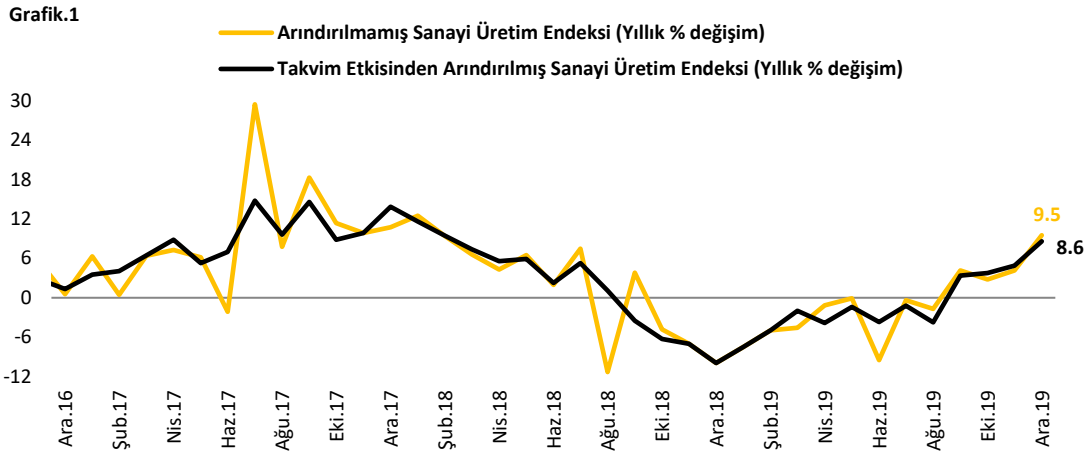


**Sanayi Üretimi Yılın Son Çeyreğinde Büyüme Destekliyor.**

Aralık ayında piyasalarda hakim olan olumlu havanın sanayi üretim endeksini desteklemesiyle sanayi üretim endeksi piyasa beklentilerinin üzerinde gerçekleşti. Böylece takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretimi 2019 yılının son çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %5.8 artarken, bir önceki çeyreğe göre mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretimi ise %1.5 arttı. Sanayi üretiminin büyümenin en önemli öncül göstergelerinden biri olduğu göz önünde bulundurulduğunda, Aralık ayında piyasa beklentilerinin üzerinde artış gösteren sanayi üretim endeksindeki olumlu seyrin yılın son çeyreğinde büyümeyi desteklemesini bekliyoruz. Bu bağlamda büyümenin yılın son çeyreğinde %5 civarında gerçekleşmesini ve Türkiye ekonomisinin 2019 yılını YEP beklentisi olan %0.5'in üzerinde pozitif bir büyüme ile tamamlamasını bekliyoruz.

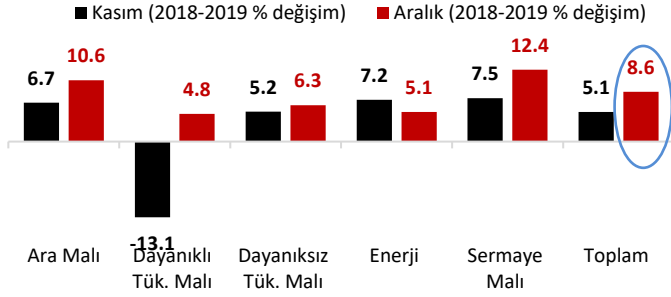


Kaynak: TÜİK

Sanayi üretim endeksi Aralık ayında arındırılmamış verilerle yıllık bazda %9.5 (beklenti %7.5 artış) artarken, takvim etkisinden arındırılmış verilerle yıllık bazda %8.6 (beklenti %6.65 artış) arttı (Grafik.1). Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretim endeksi ise bir önceki aya göre %1.9 arttı. Böylece takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretimi 2019 yılının son çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %5.8 artarken, bir önceki çeyreğe göre mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretimi ise %1.5 arttı. Baz etkisinin yanı sıra öncül göstergeler sanayi üretim endeksindeki artışı destekledi.

