafik.2).



Kaynak: TÜİK, Vakıfbank

Takvim etkisinden arındırılmış<sup>1</sup> sanayi üretim endeksi değerlendirildiğinde, Ekim ayında en yüksek artış geçtiğimiz aylarda olduğu gibi yıllık bazdaki %21'lik artışla dayanıklı tüketim malı imalatında yaşandı. Dayanıklı tüketim malı imalatını %12.1'lik artışla ara malı imalatı ve %10.4'lük artışla sermaye malı imalatı grupları izledi. Dayanıklısız tüketim malı imalatı grubu da Ekim ayında sanayi üretimindeki artışı destekleyen bir diğer grup oldu. Ana

Aylık bazda sanayi üretim endeksi değerlendirildiğinde, sanayi üretimi Ekim ayında aylık bazda<sup>2</sup> %1.1 yükseldi. Tüketici güven endeksi ve ara malı ithalatı dışındaki öncül göstergeler sanayi üretiminde aylık bazdaki artışı destekledi. Özellikle sermaye malı ithalatında aylık bazdaki artışın %19.7 olması aylık bazda sanayi üretim endeksini destekleyen en önemli unsur oldu. (Grafik.3).



Kaynak: TÜİK, Vakıfbank

<sup>1</sup> 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.

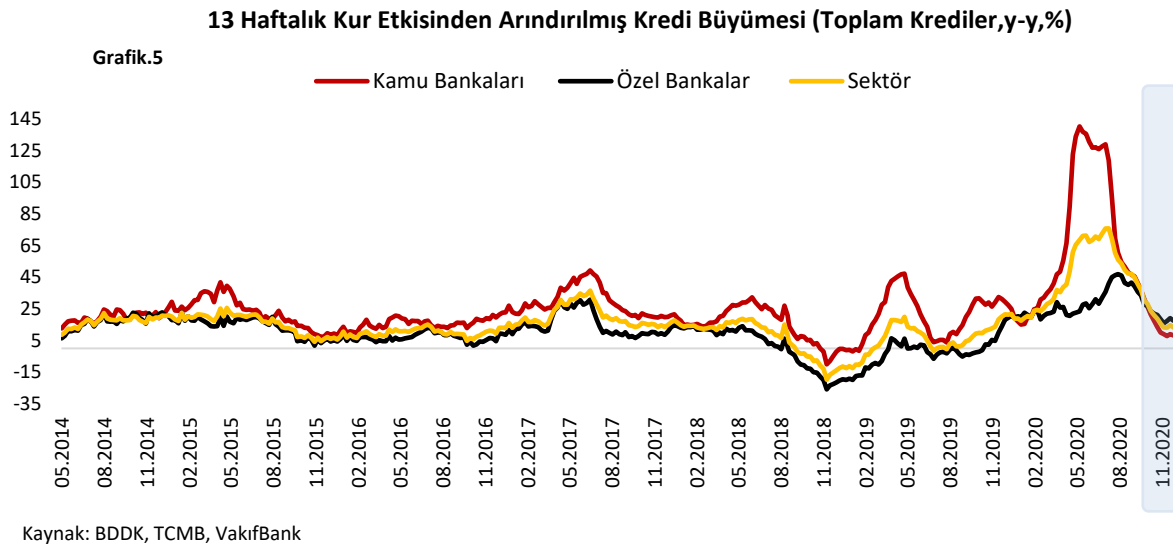
<sup>2</sup> Takvim etkisinin yanı sıra sanayi üretim endeksinde o ayı etkileyebilecek geçici nitelikte etkilerin varlığı gözönüne alındığında, bu etkiler mevsimsel etkiler olarak adlandırılıyor. Mevsim ve takvim etkisi göz önünde bulundurularak hesaplanan sanayi üretim endeksi ise "aylık" olarak açıklanıyor.

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 Eylül ayındaki 16.7'den Ekim ayında 18.5'e yükselse de, Ekim ayında Eylül ayına kıyasla artış ivmesinin yavaşladığı görüldü (Grafik.4). Artış ivmesi yavaşlarsa da Ekim ayında momentumun 2011 yılı Mart (momentum: 18.7) ayından sonraki en yüksek seviyesine ulaşması sanayi üretim endeksinin Kovid-19 pandemisi sonrası atılan normalleşme adımlarının etkisiyle ulaştığı yüksek seviyeleri göstermek açısından dikkat çekiyor. Ekim ayında momentumda tepe noktasının görüldüğünü ve Ekim ayında finansal koşullardaki sıkılaştırmanın etkisiyle önümüzdeki aylarda momentumun yönünü aşağı çevireceğini düşünüyoruz.

