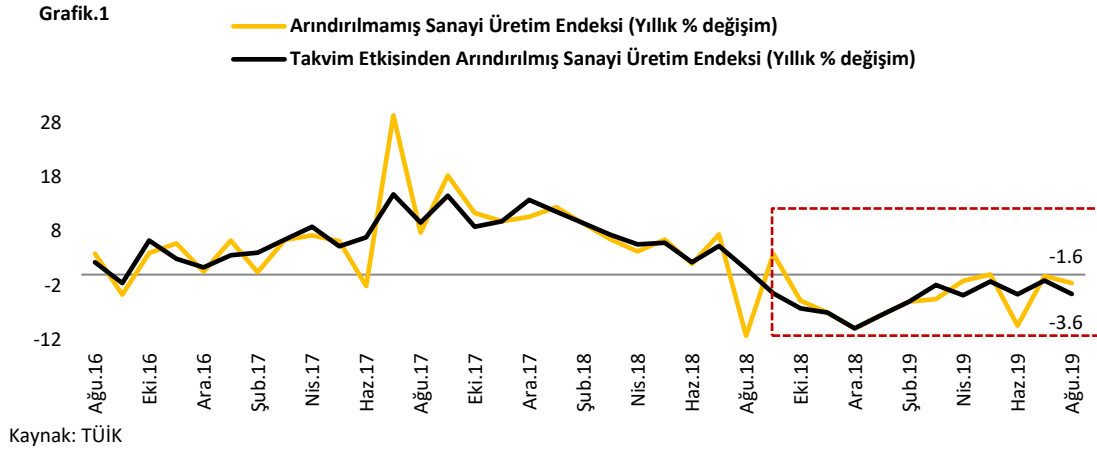
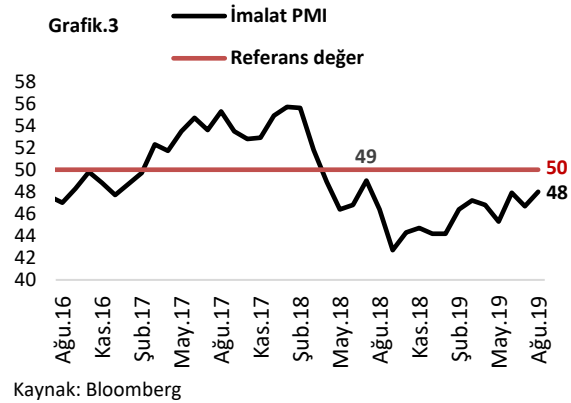
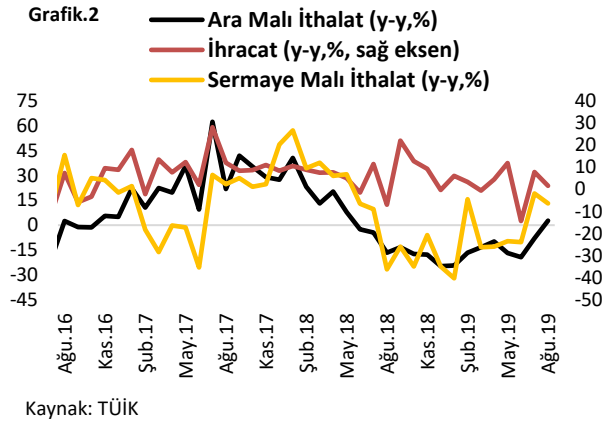


Sanayi Üretim Endeksi Ağustos Ayında Pozitif Görünümünü Koruyamadı.

Sanayi üretim endeksi Ağustos ayında beklenmedik şekilde piyasa beklentilerinin altında açıklandı. Arındırılmamış verilerle yıllık bazda %1.6 azalan sanayi üretim endeksi, takvim etkisinden arındırılmış verilerle yıllık bazda %3.6 azaldı. Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretim endeksi ise bir önceki aya göre %2.8 azaldı. Buna karşın, Eylül ayı itibarıyla kurdaki baz etkisinin sona ermesiyle kredilerdeki artışın devam etmesini beklediğimizden dolayı önümüzdeki dönemde finansal koşullarda beklenmedik bir hareket olmadıkça sanayi üretiminin izlemesini beklediğimiz olumlu seyir 2019 yılındaki pozitif büyüme beklentimizi destekliyor. Bu haftaki raporumuzda Ağustos ayı sanayi üretim endeksi verisini ele alacağız.

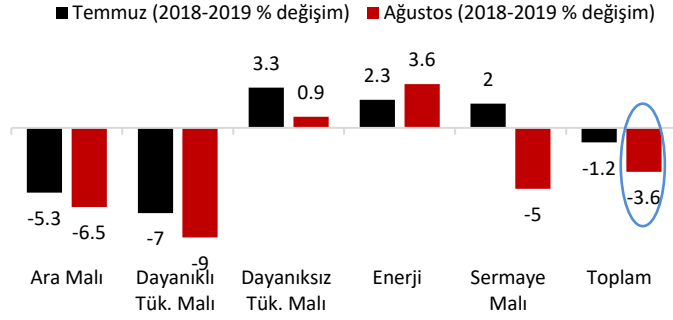


Sanayi üretim endeksi Ağustos ayında sürpriz bir şekilde beklentilerden düşük geldi. Arındırılmamış verilerle yıllık bazda %1.6 azalan sanayi üretim endeksi, takvim etkisinden arındırılmış verilerle yıllık bazda %3.6 azaldı (Grafik.1). Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretim endeksi ise bir önceki aya göre %2.8 azaldı.



