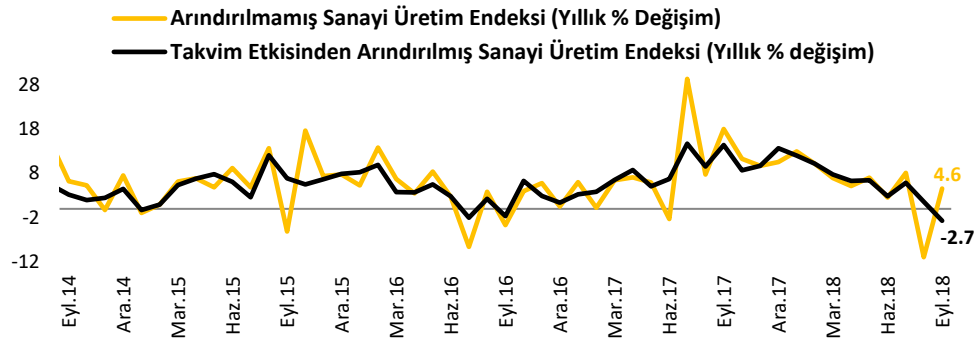


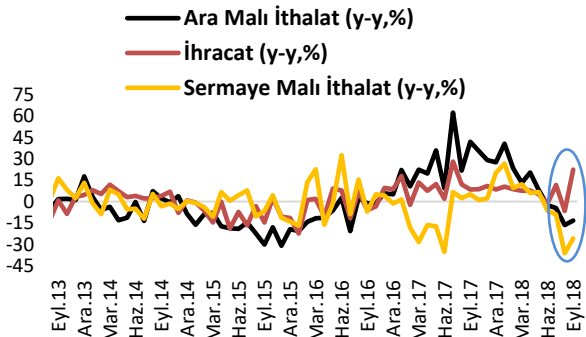
Sanayi Üretim Endeksi Eylül ayında arındırılmamış verilerle yıllık bazda %4.6 artarken, takvim etkisinden arındırılmış verilerle yıllık bazda %2.7 azaldı.

Ağustos ayında hem uzun bayram tatili hem de döviz piyasasında yaşanan sert yukarı yönlü hareketlerin etkisiyle sanayi üretiminde yıllık bazda sert azalış yaşanmasının ardından, Eylül ayında arındırılmamış verilerle sanayi üretim endeksinde baz etkisinin ve ihracattaki yıllık bazdaki artışın da katkısıyla düzeltme yaşandı. Böylece Eylül ayında sanayi üretimi arındırılmamış verilerle beklentimizin ve piyasa beklentilerinin üzerinde yıllık bazda arttı. Takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretim endeksi ise yıllık bazda azaldı. Sanayi üretim endeksinin büyümenin önemli öncül göstergelerinden biri olduğu değerlendirildiğinde yılın üçüncü çeyreğinde yaşanan hızlı kur ve faiz artışları ile artan volatilité sonucu risk algısındaki bozulma, maliyetlerdeki yükseliş, finansal koşullardaki sıkılaşıma ve iç talepteki zayıflama üçüncü çeyrekte büyümenin ilk iki çeyreğe kıyasla belirgin şekilde yavaşlamasına neden olacaktır. Ayrıca öncül göstergeler de üçüncü çeyrekte yavaşlamaya işaret etmektedir.

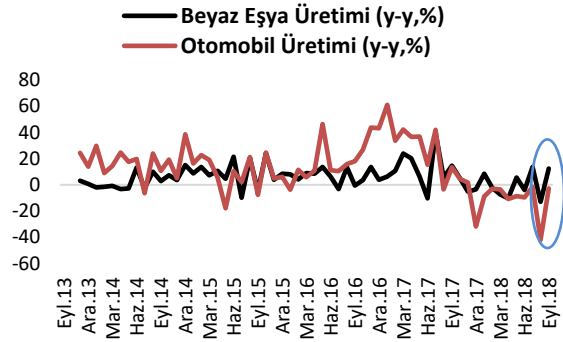


Kaynak: TÜİK

Sanayi üretim endeksi, Eylül ayında arındırılmamış verilerle yıllık bazda %4.6 artarken (Vakıfbank beklentisi: %1.5 artış, Piyasa beklentisi: %1.5 artış), takvim etkisinden arındırılmış verilerle yıllık bazda %2.7 azaldı (Vakıfbank beklentisi: %2.8 azalış, Piyasa beklentisi: %0.45 azalış). Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretim endeksi ise bir önceki aya göre %2.7 azaldı (Vakıfbank beklentisi: %3.3 azalış). Ağustos ayında hem uzun bayram tatili hem de döviz piyasasında yaşanan yukarı yönlü sert hareketlerin etkisiyle sanayi üretiminde yıllık bazda sert azalış yaşanmasının ardından, Eylül ayında sanayi üretim endeksinde yıllık bazda düzeltme yaşanmasını ve ihracattaki yıllık bazdaki artışın da katkısıyla sanayi üretiminin arındırılmamış verilerle yıllık bazda yükseliş göstermesini bekliyorduk. Eylül ayında baz etkisinin ve ihracattaki yıllık bazdaki artışın da katkısıyla sanayi üretiminde beklentimizin ve piyasa beklentilerinin üzerinde arındırılmamış verilerle yıllık bazda yükseliş yaşandı. Beyaz eşya üretiminde yıllık bazda artış (Eylül ayı: %12.4 artış) yaşanması da sanayi üretim endeksinin yıllık



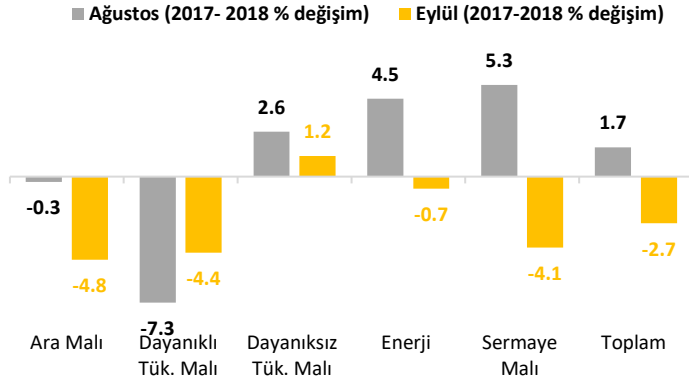
Kaynak: TÜİK



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, OSD

bazdaki artışını destekleyen bir diğer unsur oldu.