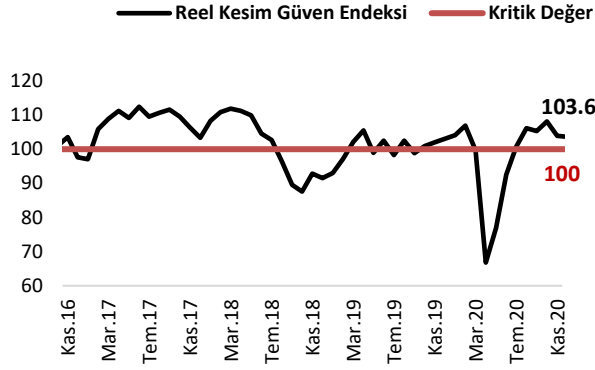
### **Sanayi Üretiminin Önümüzdeki Dönemdeki Olası Seyri ve Büyümeye İlişkin Beklentiler**

Kovid-19 sonrası atılan normalleşme adımlarının ardından diğer ülkelere paralel olarak Türkiye'de de sanayi üretiminde Kovid-19 öncesindeki seviyelere dönüldüğü hatta bu seviyelerin aşıldığı görülüyor. Pandemi ile birlikte özellikle kamu bankaları öncülüğünde kredi kullanımının artmış olmasının etkisiyle başta imalat sanayi olmak üzere birçok sanayi kolunda üretimin Kovid-19 öncesi seviyelerinin üzerine çıkmış olması büyümede sanayi üretiminin katkısını ortaya koymak açısından önemli görünüyor. Kovid-19 pandemisinin hizmetler sektörü üzerindeki olumsuz etkisine karşın sanayi sektörü üzerindeki etkisinin sınırlı kaldığını, sanayi üretim endeksinin momentumunun Ekim ayında 18.5'e yükselerek 2011 yılı Mart (momentum: 18.7) ayından sonraki en yüksek seviyesine ulaşmasından anlayabiliriz. Bu bağlamda, sanayi üretiminin gösterdiği yüksek performansa karşın büyüme üzerindeki temel baskı unsurunun hizmetler sektörü olduğunu belirtmekte yarar görünüyor. Sanayi sektörünün gösterdiği yüksek performansa karşın sanayi üretiminde Ekim ayı itibariyle tepe noktasının görüldüğünü ve önümüzdeki dönemde Kovid-19 süreci ile birlikte yaşanan kapanmalarla sanayi üretiminde yavaşlama yaşanmasını bekliyoruz.

Başta kamu kaynaklı krediler olmak üzere Ekim ayı ile birlikte toplam kredilerin artış hızının yavaşlamasının (Grafik.5) yanı sıra Merkez Bankası'nın 19 Kasım tarihli toplantısında faiz oranlarında yaptığı sadeleştirme ile birlikte oluşan yeni sıkılaştırma önlemlerinin etkisiyle Kasım ayında sanayi üretiminde yavaşlama yaşanmasını bekliyoruz.

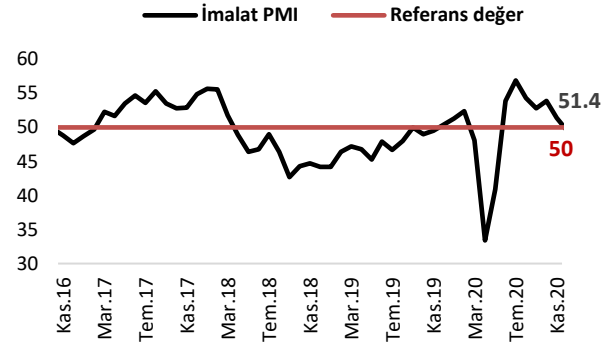


Grafik.6



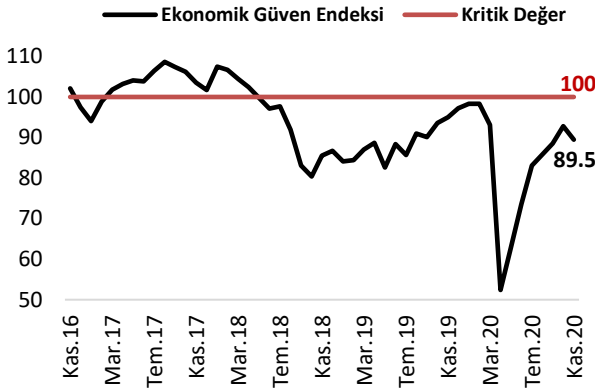
Kaynak: TCMB

Grafik.7



Kaynak: Bloomberg

Grafik.8



Kaynak: TÜİK

Kasım ayına ilişkin öncül göstergeler Kasım ayında sanayi üretim endeksinde yavaşlama yaşanacağına işaret ediyor (Grafik.6-7-8). Kasım ayında imalat PMI (satın alma yöneticileri endeksi) sektörün büyüdüğüne işaret eden 50 kritik değerinin üzerinde kalsa da Ekim ayındaki 53.9'dan Kasım ayında 51.4'e geriledi. Reel kesim güven endeksi de kritik 100 değerinin üzerinde olsa da Kasım ayında yönünü aşağı çevirmiş durumda bulunuyor (Ekim: 108.1;Kasım: 103.9). Covid-19 salgınında vaka sayısının artışına bağlı olarak kapanma yaşanması ve faiz oranlarındaki yukarı yönlü hareketler söz konusu göstergenin Kasım ayında yönünü aşağı çevirmesinde etkili oldu. Öncül göstergelerden bir diğeri olan ekonomik güven endeksinin Kasım ayında yönünü tekrar