Aralık ayında piyasalarda hakim olan olumlu havanın sanayi üretim endeksini desteklemesiyle sanayi üretim endeksi arındırılmamış verilerle piyasa beklentilerinin üzerinde gerçekleşti. Sanayi üretim endeksinin arındırılmamış verilerle yıllık bazdaki yükselişinde baz etkisinin yanı sıra öncül göstergelerin sergilediği olumlu görünüm etkili oldu. Öncül göstergelerden ihracat, ara malı ve sermaye malı ithalat değişkenlerinin yıllık bazda gösterdiği yükseliş sanayi üretimindeki yıllık bazdaki artışı destekledi. Ayrıca beyaz eşya ve otomobil üretiminin yıllık bazda gösterdiği artışta sanayi üretiminin yıllık bazda piyasa beklentilerinin üzerinde açıklanmasında etkili oldu. Böylece sanayi üretim endeksi Aralık ayında arındırılmamış verilerle yıllık bazda %7.5 artış olan beklentilerin üzerinde %9.5 arttı.

**Grafik.2** Sanayi Üretiminin Alt Bileşenlerinin Karşılaştırılması  
(Takvim Etkisinden Arındırılmış)

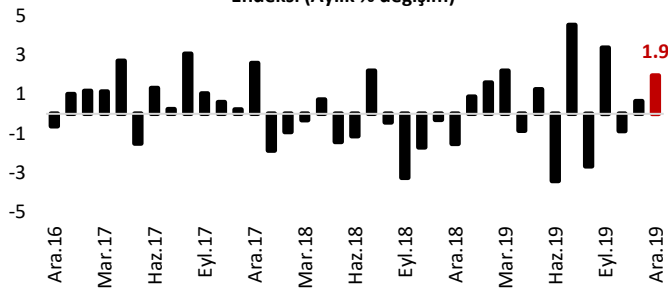


Kaynak: TÜİK

sanayi sektöründe yıllık bazda yaşanan %9.1'lik artışta sanayi üretim endeksindeki artışı destekleyen bir diğer unsur oldu. Böylece sanayi üretim endeksi takvim etkisinden arındırılmış verilerle bir önceki yılın aynı ayına göre % 6.65 artış olan piyasa beklentilerinin üzerinde %8.6 arttı.

**Grafik.3**

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

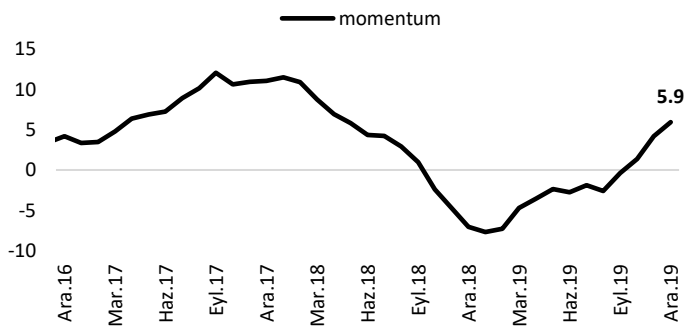


Kaynak: TÜİK, Vakıfbank

Takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretim endeksi değerlendirildiğinde bir önceki yılın aynı ayına göre sermaye malı imalatında yaşanan %12.4 artış ve ara malı imalatında yaşanan %10.6 artış Aralık ayında takvim etkisinden arındırılmış endeksteki artışta belirleyici oldu (Grafik.2). Sermaye malı ve ara malı imalatındaki güçlü artış önümüzdeki dönemde de üretimin güçlü kalmaya devam edeceğine işaret ediyor. Sektörlere göre değerlendirme yapıldığında ise Aralık ayında bir önceki yılın aynı ayına göre en sert artış yıllık %9.8 artış ile madencilik ve taşocakçılığı sektöründe yaşandı. Benzer olarak imalat

Aralık ayında sanayi üretim endeksi aylık bazda %1.9 arttı (Grafik.3). Ara malı ve sermaye malı ithalatı değişkenlerinin aylık bazda gösterdiği yükseliş sanayi üretim endeksinde aylık bazdaki yükselişi destekledi. Buna karşın kapasite kullanım oranı ve imalat sektörü PMI'nın bir önceki aya göre değişim göstermemesi ve beyaz eşya üretiminin aylık bazda düşmesi Aralık ayında sanayi üretim endeksindeki artışı bir miktar sınırladı.