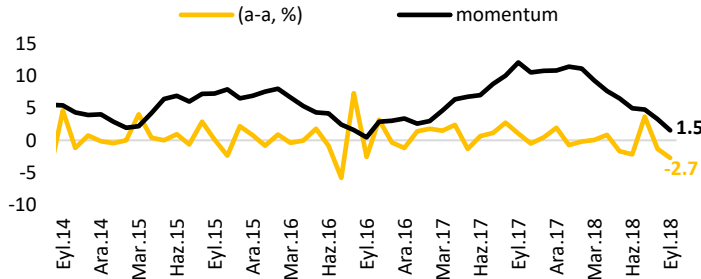
Sanayi Üretiminin Alt Bileşenlerinin Karşılaştırılması



Kaynak: TÜİK

beklentimize paralel ve piyasa beklentisinin üzerinde yıllık bazda azalış gösterdi. Eylül ayında imalat sanayi sektörünün yıllık bazda gösterdiği %3.2 azalış ve elektrik, gaz ve buhar sektörünün yıllık bazda gösterdiği %1.3 azalış takvim etkisinden arındırılmış endekste belirleyici oldu. Buna karşın aynı dönemde madencilik ve taşocakçılığı sektörünün yıllık bazda gösterdiği %5.0 artış, takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretim endeksindeki düşüşü bir miktar telafi etti. Ana sanayi gruplarına göre değerlendirme yapıldığında ise, bir önceki yılın aynı ayına göre en sert düşüş yıllık bazdaki %4.8'lik azalışla ara malı imalatı grubunda yaşandı. Eylül ayında kurdaki yukarı yönlü hareketten en çok etkilenen bir diğer grup ise %4.4 azalış gösteren dayanıklı tüketim malı imalatı grubu oldu. Önceki aylarda en yüksek artışın yaşandığı dayanısız tüketim malı imalatı grubunun yıllık artışı ise %1.2 ile sınırlı kaldı.

Mevsim ve Takvim Etkisinden Arındırılmış Sanayi Üretim Endeksi

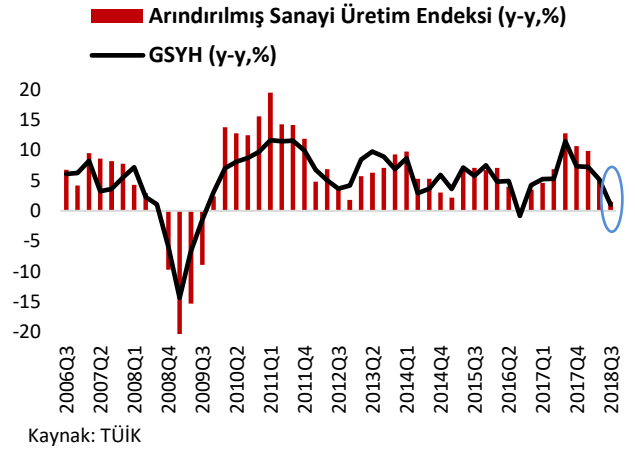
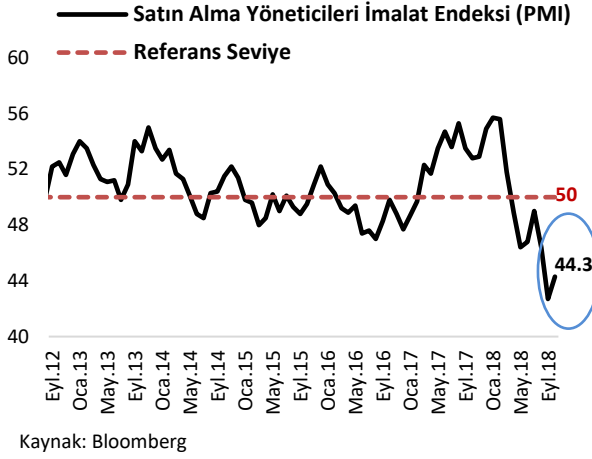


Kaynak: TÜİK, Vakıfbank

gerçekleşti. Ağustos ayında kur ve faizlerde aylık bazda sırasıyla %33.1 (USD/TL kurunda) ve %28.6 (2 yıllık gösterge tahvil faizinde) artış yaşanmasının etkisiyle Temmuz ayında görmeyi beklediğimiz momentumdaki yavaşlama Ağustos ayında yaşanmıştı. Sanayi üretiminin öncül göstergelerinden olan imalat PMI'nın ve kapasite kullanım oranının gösterdiği azalışın etkisiyle momentumdaki yavaşlama Eylül ayında da beklediğimiz gibi devam etti. Eylül ayında beyaz eşya ve otomobil üretiminde aylık bazda sert yükseliş yaşanmasına karşın Ağustos ayında piyasalarda yaşanan sert dalgalanmaların etkisinin Ağustos ayındaki uzun bayram tatilinin ardından Eylül ayında yaşandığını görüyoruz. Eylül ayında beyaz eşya ve otomobil üretiminin aylık bazda artış göstermesinde bireylerin harcamalarını öne çekmesinin ve bu durumun üretime yansımış olmasının etkili olduğunu düşünüyoruz.

Takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretim endeksi ise yıllık bazda %2.7 azaldı. Sanayi üretiminin önemli öncül göstergelerinden satın alma yöneticileri imalat PMI endeksinin Eylül ayında 42.7 ile Mart 2009'daki 37.03'ten sonra gördüğü en düşük seviyeye çekilmesi, kapasite kullanım oranının Eylül ayında 76.2 ile 2016 yılı Şubat ayındaki 72'den sonraki en düşük seviyeye gerilemesi, ara malı ve sermaye malı ithalatının yıllık bazda yavaşlaması Eylül ayında takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretimini beklediğimiz gibi azalış yönlü etkiledi. Böylece sanayi üretim endeksi arındırılmamış verilerle yıllık bazda

Sanayi üretim endeksi aylık bazda ise %2.7 azaldı. Böylece sanayi üretim endeksi aylık bazda 2016 yılı Temmuz ayından (-5.8) sonraki en sert düşüşünü göstermiş oldu. 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 momentumundaki yavaşlama ise (Ağustos ayında: %3.3 ; Eylül ayında: %1.5) beklentimize paralel



Sonuç olarak sanayi üretim endeksi Eylül ayında arındırılmamış verilerle yıllık bazda %4.6 artarken, takvim etkisinden arındırılmış verilerle yıllık bazda %2.7 azaldı. Sanayi üretim endeksi aylık bazda ise %2.7 azalış gösterdi. Böylece sanayi üretim endeksi arındırılmamış verilerle çeyreklik bazda bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %0.5 artış gösterirken, bir önceki çeyreğe göre %1.9 azalış gösterdi. Ağustos ayında kur ve faizlerdeki sert yükselişin etkisiyle arındırılmamış verilerle yıllık bazda sert azalış yaşanmasının ardından Eylül ayında arındırılmamış verilerle sanayi üretim endeksinde düzeltme yaşandı. Ayrıca baz etkisinin ve ihracattaki yıllık bazdaki artışın da katkısıyla sanayi üretim endeksi arındırılmamış verilerle yıllık bazda arttı. Takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretim endeksi ise yıllık bazda azaldı. Sanayi üretiminin önemli öncül göstergelerinden satın alma yöneticileri imalat PMI endeksinin Eylül ayında 42.7 ile Mart 2009'daki 37.03'ten sonra gördüğü en düşük seviyeye çekilmesi, kapasite kullanım oranının Eylül ayında 76.2 ile 2016 yılı Şubat ayındaki 72'den sonraki en düşük seviyeye gerilemesi, ara malı ve sermaye malı ithalatının yıllık bazda yavaşlaması Eylül ayında takvim etkisinden arındırılmış verilerle sanayi üretimini beklediğimiz gibi azalış yönlü etkiledi. Sanayi üretim endeksi aylık bazda (-2.7) ise 2016 yılı Temmuz ayından (-5.8) sonraki en sert düşüşü gösterdi. 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 momentumundaki yavaşlama ise Eylül ayında da devam etti (Ağustos ayı: 3.3 ; Eylül ayı: 1.5).

Sanayi üretim endeksinin büyümenin önemli öncül göstergelerinden biri olduğu değerlendirildiğinde yılın üçüncü çeyreğinde yaşanan hızlı kur ve faiz artışları ile artan volatilité sonucu risk algısındaki bozulma, maliyetlerdeki yükseliş, finansal koşullardaki sıkılaşıma ve iç talepteki zayıflama üçüncü çeyrekte büyümenin ilk iki çeyreğe kıyasla belirgin şekilde yavaşlamasına neden olacaktır. Öncül göstergeler de yılın üçüncü çeyreğinde yavaşlamaya işaret etmektedir. Ayrıca daha önce Yeni Ekonomi Programına (YEP) uyumlu olarak büyümenin 2018 yılını %3.8 ile tamamlamasını beklememize rağmen, sanayi üretim endeksinin üçüncü çeyrekteki gerçekleşmesinin ardından, büyüme ile sanayi üretim endeksi arasındaki yüksek korelasyon değerlendirildiğinde 10 Aralıkta açıklanacak üçüncü çeyrek büyüme rakamının %1 veya altında gerçekleşme ihtimali bulunduğunu düşünüyoruz. Bu durum YEP programı ile uyumlu olan 2018 yılsonu büyüme beklentimiz üzerinde de bir miktar aşağı yönlü baskı yaratmaktadır.

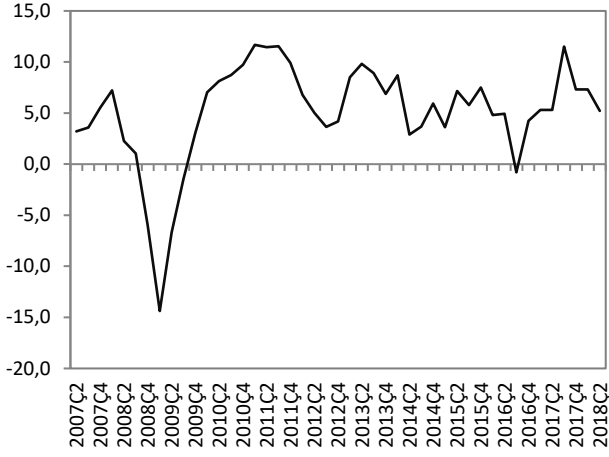
Haftalık Veri Takvimi (26 - 30 Kasım 2018)