aşağı çevirmiş olmasının yanı sıra ekonomik güven endeksinin halihazırda 100'den küçük olması Kasım ayında genel ekonomik duruma ilişkin kötümserliği gösteriyor. Öncül göstergelerdeki söz konusu düşüş sanayi üretiminin Kasım ayında yönünü aşağı çevireceğini teyit ediyor. Kasım ayında sanayi üretiminde yaşanması beklenen olası yavaşlamanın ardından Aralık ayında sanayi üretiminin mevcut seviyesini koruyup korumayacağı önemli olacak. Geçmiş dönemlerden farklı olarak sanayi üretiminin hizmetler sektöründeki düşüşü kompanse etmek açısından önemli bir parametre olduğunu ve sanayi üretim endeksinin gösterdiği yüksek performansın etkisiyle Türkiye ekonomisinin 2020 yılını pozitif bir büyüme ile kapatmasını bekliyoruz.

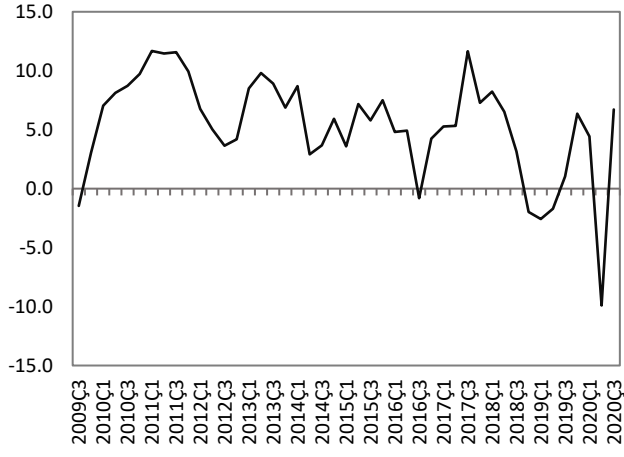
## Haftalık Veri Takvimi (21-25 Aralık 2020)

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti
21.12.2020	Türkiye	Tüketici Güven Endeksi (Aralık)	80.1	80.1 (Açıklandı.)
		Merkezî Yönetim Borç Stoku (Kasım)	1,935.0 milyar TL	1,872.1 milyar TL (Açıklandı.)
	ABD	Chicago Fed Ulusal Aktivite Endeksi (Kasım)	0.83	--
	Euro Bölgesi	Tüketici Güven Endeksi (Aralık)	-17.6	--
22.12.2020	ABD	GSYH (3.çeyrek, ç-ç, revizyon)	-%31.4	%33.1
		İkinci El Konut Satışları (Kasım, a-a)	%4.3	--
		Richmond Fed İmalat Endeksi (Aralık)	15	--
	Almanya	Tüketici Güven Endeksi (Ocak)	-6.7	--
	İngiltere	GSYH (3.çeyrek, y-y, revizyon)	-%21.5	-%9.6
23.12.2020	ABD	Çekirdek Kişisel Tüketim Harcamaları Endeksi (Kasım, y-y)	%1.4	--
		Kişisel Gelirler (Kasım, a-a)	-%0.7	-%0.3
		Kişisel Harcamalar (Kasım, a-a)	%0.5	%0.3
		Michigan Üniversitesi Tüketici Güven Endeksi (Aralık)	76.9	81.4
		Yeni Konut Satışları (Kasım, a-a)	-%0.3	--
	İtalya	Tüketici Güven Endeksi (Aralık)	98.1	--
	Japonya	BoJ Toplantı Tutanakları	--	--
		Öncü Göstergeler Endeksi (Ekim)	93.3	93.8
24.12.2020	Türkiye	TCMB Toplantısı ve Faiz Kararı (Aralık)	%15	--
	ABD	Dayanıklı Mal Siparişleri (Kasım, a-a)	%1.3	%0.7
		Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları	--	--
25.12.2020	Türkiye	Reel Kesim Güven Endeksi (Aralık)	103.9	--
		İmalat Sanayi Kapasite Kullanım Oranı (Aralık)	%75.8	--
	Japonya	İşsizlik Oranı (Kasım)	%3.1	--
		Perakende Satışlar (Kasım, y-y)	%6.4	--