Arındırılmamış sanayi üretim endeksi değerlendirildiğinde, öncül göstergelerden sermaye malı ithalatının, kapasite kullanım oranının ve beyaz eşya üretiminin yıllık bazda düşüş göstermesi arındırılmamış sanayi üretim endeksindeki azalışta belirleyici oldu. İhracat ve ara malı ithalatta Ağustos ayında yıllık bazdaki artışın çok sınırlı olması ve imalat PMI'nin Temmuz 2018'den sonraki en yüksek seviyesine çıksa da kritik 50 değerinin altında kalmaya devam etmesi arındırılmamış sanayi üretim endeksindeki azalışı etkileyen diğer unsurlar oldu (Grafik.2 ve Grafik.3). Böylece sanayi üretim endeksi Ağustos ayında arındırılmamış verilerle bir önceki yılın aynı ayına göre %1.6 azaldı.

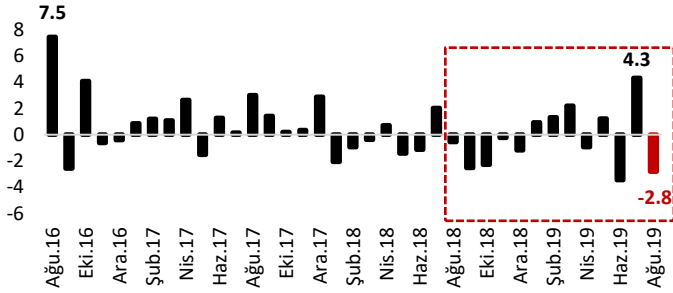
Grafik.4 Sanayi Üretiminin Alt Bileşenlerinin Karşılaştırılması (Takvim Etkisinden Arındırılmış)



Kaynak: TÜİK

göre değerlendirme yapıldığında ise Ağustos ayında bir önceki yılın aynı ayına göre en sert azalış madencilik ve taş ocakçılığı sektöründe yaşandı (yıllık %6.0 azalış). Benzer olarak imalat sanayi sektöründe yıllık bazda yaşanan %3.3'lük azalışta sanayi üretim endeksindeki azalışı etkileyen bir diğer unsur oldu. Böylece sanayi üretim endeksi takvim etkisinden arındırılmış verilerle bir önceki yılın aynı ayına göre %3.6 azaldı (Grafik.4).

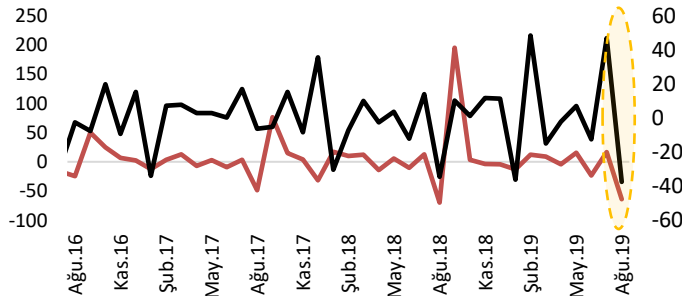
Grafik.5 Mevsim ve Takvim Etkisinden Arındırılmış Sanayi Üretim Endeksi (Aylık % değişim)



Kaynak: TÜİK, Vakıfbank

yönlü düzeltmesinin yaşandığı görülüyor (Grafik.5).

Grafik.6 Otomobil Üretimi (a-a,%) Sermaye malı ithalat (a-a,%, sağ eksen)



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, TÜİK

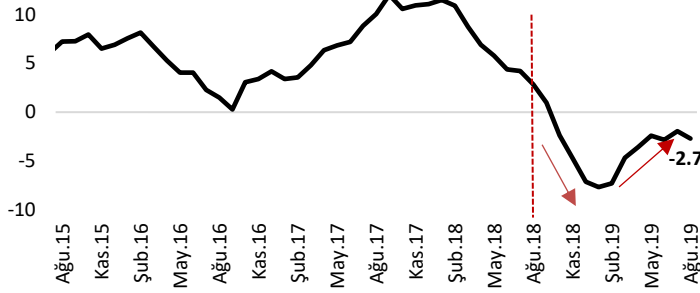
Arındırılmamış sanayi üretim endeksi ile takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretim endeksi arasındaki fark çalışılan gün sayısının hafta sonu tatili, resmi tatil, bayram tatili gibi süreyi etkileyen nedenlerin değişmesinden kaynaklanıyor. Takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretim endeksi değerlendirildiğinde bir önceki yılın aynı ayına göre dayanıklı tüketim malı imalatı grubunda yaşanan %9 azalış, ara malı imalatı grubunda yıllık bazda yaşanan %6.5 azalış ve sermaye malı imalatı grubunda yıllık bazda yaşanan %5.0 azalış Ağustos ayında takvim etkisinden arındırılmış endekste azalışta belirleyici oldu. Sektörlere

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. Ağustos ayında sanayi üretim endeksi aylık bazda %2.8 azaldı. Temmuz ayındaki %4.3'lük artışla 2016 yılı Ağustos ayından sonraki en yüksek aylık bazdaki artışını gerçekleştiren sanayi üretim endeksinin Ağustos ayında -%2.8 ile aşağı

Ağustos ayında sanayi üretim endeksinin aylık bazda azalmasında öncül göstergelerden sermaye malı ithalatının bir önceki aya göre %37.45 azalmasının yanı sıra otomobil üretiminin bir önceki aya göre %63.72 azalması belirleyici oldu (Grafik.6). Buna karşın Eylül ayında kamu bankalarının taşıt kredisi faiz oranlarını indirmesinin etkisiyle yılın son çeyreğinde otomobil üretiminin artmasını ve bu artışın olumlu etkisinin sanayi üretiminde görülmesini bekliyoruz.