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti
26.11.2018	Türkiye	Reel Kesim Güven Endeksi (Kasım)	87.6	--
		Kapasite Kullanım Oranı (Kasım)	%75.4	--
	ABD	Chicago Fed Aktivite Endeksi (Ekim)	0.17	--
		Dallas Fed İmalat Endeksi (Kasım)	29.4	25
	Almanya	IFO İş Dünyası Güven Endeksi (Kasım)	102.8	102.3
27.11.2018	ABD	Tüketici Güven Endeksi (Kasım)	137.9	136
		Case Shiller Konut Fiyat Endeksi (Eylül, y-y)	%5.77	--
	Almanya	Perakende Satışlar (Ekim, y-y)	-%2.6	--
28.11.2018	ABD	GSYH (3. çeyrek, ç-ç, ikinci)	%3.5	%3.6
		Kişisel Tüketim Harcamaları (3. çeyrek, ç-ç, ikinci)	%4	%3.5
		Yeni Konut Satışları (Ekim, a-a)	-%5.5	%5.2
		Richmond FED İmalat Endeksi (Kasım)	15	16
	Almanya	Tüketici Güven Endeksi (Aralık)	10.6	10.6
29.11.2018	Türkiye	Ekonomik Güven Endeksi (Kasım)	67.5	--
	ABD	Haftalık İşsizlik Başvuruları (Kasım)	224 bin kişi	--
		İkinci El Konut Satışları (Ekim, y-y)	-%3.4	--
		Çekirdek Kişisel Tüketim Harcamaları (Ekim, y-y)	%2	%1.9
	Almanya	TÜFE (Kasım, öncül, y-y)	%2.5	%2.2
		İşsizlik Oranı (Kasım)	%5.1	%5
	Fransa	GSYH (3. çeyrek, y-y, öncül)	%1.5	--
30.11.2018	Türkiye	Dış Ticaret Dengesi (Ekim)	-1.9 milyar dolar	--
	Euro Bölgesi	TÜFE (Kasım, öncül, y-y)	%2.2	--
		İşsizlik Oranı (Ekim)	%8.1	--
	İtalya	GSYH (3. çeyrek, y-y)	%0.8	--
	İngiltere	Tüketici Güven Endeksi (Kasım)	-10	-11
	Japonya	Tüketici Güven Endeksi (Kasım)	43	--

TÜRKİYE

Türkiye Büyüme Oranı

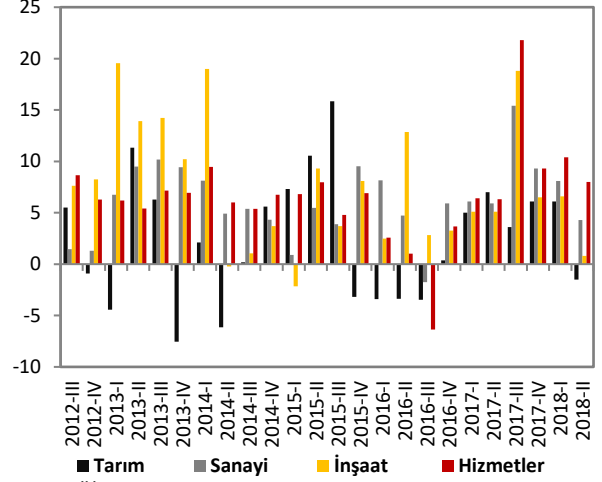
Reel GSYH (y-y, %)



Kaynak:TÜİK

Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)

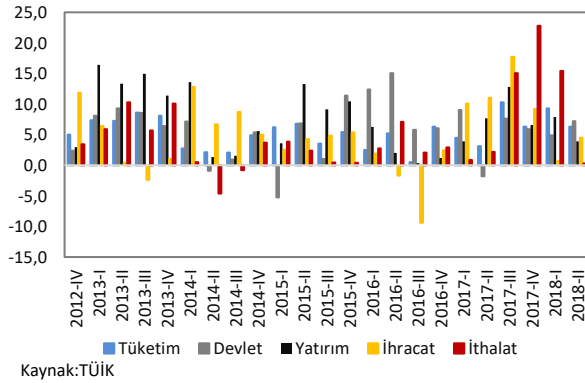
Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)



Kaynak:TÜİK

Harcama Bileşenlerinin Büyüme Hızları (y-y, %)

Harcama Bileşenleri Büyüme Hızları (%)

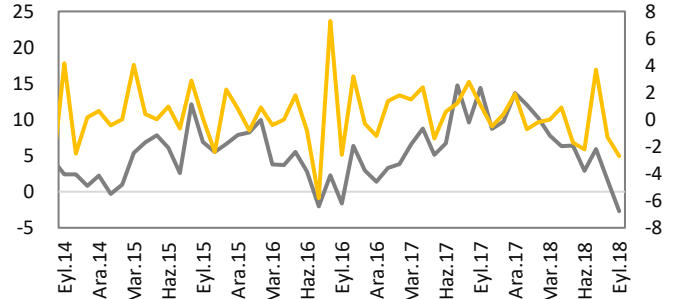


Kaynak:TÜİK

Sanayi Üretim Endeksi

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

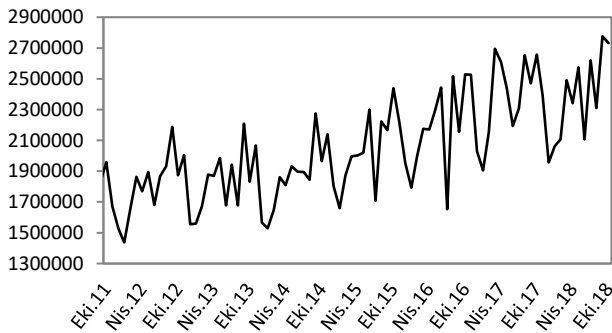
Mevsim ve Takvim Etkisinden Arındırılmış Sanayi Üretim Endeksi (a-a, %) (Sağ Eksen)



Kaynak: TÜİK

Beyaz Eşya Üretimi

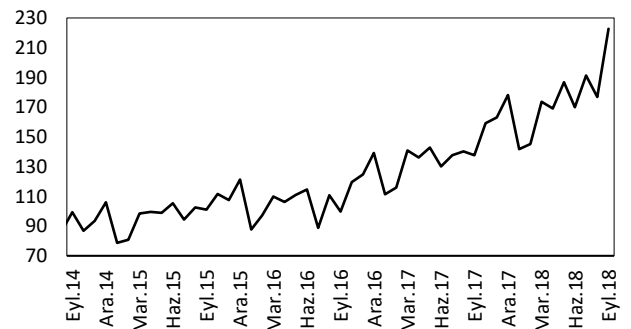
Beyaz Eşya Üretimi (Adet)