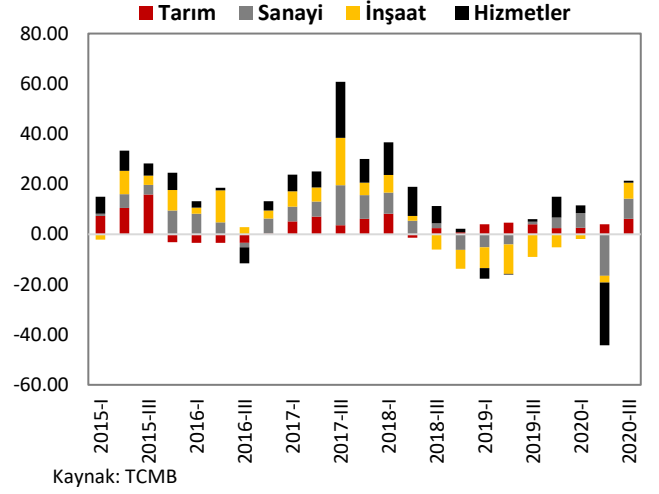
## TÜRKİYE

### Türkiye Büyüme Oranı

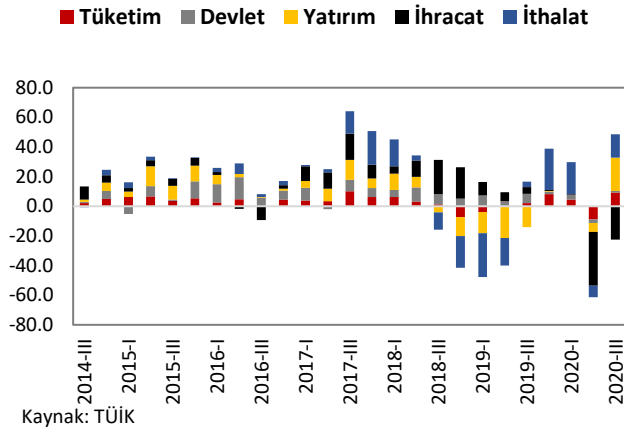
#### Reel GSYH (y-y, %)



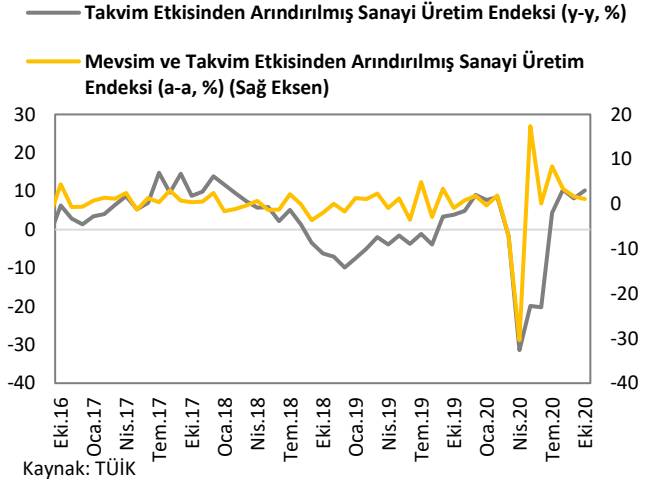
### Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)



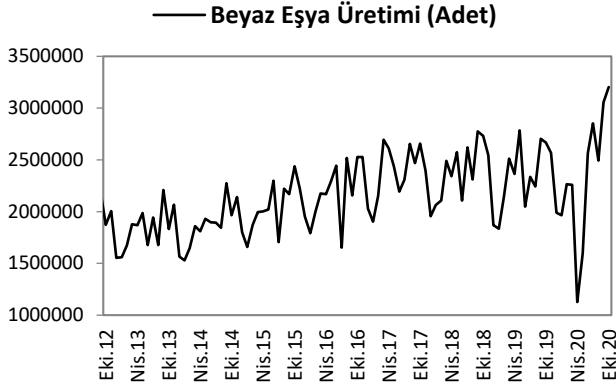
### Harcama Bileşenlerinin Büyüme Hızları (y-y, %)