Grafik.7

Momentum



Kaynak: TÜİK, Vakıfbank

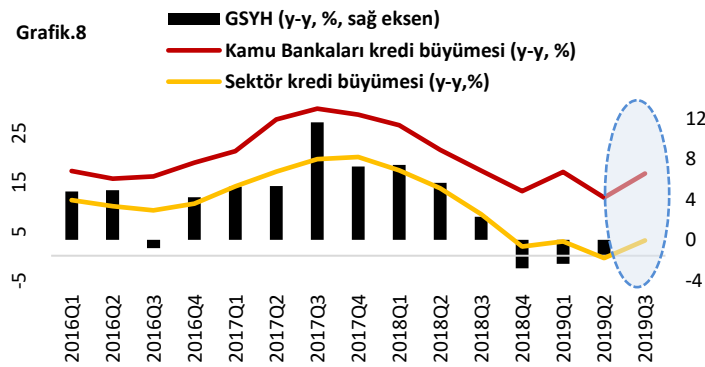
Sanayi üretim endeksinin önümüzdeki döneme ilişkin seyrini göstermesi açısından önemli bir gösterge olduğunu düşündüğümüz ve sanayi üretiminin aylık değişiminin üç aylık hareketli ortalamasının yıllıklandırılmasıyla elde edilen sanayi üretim endeksinin momentumu Ağustos ayında -2.7'ye geriledi (Grafik.7). Momentum, 2018 yılı Ağustos ayında kurda yaşanan sert hareketlerin sonrasında 2019 yılı Ocak ayında -7.7 ile dip seviyeyi gördükten sonra toparlanmaya başlasa da henüz tam anlamıyla toparlanmış

görünmüyor. Bu bağlamda önümüzdeki günlerde kur ve faizlerde beklenmedik yukarı yönlü bir hareket yaşanmaz ise Eylül ayında momentumda yükseliş yaşanması mümkün görünüyor.

Sonuç olarak sanayi üretim endeksi Ağustos ayında arındırılmamış verilerle yıllık bazda %1.6 azalırken arındırılmış verilerle yıllık bazda %3.6 azaldı, mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış verilerle ise aylık bazda %2.8 azaldı. Yıllık bazda değerlendirme yapıldığında, sanayi üretim endeksinin seyrini göstermek açısından takip ettiğimiz öncül göstergelerden imalat PMI'nın Temmuz 2018'den sonraki en yüksek seviyesine çıksa da kritik 50 değerinin altında kalmaya devam etmesi, tüketici güven endeksinde bir miktar toparlanma yaşansa da halen 2017 yılındaki seviyelerine dönmemiş olması ve sermaye mali ithalatında yıllık bazda yaşanan düşüş yıllık bazda sanayi üretim endeksindeki azalışta belirleyici oldu. Aylık bazda değerlendirme yapıldığında ise, Temmuz ayında 2016 yılı Ağustos ayından sonraki en yüksek aylık bazdaki artışını gerçekleştiren sanayi üretim endeksinin Ağustos ayında aşağı yönlü düzeltmesinin yaşandığı görüldü. Öncül göstergelerden sermaye mali ithalatının bir önceki aya göre %37.45 ve otomobil üretiminin bir önceki aya göre %63.72 azalmasının sanayi üretim endeksinde aylık bazdaki azalışta belirleyici olduğu görüldü.


Ağustos ayı sanayi üretim endeksinin açıklanması ile birlikte, ihracat odaklı olan sanayilerde kurdaki şok etkisiyle sağlanan avantajın yavaşladığı görülüyor. Genel koşullara bakıldığında, önümüzdeki dönemde sanayide göreceğimiz yukarı yönlü hareketlerin ihracat odaklı sanayi üretiminden ziyade iç talebe dayalı sanayi üretimindeki canlanmadan kaynaklanacağını düşünüyoruz. Ayrıca önümüzdeki dönemde sanayi üretiminde otomobil üretiminin etkisi olacağını değerlendiriyoruz. Özellikle, kamu bankalarının Eylül ayında taşıt kredisi faiz oranlarını indirmesinin etkisiyle yılın son çeyreğinde otomobil üretiminin artmasını ve otomobil üretiminin artmasının olumlu etkisinin sanayi üretiminde görülmesini bekliyoruz. Yurtiçinde otomobil üretimi yapan kuruluşların üretimlerini arttırdığı haberleri de bu düşüncemizi teyit ediyor.

Grafik.8



Kaynak: TÜİK, TCMB, BDDK, Vakıfbank

Eylül ayı itibarıyla kurdaki baz etkisinin sona ermesiyle kredilerdeki artışın devam etmesini beklediğimizden dolayı önümüzdeki dönemde finansal koşullarda beklenmedik bir hareket olmadıkça sanayi üretiminin izlemesini beklediğimiz olumlu seyir 2019 yılındaki pozitif büyüme beklentimizi destekliyor. Bu doğrultuda, TCMB'nin faiz indirim adımının ardından özellikle kamu bankalarının kredi kullandırmalarındaki artışın (Grafik.8) ve TCMB'den zorunlu



karşılıklara yönelik gelen adımların sonrasında kredi rakamlarındaki yükselişin özellikle son çeyrek büyümesine olumlu yansımaları bekliyoruz. Finansal koşullar değerlendirildiğinde kur ve faizlerde beklenmedik yukarı yönlü bir hareket olmadığı sürece, önümüzdeki dönemde kredi artışının sanayi üretim endeksinde yaratacağı toparlanma ile birlikte ekonomik aktivitede iyileşme yaşanmasını ve 2020-2022 Yeni Ekonomi Programına paralel olarak 2019 yılında Türkiye ekonomisinin pozitif büyümesini bekliyoruz.