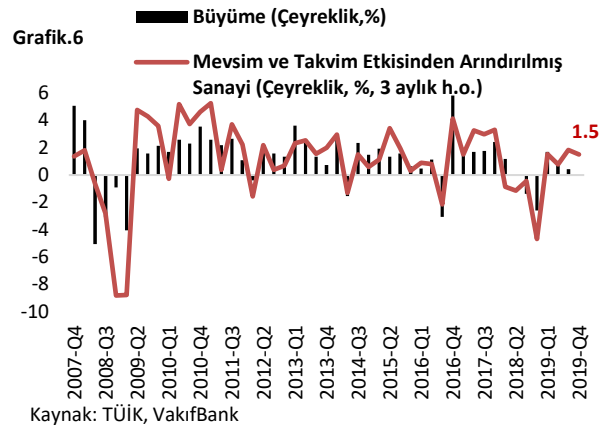
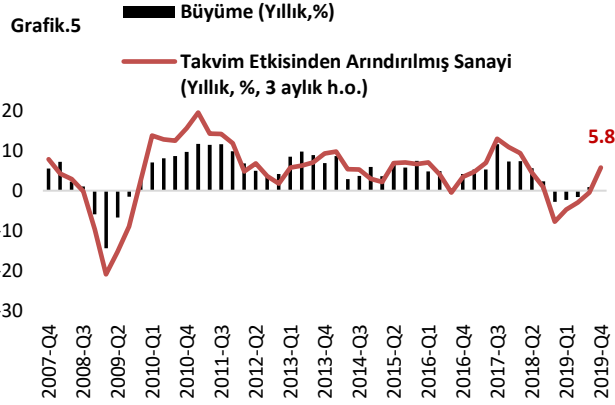
**Grafik.4** Mevsim ve Takvim Etkisinden Arındırılmış Sanayi Üretim Endeksi



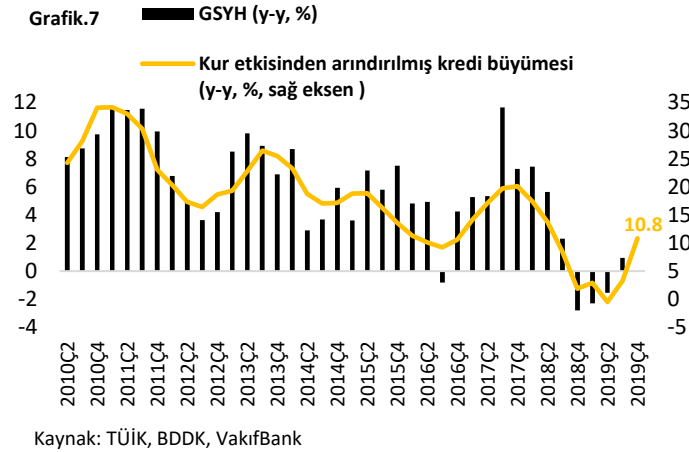
Kaynak: TÜİK, Vakıfbank

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 Aralık ayında yükselişini sürdürdü ve Nisan 2018'den sonraki en yüksek seviyede gerçekleşti (Grafik.4).

Sonuç olarak sanayi üretim endeksi Aralık ayında arındırılmamış verilerle yıllık bazda %9.5 artarken, arındırılmış verilerle yıllık bazda %8.6 arttı, mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış verilerle ise aylık bazda %1.9 arttı. Böylece takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretimi 2019 yılının son çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %5.8 artarken, bir önceki çeyreğe göre mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış sanayi üretimi ise %1.5 artmış oldu (Grafik.5 ve Grafik.6).