### Sanayi Üretim Endeksi

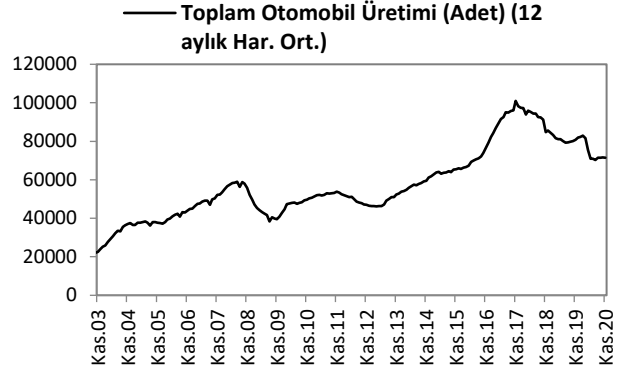


## Beyaz Eşya Üretimi



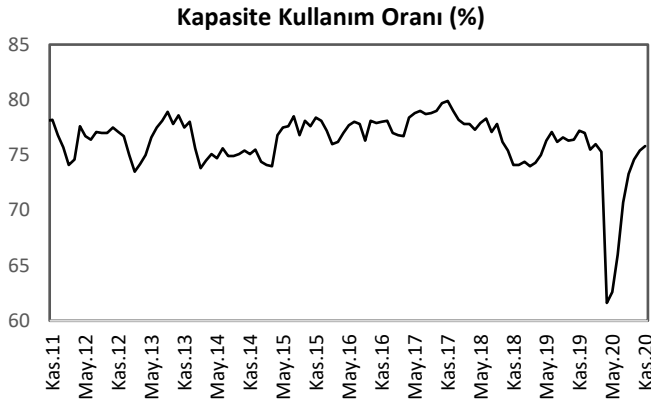
Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı