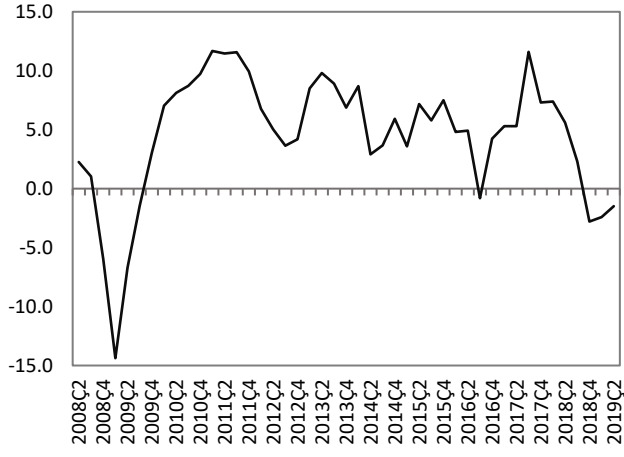
Haftalık Veri Takvimi (21-25 Ekim 2019)

| Tarih | Ülke | Açıklanacak Veri | Önceki | Beklenti |
|------------|--------------|---|-------------------|-----------------------------|
| 21.10.2019 | Türkiye | Merkezi Yönetim Borç Stoku (Eylül, a-a) | 692.4 Milyar TL | 632.4 Milyar TL (Açıklandı) |
| | Almanya | ÜFE (Eylül, y-y) | %0.3 | -- |
| | Japonya | Dış Ticaret Dengesi (Eylül) | -136.3 milyar Yen | -- |
| 22.10.2019 | ABD | İkinci El Konut Satışları (Eylül, a-a) | %1.3 | -%0.7 |
| | | Richmond Fed İmalat Endeksi (Ekim) | -9 | -7 |
| 23.10.2019 | Türkiye | Tüketici Güven Endeksi (Ekim) | 55.8 | -- |
| | ABD | Konut Fiyat Endeksi (Ağustos, a-a) | %0.4 | %0.4 |
| | Euro Bölgesi | Tüketici Güveni (Ekim, öncül) | -6.5 | -6.7 |
| 24.10.2019 | Türkiye | TCMB (Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası) Toplantısı | -- | -- |
| | ABD | Dayanıklı Mal Siparişleri (Eylül, öncül) | %0.2 | -%0.7 |
| | | Haftalık İşsizlik Başvuruları (Ekim) | 214 bin kişi | 215 bin kişi |
| | | İmalat PMI (Ekim, öncül) | 51.1 | 50.7 |
| | | Hizmet PMI (Ekim, öncül) | 50.9 | 51.0 |
| | | Yeni Konut Satışları (Eylül, a-a) | %7.1 | -%1.4 |
| | Euro Bölgesi | İmalat PMI (Ekim, öncül) | 45.7 | 46.0 |
| | | Hizmet PMI (Ekim, öncül) | 51.6 | 51.9 |
| | | Avrupa Merkez Bankası (ECB) Toplantısı (Ekim) | -- | -- |
| | Fransa | İmalat PMI (Ekim, öncül) | 50.1 | 50.0 |
| | | Hizmet PMI (Ekim, öncül) | 51.1 | 51.5 |
| | Almanya | İmalat PMI (Ekim, öncül) | 41.7 | 42.0 |
| | | Hizmet PMI (Ekim, öncül) | 51.4 | 52.0 |
| | Japonya | İmalat PMI (Ekim, öncül) | 48.9 | -- |
| | | Hizmet PMI (Ekim, öncül) | 52.8 | -- |
| | | Öncül Göstergeler Endeksi (Ağustos) | 91.7 | -- |
| 25.10.2019 | Türkiye | Kapasite Kullanım Oranı (Ekim) | %76.3 | -- |
| | ABD | Michigan Üniversitesi Tüketici Güven Endeksi (Ekim) | 96.0 | 96.0 |
| | Almanya | Tüketici Güven Endeksi (Kasım) | 9.9 | 9.8 |
| | İtalya | S&P Kredi Notu Açıklaması | -- | -- |
| | İngiltere | S&P Kredi Notu Açıklaması | -- | -- |