Kaynak:Hazine Müsteşarlığı

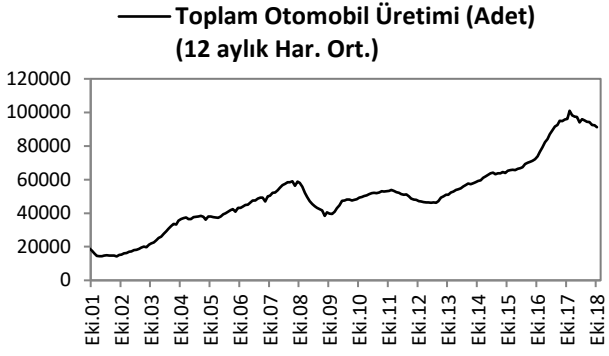
Sanayi Ciro Endeksi

Aylık Sanayi Ciro Endeksi (2015=100)



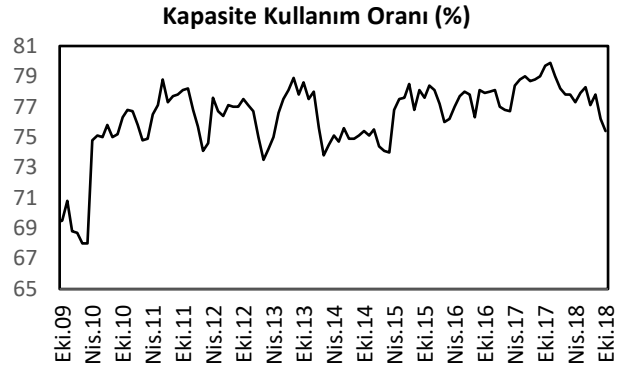
Kaynak: TÜİK

Toplam Otomobil Üretimi



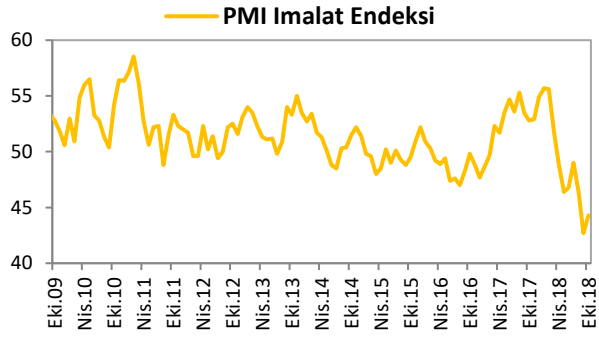
Kaynak: OSD, VakıfBank

Kapasite Kullanım Oranı



Kaynak: TCMB

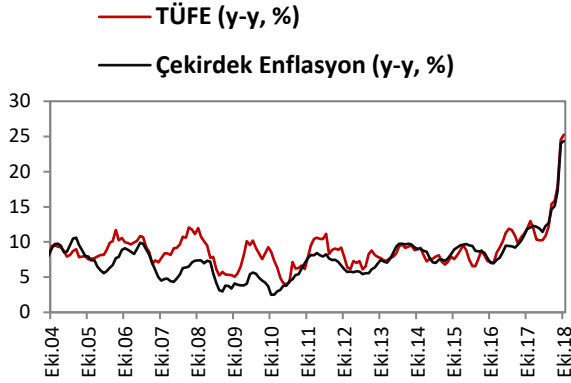
PMI Endeksi



Kaynak: Reuters

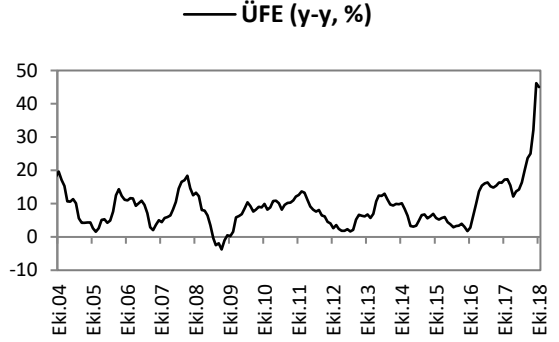
ENFLASYON GÖSTERGELERİ

TÜFE ve Çekirdek Enflasyon



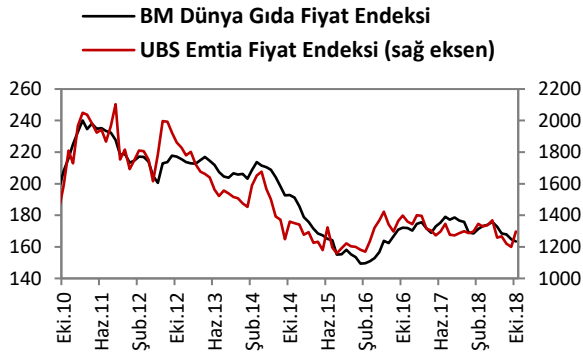
Kaynak: TCMB

ÜFE



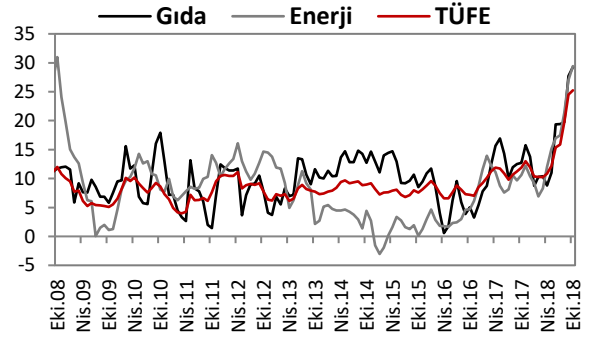
Kaynak: TCMB

Dünya Gıda ve Emtia Fiyat Endeksi



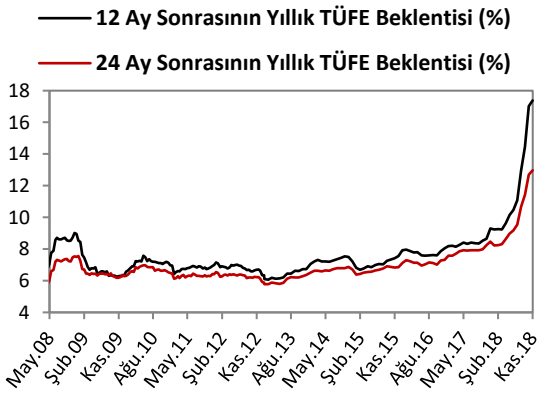
Kaynak: Bloomberg

Gıda ve Enerji Enflasyonu (y-y, %)