## Toplam Otomobil Üretimi



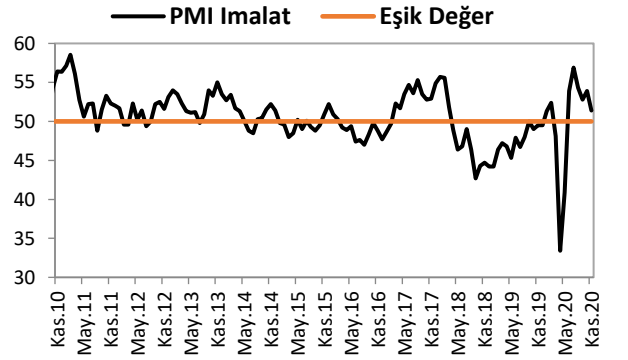
Kaynak: OSD, VakıfBank

## Kapasite Kullanım Oranı



Kaynak: TCMB

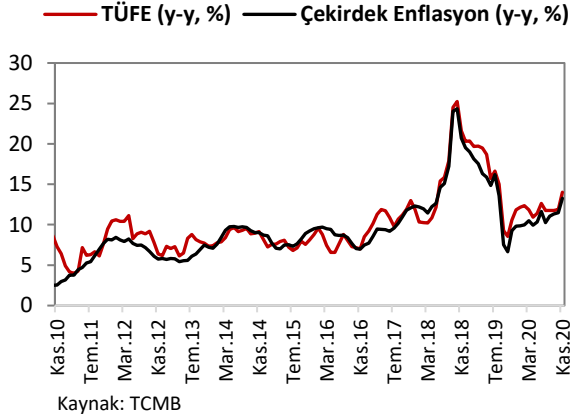
## İmalat PMI



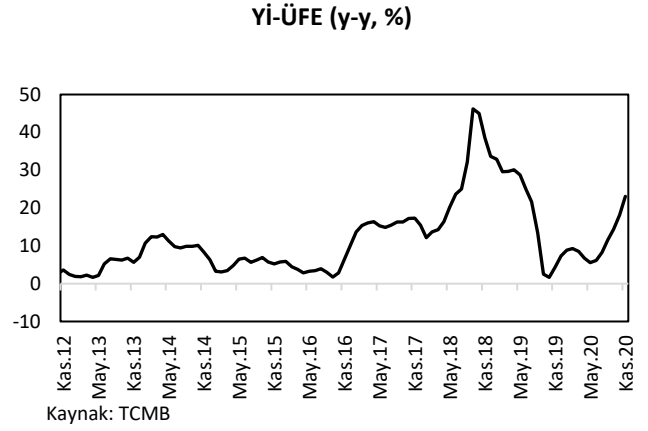
Kaynak: Bloomberg

## ENFLASYON GÖSTERGELERİ

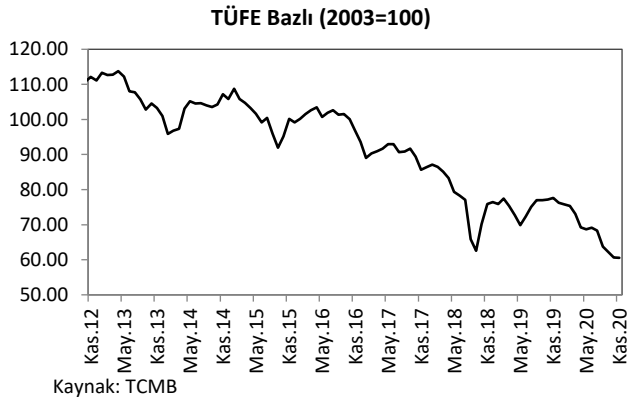
### TÜFE ve Çekirdek Enflasyon



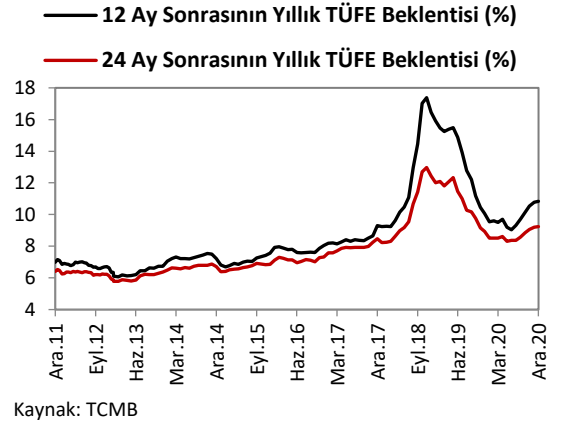
### Yİ-ÜFE



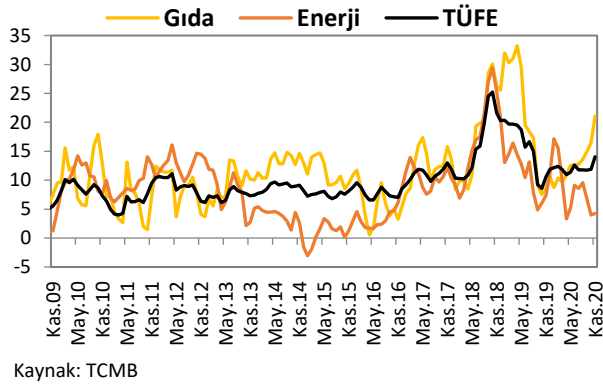
### Reel Efektif Döviz Kuru



### Enflasyon Beklentileri



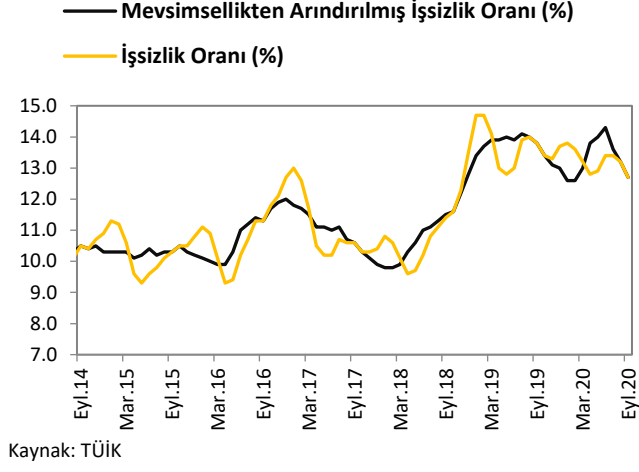
### Gıda ve Enerji Enflasyonu (y-y, %)