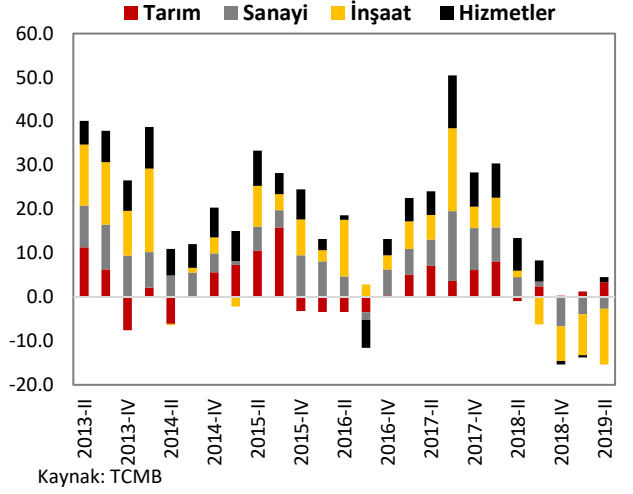
TÜRKİYE

Türkiye Büyüme Oranı

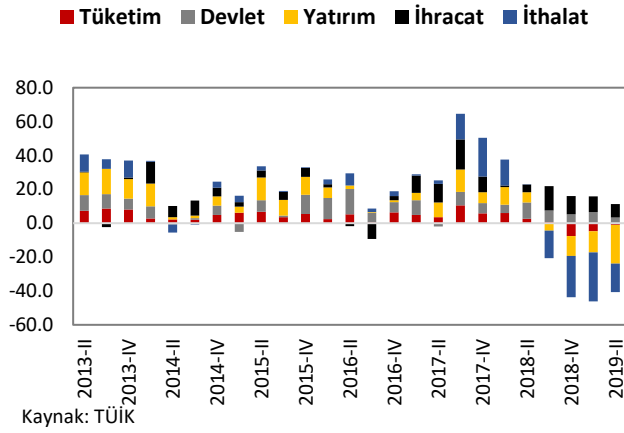
Reel GSYH (y-y, %)



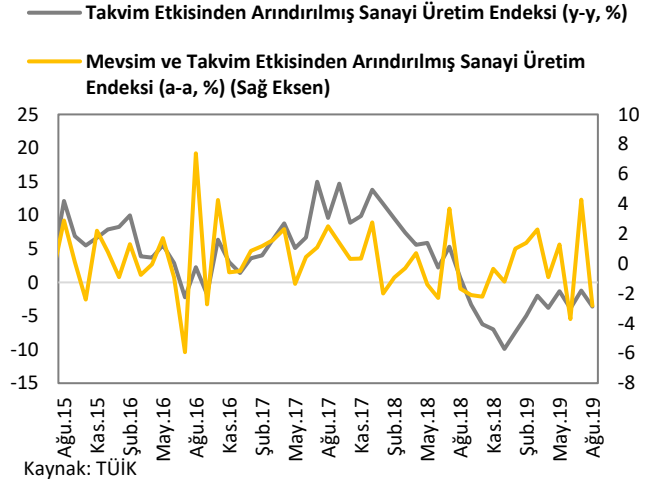
Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)



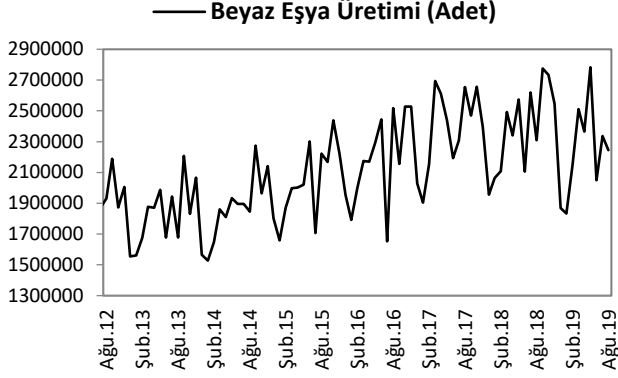
Harcama Bileşenlerinin Büyüme Hızları (y-y, %)



Sanayi Üretim Endeksi

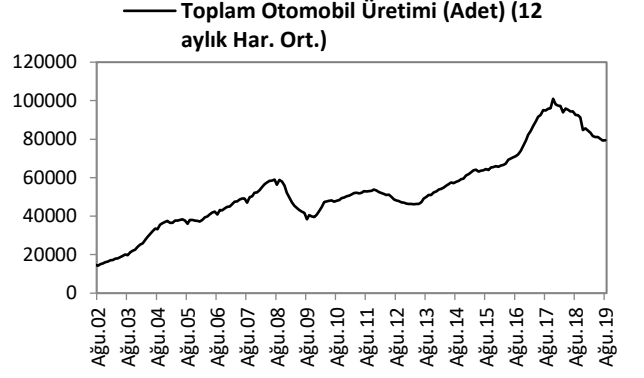


Beyaz Eşya Üretimi



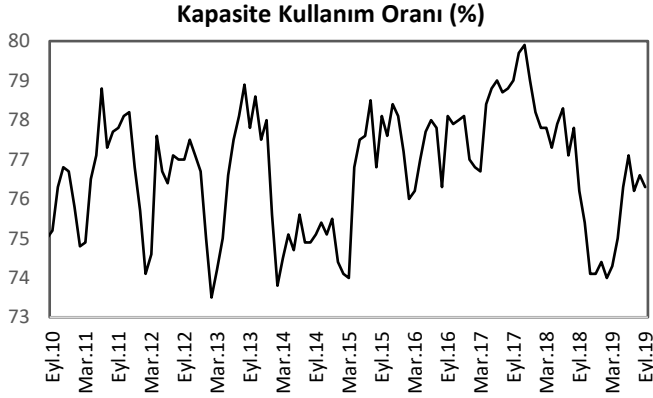
Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı