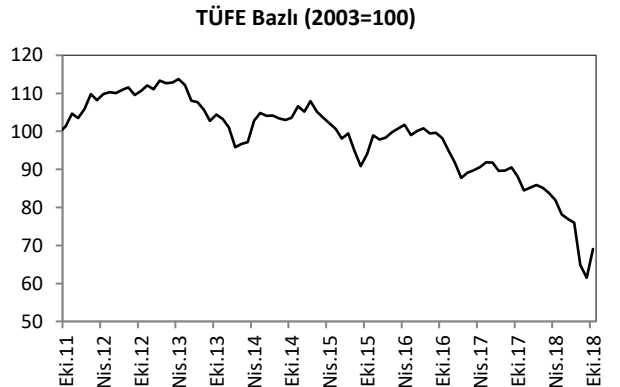
Kaynak: TCMB

Enflasyon Beklentileri



Kaynak: TCMB

Reel Efektif Döviz Kuru

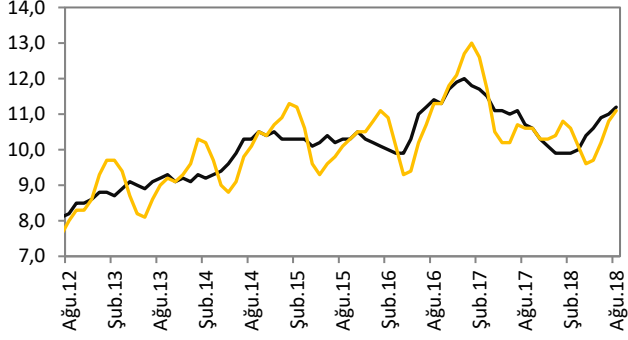


Kaynak: TCMB

İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ

İşsizlik Oranı

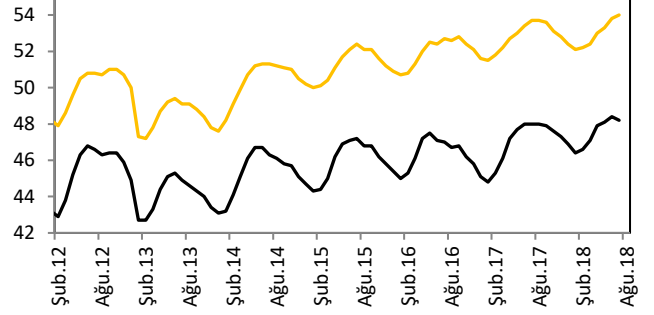
— Mevsimsellikten Arındırılmış İşsizlik Oranı (%)
— İşsizlik Oranı (%)



Kaynak: TÜİK

İşgücüne Katılım Oranı

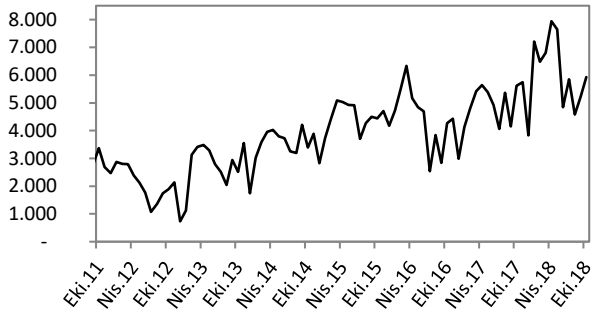
— İşgücüne Katılma Oranı (%)
— İstihdam Oranı (%)



Kaynak: TÜİK

Kurulan-Kapanan Şirket Sayısı

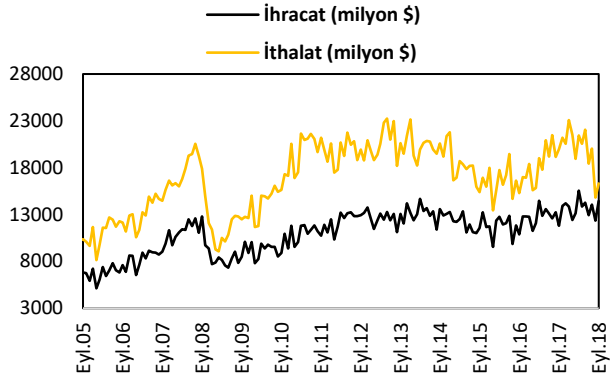
— Kurulan-Kapanan Şirket Sayısı (Adet)