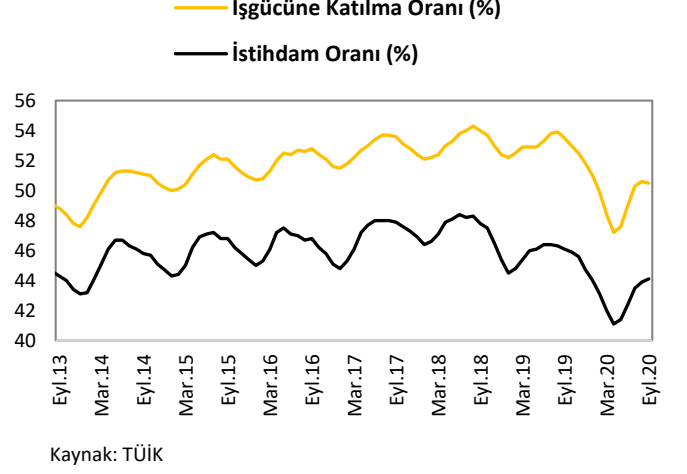


## İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ

### İşsizlik Oranı

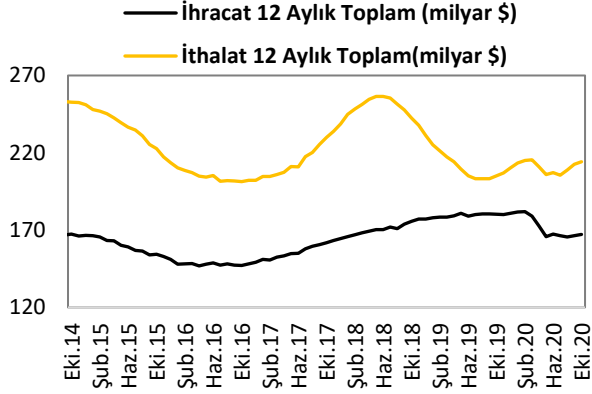


### İşgücüne Katılım Oranı



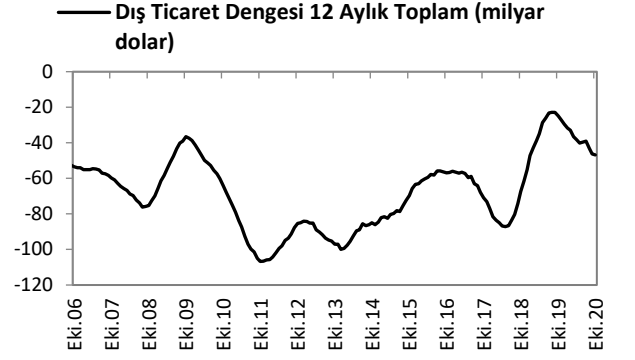
## DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

### İthalat-İhracat



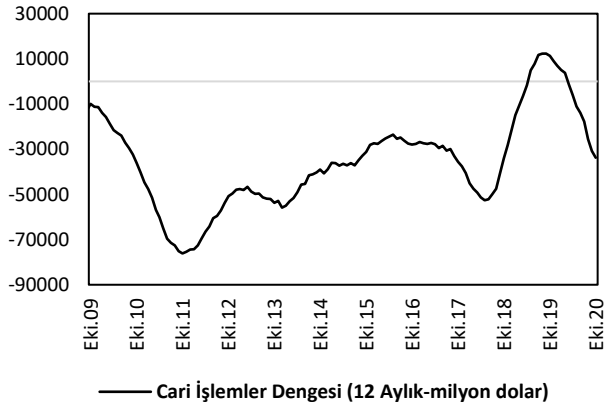
Kaynak: TCMB

### Dış Ticaret Dengesi



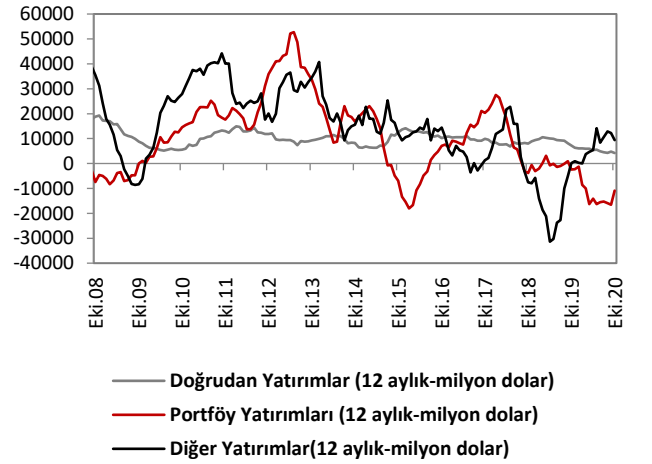
Kaynak: TCMB

### Cari İŞlemler Dengesi



Kaynak: TCMB

### Sermaye ve Finans Hesabı

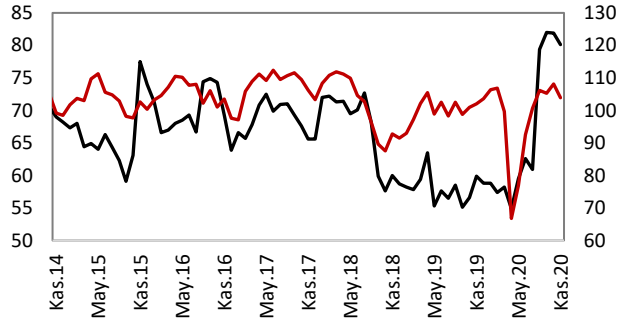


Kaynak: TCMB

## TÜKETİM GÖSTERGELERİ

### Tüketici Güveni ve Reel Kesim Güveni

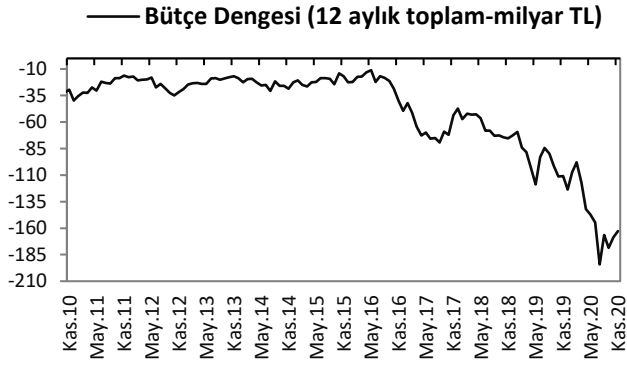
— Tüketici Güven Endeksi (mevsimsellikten arındırılmış)  
— Reel Kesim Güven Endeksi (sağ eksen)