Aralık ayında sanayi üretiminin piyasa beklentilerinin üzerinde gelmesinde baz etkisinin yanı sıra öncül göstergelerin sergilediği olumlu görünüm etkili oldu. Sanayi üretim endeksinin önümüzdeki döneme ilişkin seyrini göstermesi açısından önemli bir gösterge olduğunu düşündüğümüz sanayi üretim endeksinin momentumunun Aralık ayında yükselişini sürdürmesi ve sermaye malı ile ara malı imalatındaki güçlü artış önümüzdeki dönemde de sanayi üretiminin güçlü kalmaya devam edeceğine işaret ediyor.



Sanayi üretiminin büyümenin en önemli öncül göstergelerinden biri olduğu göz önünde bulundurulduğunda, Aralık ayında piyasadaki olumlu beklentilerin etkisiyle yıllık bazda piyasa beklentilerinin üzerinde artış gösteren sanayi üretim endeksindeki olumlu seyrin yılın son çeyreğinde büyümeyi yıllık bazda desteklemesini bekliyoruz. Bu bağlamda 28 Şubat'ta açıklanacak olan 2019 yılı büyümesinin son çeyrek itibarıyla %5 civarında gerçekleşeceğini ve Türkiye ekonomisinin 2019 yılını YEP beklentisi olan %0.5'in üzerinde tamamlaması ihtimalinin

güçlendiğini düşünüyoruz. Ancak sanayi üretim endeksi rakamlarına yakından bakıldığında mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretiminin son çeyrekte çeyreklik bazda bir miktar yavaşladığı (1.8'den 1.5'e Grafik.6) göz önünde bulundurulduğunda 2020 yılının ilk çeyreğinde çeyreklik bazda gerilemenin devam edip etmeyeceği takip edilecek. Başta TCMB olmak üzere kamu otoritelerince alınan önlemlerin etkisiyle kur ve faizlerde beklenmedik yukarı bir hareket olmadıkça Türkiye'de büyüme trendi devam edebilir.

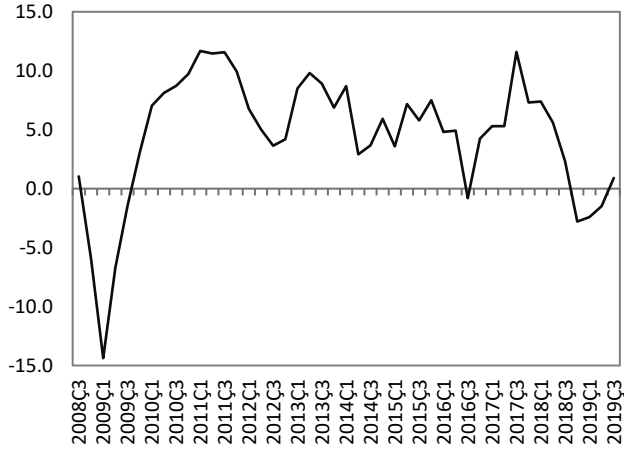
## Haftalık Veri Takvimi (17-21 Şubat 2020)