Toplam Otomobil Üretimi



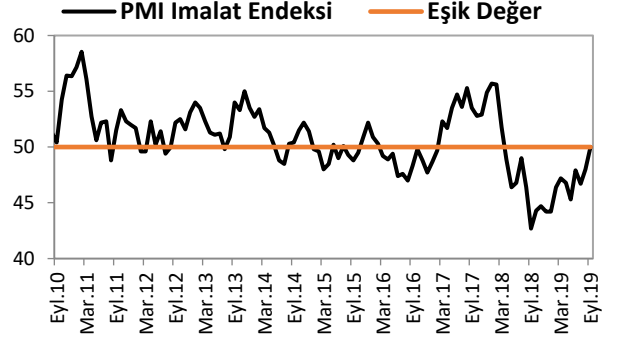
Kaynak: OSD, VakıfBank

Kapasite Kullanım Oranı



Kaynak: TCMB

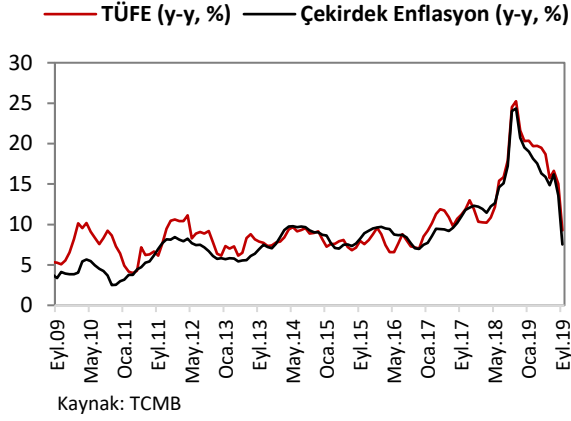
PMI Endeksi



Kaynak: Reuters

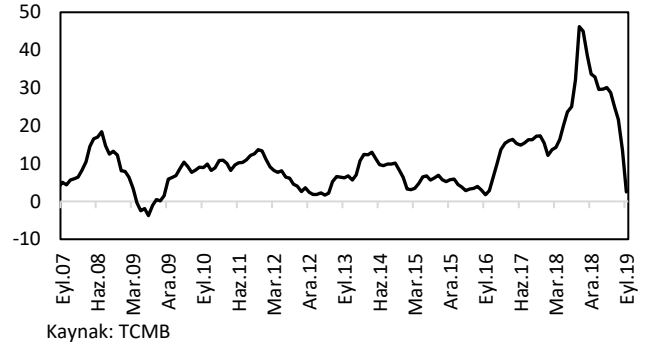
ENFLASYON GÖSTERGELERİ

TÜFE ve Çekirdek Enflasyon

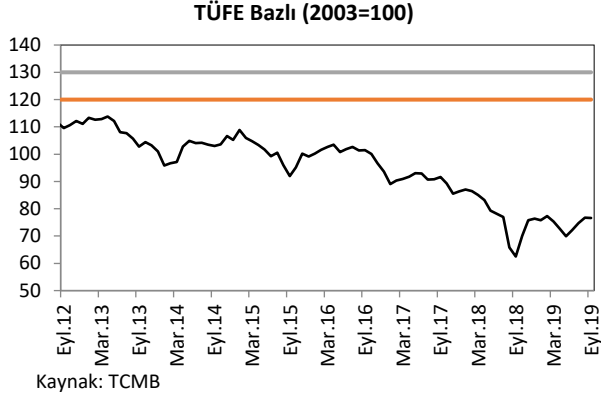


Yİ-ÜFE

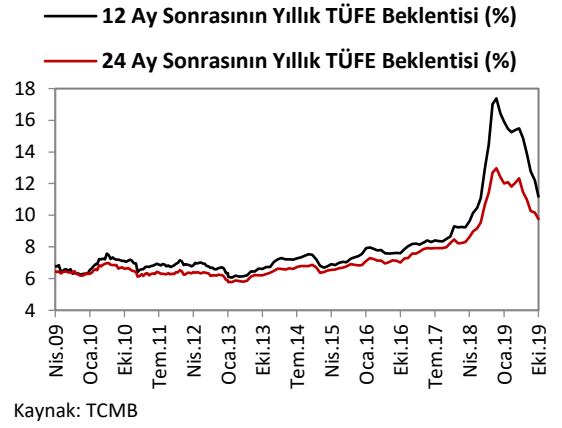
Yİ-ÜFE (y-y, %)



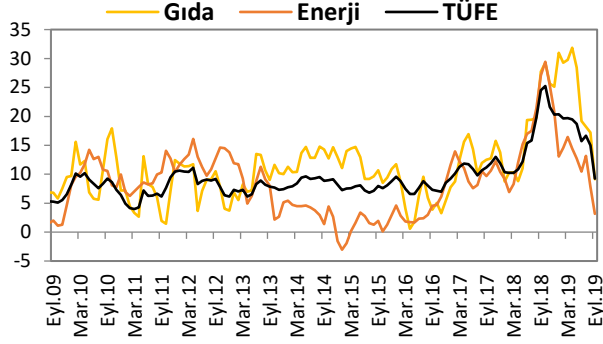
Reel Efektif Döviz Kuru



Enflasyon Beklentileri



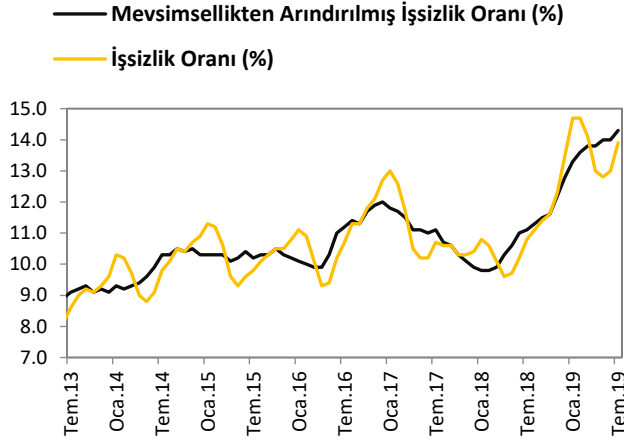
Gıda ve Enerji Enflasyonu (y-y, %)