Kaynak: TCMB

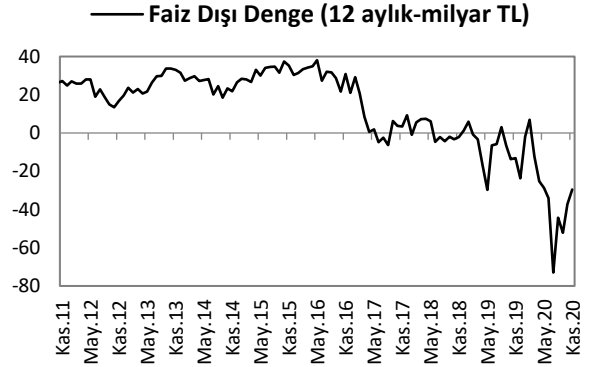
## KAMU MALİYESİ GÖSTERGELERİ

### Bütçe Dengesi



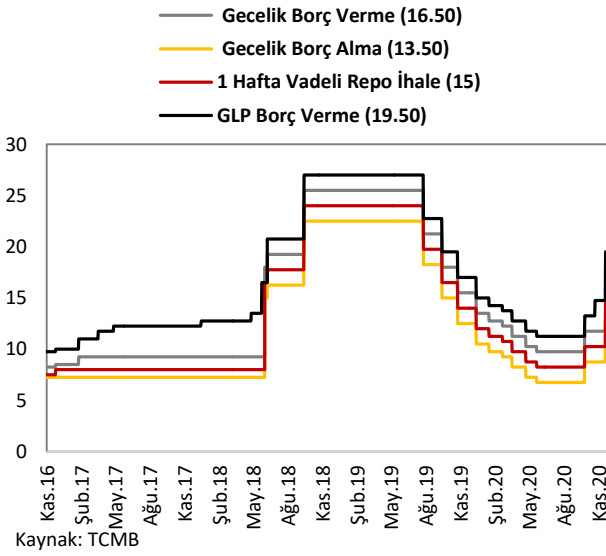
Kaynak: TCMB

### 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	1,419,483 (2020 Ç3)	6.7 (2020 Ç3)	12.7 (Eylül)	10.2 (Ekim)	75.8 (Kasım)
Fiyat Gelişmeleri (y-y, %)					
	TÜFE	Çekirdek TÜFE	Yİ – ÜFE		
2018	20.30	19.53	33.64		
2019	11.84	9.81	7.36		
2020 (Kasım)	14.03	13.26	23.11		
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 (11.12.2020)	1,240,405	3,380,727	3,477,342	180,694	47,412
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 (22.12.2020)	13.50	16.50	15.00	15.54	
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	-0.27 (Ekim)	19.7 (Ekim)	17.3 (Ekim)	-2.4 (Ekim)	
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	1,075.0 (Kasım 2020)	797.1 (Kasım 2020)	924.3 (Ç2 2020)		
Kamu Maliyesi (Milyar TL)					
	Bütçe Giderleri	Bütçe Gelirleri	Bütçe Dengesi	Faiz Dışı Denge	
2018 (Kasım)	74.3	81.9	7.6	14.8	
2019 (Kasım)	75.5	83.3	7.8	15.2	
2020 (Kasım)	96.3	109.7	13.4	22.9	
Rasyolar (%)					
	Bütçe Açığı/GSYH	AB Tanımlı Genel Yönetim Borç Stoku/GSYH	Cari Denge/GSYH		
	3.8 (Ç3)	39.4 (Ç2)	-4.2 (Ç3)		

Cem Erođlu	Müdüř	<a href="mailto:cem.eroglu@vakifbank.com.tr">cem.eroglu@vakifbank.com.tr</a>	0216-724 30 80
Fatma Özlüm Kanbur	Müdüř Yardımcısı	<a href="mailto:fatmaozlem.kanbur@vakifbank.com.tr">fatmaozlem.kanbur@vakifbank.com.tr</a>	0216-724 30 83
Naime Dođan Eriř	Müdüř Yardımcısı	<a href="mailto:naimedogan.eris@vakifbank.com.tr">naimedogan.eris@vakifbank.com.tr</a>	0216-724 30 82
Bilge Pekçađlayan	Müdüř Yardımcısı	<a href="mailto:bilge.pekcaglayan@vakifbank.com.tr">bilge.pekcaglayan@vakifbank.com.tr</a>	0216-724 30 84
Sinem Ulusoy Kasap	Uzman	<a href="mailto:sinemulusoy.kasap@vakifbank.com.tr">sinemulusoy.kasap@vakifbank.com.tr</a>	0216-724 30 86
Pınar Cansu Akargöl	Uzman Yardımcısı	<a href="mailto:pincarcansu.akargol@vakifbank.com.tr">pincarcansu.akargol@vakifbank.com.tr</a>	0216-724 30 87
Selin Mumcu	Uzman Yardımcısı	<a href="mailto:selin.mumcu@vakifbank.com.tr">selin.mumcu@vakifbank.com.tr</a>	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.