<b>17.02.2020</b>	<b>Türkiye</b>	Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi (Ocak)	-30.8 milyar ₺	21.5 milyar ₺ (Açıklandı)
	<b>Japonya</b>	GSYH (4.çeyrek, öncül, ç-ç)	%0.5	-%3.8
		Sanayi Üretimi (Aralık, y-y)	-%3.0	--
		Kapasite Kullanım Oranı (Aralık, a-a)	-%0.3	--
<b>18.02.2020</b>	<b>Türkiye</b>	Konut Fiyat Endeksi (Ocak, a-a)	%7.19	%9.92 (Açıklandı)
	<b>ABD</b>	New York Fed İmalat Endeksi (Şubat)	4.8	5.0
	<b>Euro Bölgesi</b>	ZEW Endeksi (Şubat)	25.6	--
	<b>Almanya</b>	ZEW Endeksi (Şubat)	26.7	22
	<b>İngiltere</b>	İşsizlik Oranı (Aralık)	%3.8	%3.8
<b>19.02.2020</b>	<b>Türkiye</b>	TCMB Toplantısı ve Faiz Kararı	--	--
	<b>ABD</b>	İnşaat İzinleri (Ocak, a-a)	-%3.9	%2.1
		Konut Başlangıçları (Ocak, a-a)	%16.9	-%12.0
		ÜFE (Ocak, y-y)	%1.3	%1.6
		Fed Toplantı Tutanaqları	--	--
	<b>Euro Bölgesi</b>	Cari İşlemler Dengesi (Aralık)	33.9 milyar €	--
	<b>İngiltere</b>	TÜFE (Ocak, y-y)	%1.3	%1.6
	<b>Japonya</b>	Makine Siparişleri (Aralık, y-y)	%5.3	-%1.3
		Dış Ticaret Dengesi (Ocak)	-152.5 milyar ¥	-1684.8 milyar ¥
<b>20.02.2020</b>	<b>Türkiye</b>	Tüketici Güven Endeksi (Şubat)	58.8	--
		Merkezi Yönetim Borç Stoku (Ocak)	1,328.7 milyon TL	--
	<b>ABD</b>	Haftalık İşsizlik Maaş Başvuruları	205 bin kişi	210 bin kişi
		Öncül Göstergeler Endeksi (Ocak)	-%0.3	%0.4
	<b>Euro Bölgesi</b>	Tüketici Güven Endeksi (Şubat, öncül)	-8.1	-8.2
	<b>Almanya</b>	Tüketici Güven Endeksi (Mart)	9.9	9.8
		ÜFE (Ocak, y-y)	-%0.2	-%0.4
<b>21.02.2020</b>	<b>ABD</b>	İmalat PMI (Şubat, öncül)	51.9	51.5
		Hizmet PMI (Şubat, öncül)	53.4	53.4
		İkinci El Konut Satışları (Ocak, a-a)	%3.6	-%1.7
	<b>Euro Bölgesi</b>	İmalat PMI (Şubat, öncül)	47.9	47.5
		Hizmet PMI (Şubat, öncül)	52.5	52.3
		TÜFE (Ocak, y-y)	%1.4	%1.4
	<b>Almanya</b>	İmalat PMI (Şubat, öncül)	45.3	44.8
		Hizmet PMI (Şubat, öncül)	54.2	53.9
	<b>Fransa</b>	İmalat PMI (Şubat, öncül)	51.1	50.8
		Hizmet PMI (Şubat, öncül)	51.0	51.3
		Moody's Kredi Notu Açıklaması	--	--
	<b>İngiltere</b>	İmalat PMI (Şubat, öncül)	50.0	49.7
		Hizmet PMI (Şubat, öncül)	53.9	53.4
	<b>Japonya</b>	TÜFE (Ocak, y-y)	%0.8	%0.7
		İmalat PMI (Şubat, öncül)	48.8	--
		Hizmet PMI (Şubat, öncül)	51.0	--

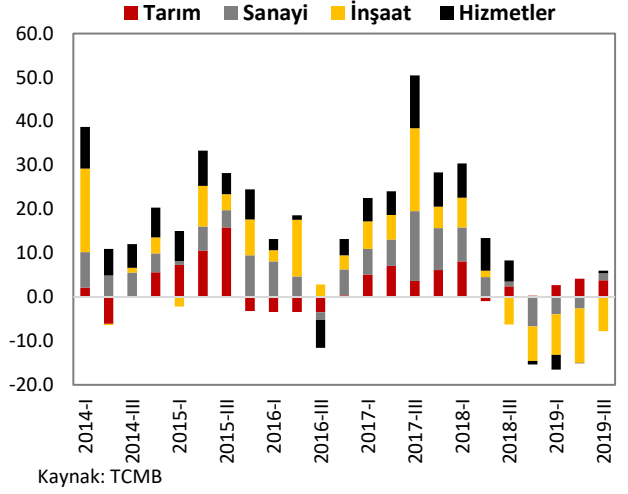
## TÜRKİYE

### Türkiye Büyüme Oranı

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

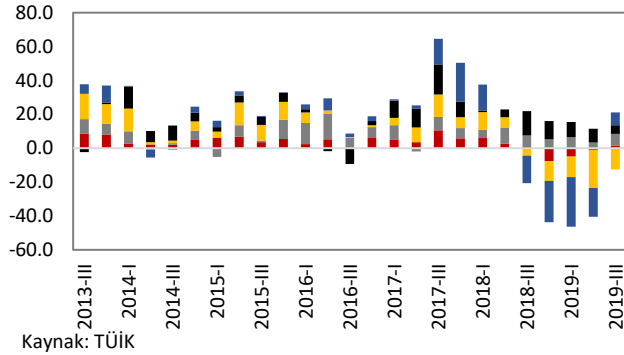


### Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)