Kaynak: TCMB

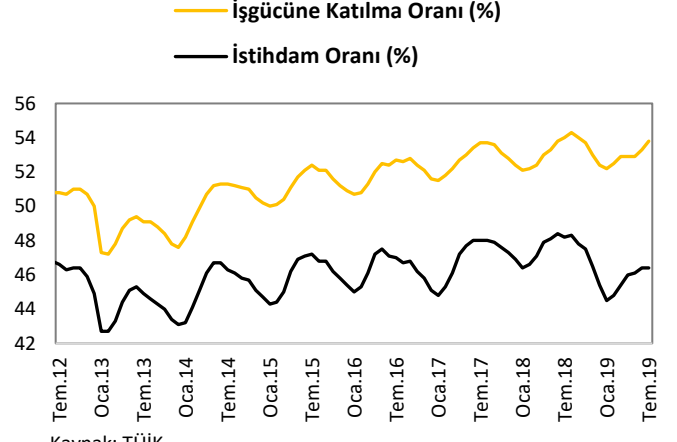
İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ

İşsizlik Oranı



Kaynak: TÜİK

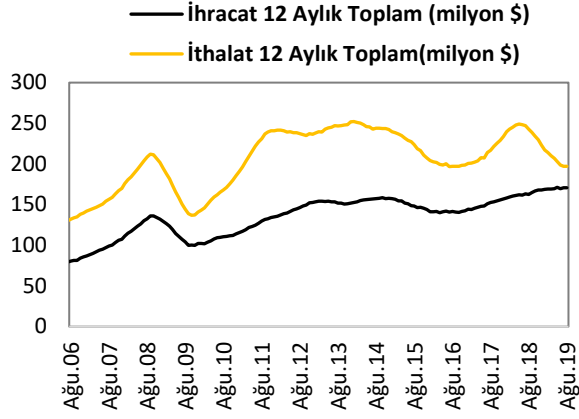
İşgücüne Katılım Oranı



Kaynak: TÜİK

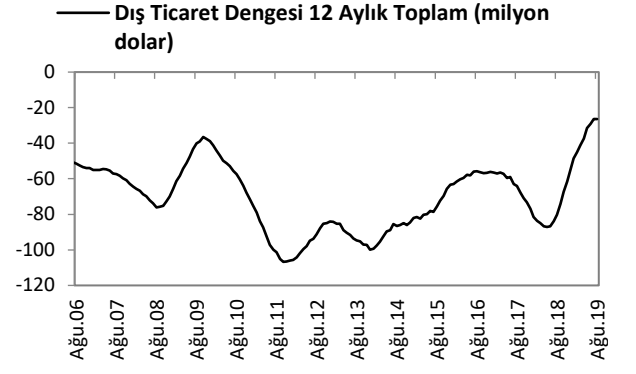
DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