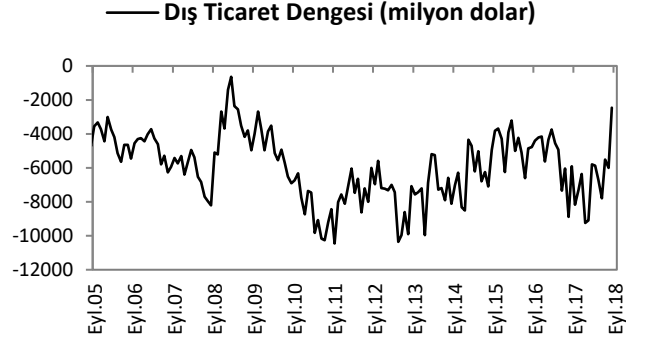
Kaynak: TOBB

DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

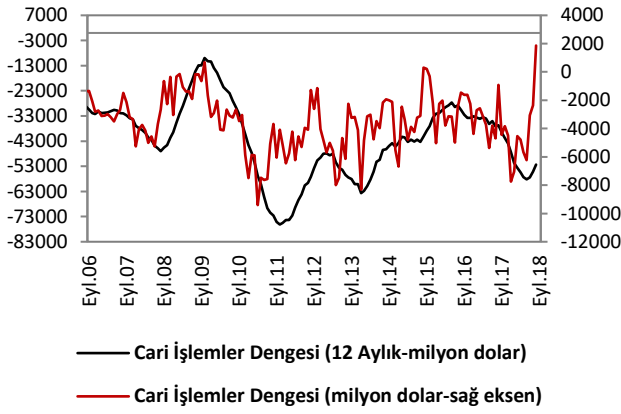
İthalat-İhracat



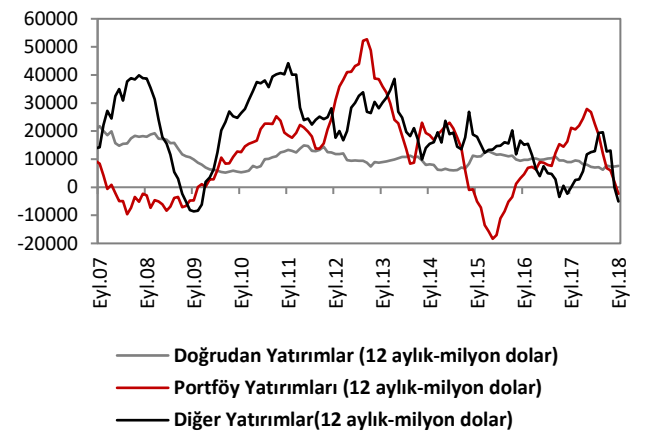
Dış Ticaret Dengesi



Cari İşlemler Dengesi

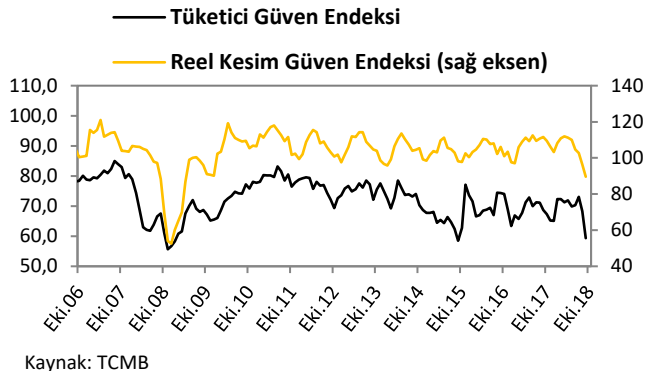


Sermaye ve Finans Hesabı



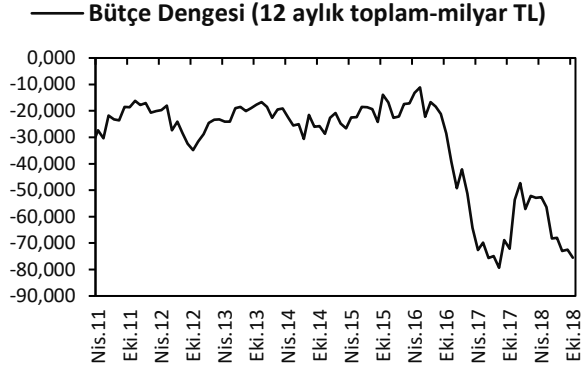
TÜKETİM GÖSTERGELERİ

Tüketici Güveni ve Reel Kesim Güveni

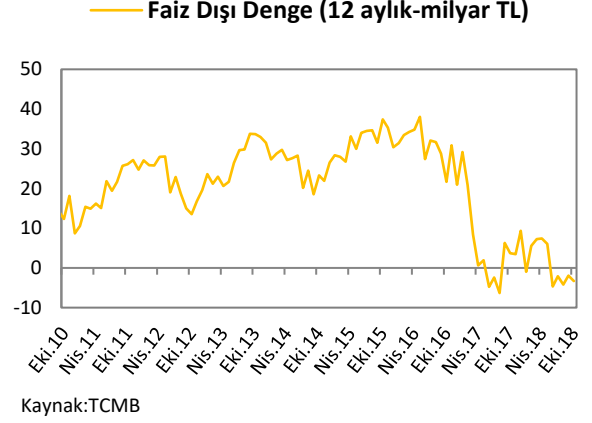


KAMU MALİYESİ GÖSTERGELERİ

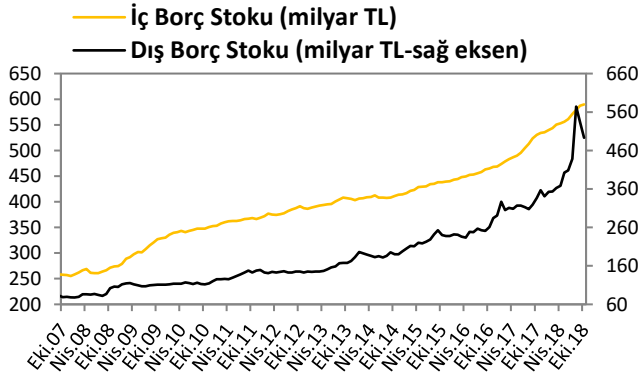
Bütçe Dengesi



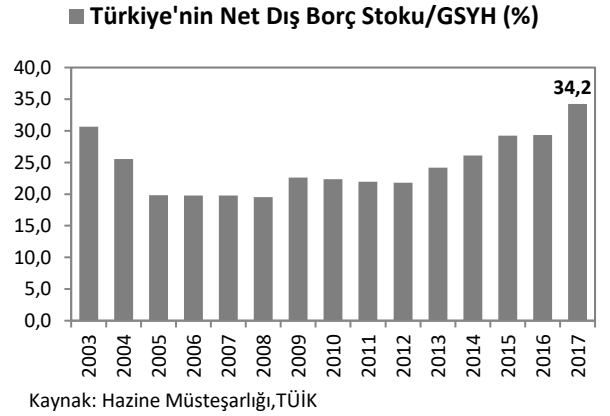
Faiz Dışı Denge



İç ve Dış Borç Stoku

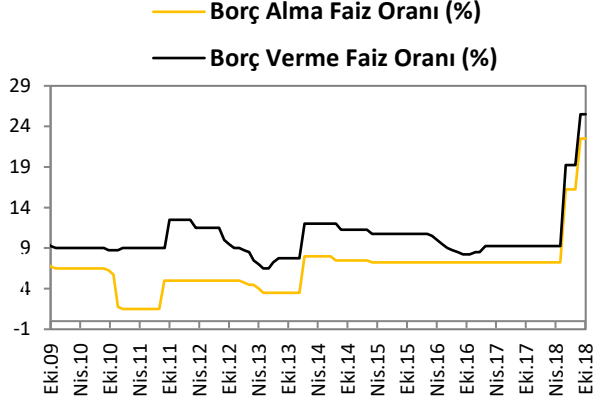


Türkiye'nin Net Dış Borç Stoku



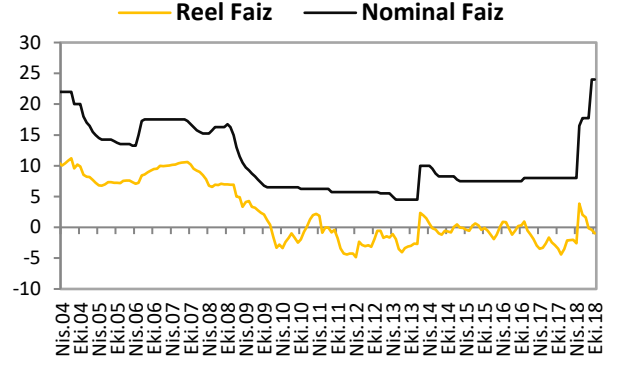
LİKİDİTE GÖSTERGELERİ

TCMB Faiz Oranı



Kaynak:TCMB

Reel ve Nominal Faiz



Kaynak:TCMB, VakıfBank

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 (%)
2016	2,608,526	3.2	10.9	1.6	78.1
2017	3,106,537	7.4	10.9	8.7	79
Son Yayınlanan	884,004 (2018Ç2)	5.2 (2018Ç2)	11.1(Ağustos)	-2.7 (Eylül)	75.4 (Ekim)
Fiyat Gelişmeleri (y-y, %)					
	TÜFE	Çekirdek TÜFE	Yİ - ÜFE		
2016	8.53	7.48	9.94		
2017	11.92	12.3	15.47		
(2018 Ekim)	25.24	24.34	45.01		
Parasal Göstergeler (Milyon TL)					
	M1	M2	M3	Emisyon	TCMB Brüt Döviz Rezervleri (Milyon \$)
2016	382,351	1,624,675	1,450,682	111,762	92,050
2017	449,632	1,720,007	1,675,831	119,198	84,110
Son Yayınlanan (16.11.2018)	509,354	1,955,767	2,001,059	129,601	66,989
Faiz Oranları (%)					