İthalat-İhracat



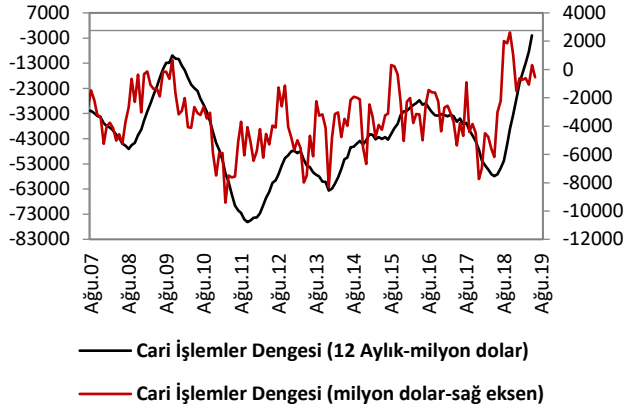
Kaynak: TCMB

Dış Ticaret Dengesi



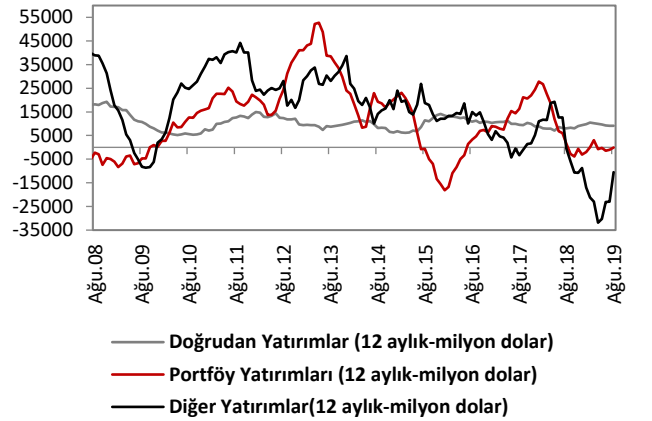
Kaynak: TCMB

Cari İşlemler Dengesi



Kaynak: TCMB

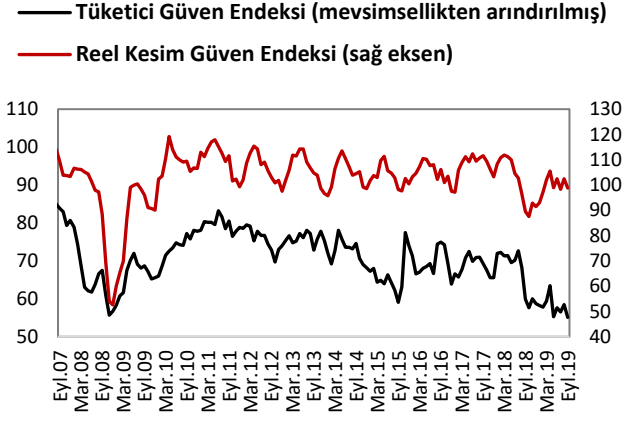
Sermaye ve Finans Hesabı



Kaynak: TCMB

TÜKETİM GÖSTERGELERİ

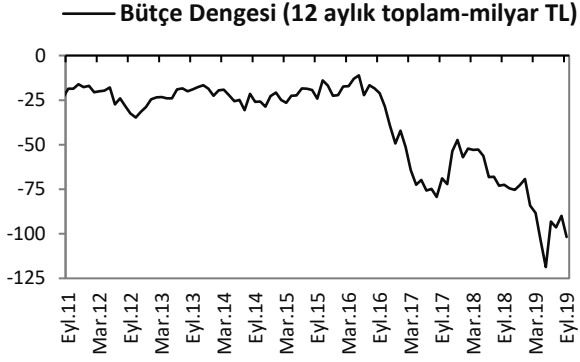
Tüketici Güveni ve Reel Kesim Güveni



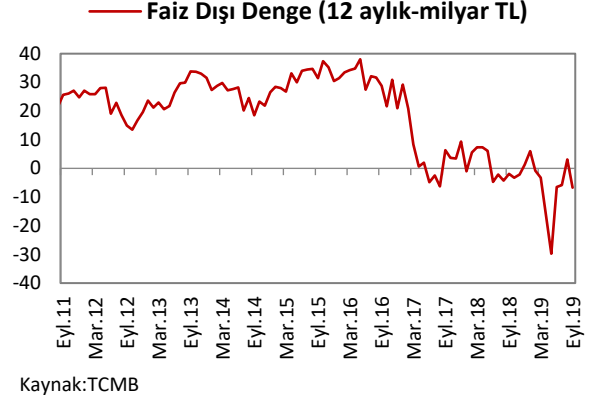
Kaynak: TCMB

KAMU MALİYESİ GÖSTERGELERİ

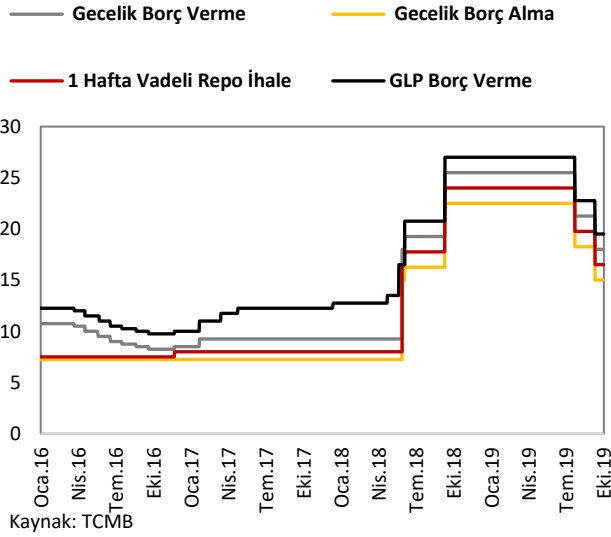
Bütçe Dengesi



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 | 1,024, 226 (Ç2) | -1.5 (Ç2) | 13.9 (Temmuz) | -3.6 (Ağustos) | 76.3 (Eylül) |
| Fiyat Gelişmeleri (y-y, %) | | | | | |
| | TÜFE | Çekirdek TÜFE | Yİ - ÜFE | | |
| 2017 | 11.92 | 12.30 | 15.47 | | |
| 2018 | 20.30 | 19.53 | 33.64 | | |
| (2019 Eylül) | 9.26 | 7.54 | 2.45 | | |
| 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 (11.10.2019) | 656,712 | 2,330,659 | 2,435,237 | 142,847 | 78,395 |
| 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 (04.10.2019) | 15.00 | 18.00 | 16.50 | 16.01 | |
| 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 | 2.6 (Ağustos) | 15.1 (Ağustos) | 12.6 (Ağustos) | -2.5 (Ağustos) | |
| 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 | 632.4 (Eylül) | 606.8 (Eylül) | 591.4 (Ç2) | | |
| Kamu Maliyesi (Milyar TL) | | | | | |
| | Bütçe Giderleri | Bütçe Gelirleri | Bütçe Dengesi | Faiz Dışı Denge | |
| 2017 (Eylül) | 54.38 | 47.95 | -6.43 | 1.97 | |
| 2018 (Eylül) | 67.04 | 61.08 | -5.96 | 4.25 | |
| 2019 (Eylül) | 80.81 | 63.10 | -17.7 | -5.5 | |
| Rasyolar (%) | | | | | |
| | Bütçe Açığı/GSYH | Brüt Dış Borç Stoku/GSYH | Cari Açık/GSYH | | |
| | -2.6 (Ç2) | 61.9 (Ç2) | 0.07 (Ç2) | | |