	TCMB O/N (Borç Alma)	TCMB O/N (Borç Verme)	TCMB Haftalık Repo	TRLIBOR O/N	
2016	7.25	8.50	7.5	9.03	
2017	7.25	9.25	8	13.38	
Son Yayınlanan (16.11.2018)	22.50	25.50	24.00	24.12	
Mal Ticareti ve Cari Denge (Milyar \$)					
	Cari İşlemler Dengesi	İthalat	İhracat	Dış Ticaret Dengesi	
2016	-33.1	198.6	142.5	-56.1	
2017	-47.4	233.8	157.0	-76.8	
Son Yayınlanan	1.8 (Eylül)	16.3 (Eylül)	14.5 (Eylül)	-1.9 (Eylül)	
Borç Stoku Göstergeleri (Milyar TL)					
	Merkezi Yön. İç Borç Stoku	Merkezi Yön. Dış Borç Stoku	Kamu Net Borç Stoku		
2016	468.6	291.3	219.2		
2017	563.4	341.0	262.2		
Son Yayınlanan	589.8 (Ekim)	493.6 (Ekim)	305.9 (2018Ç2)		
Kamu Maliyesi (Milyar TL)					
	Bütçe Giderleri	Bütçe Gelirleri	Bütçe Dengesi	Faiz Dışı Denge	
2016	52	44.1	-7.9	-5.7	
2017	57.7	43.9	-13.7	-12.5	
2018 (Ekim)	67.5	62.1	-5.4	-1.2	
Rasyolar (%)					
	Bütçe Açığı/GSYH	Brüt Dış Borç Stoku/GSYH	Cari Açık/GSYH		
	2.0 (2018 Ç2)	51.8 (2018 Ç2)	6.5 (2018 Ç2)		

	GSYH (yıllık, %)	TÜFE (y-y, %)	Cari Açık (yıllık, milyar \$)	İşsizlik (%)
2018 Beklentilerimiz	3.80	23.50	38.50	11.5

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 Eriř	Uzman	naimedogan.eris@vakifbank.com.tr	0216-724 30 82
Bilge Pekçađlayan	Uzman	bilge.pekcaglayan@vakifbank.com.tr	0216-724 30 84
Elif Engin	Uzman	elif.engin@vakifbank.com.tr	0216-724 30 85
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
Seval Çelik	Memur	seval.celik@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, hiçbir 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.