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

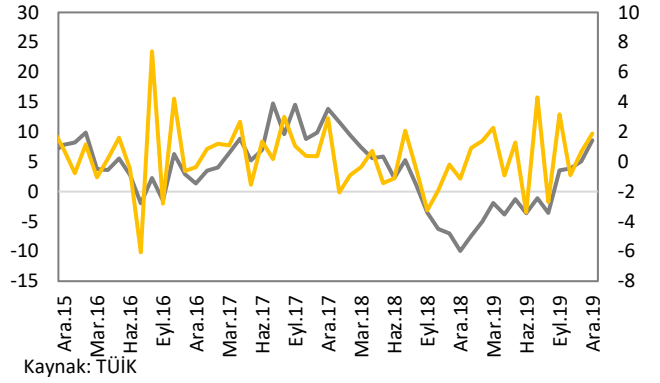
#### Tüketim Devlet Yatırım İhracat İthalat



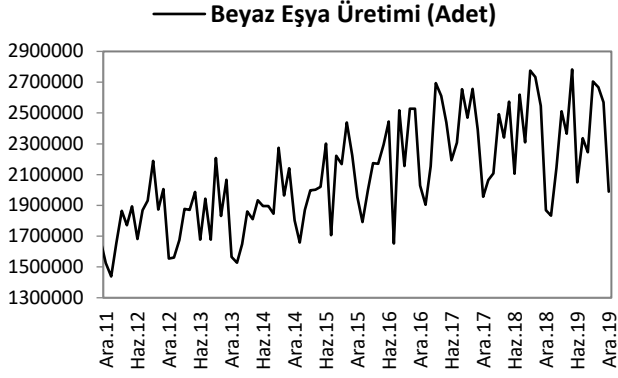
### Sanayi Üretim Endeksi

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

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

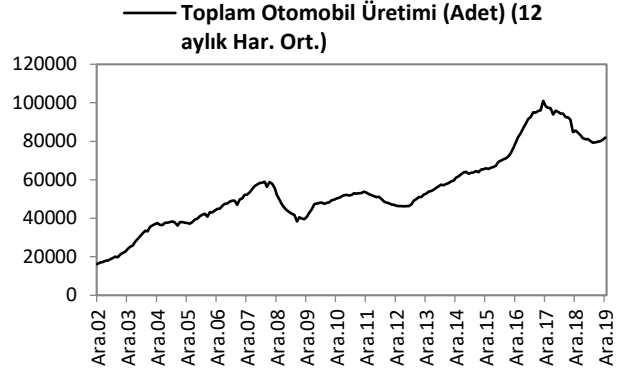


## Beyaz Eşya Üretimi



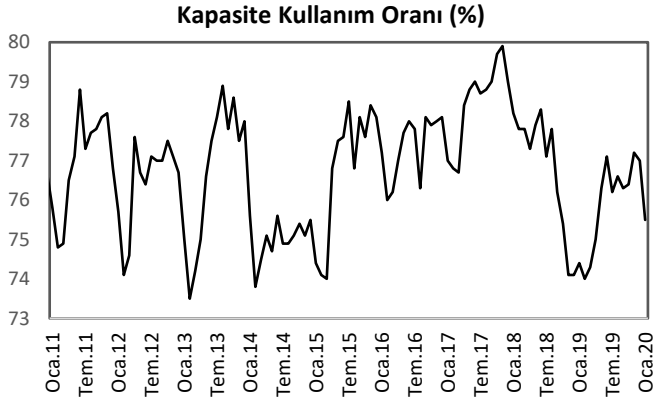
Kaynak:Hazine ve Maliye Bakanlığı

## Toplam Otomobil Üretimi



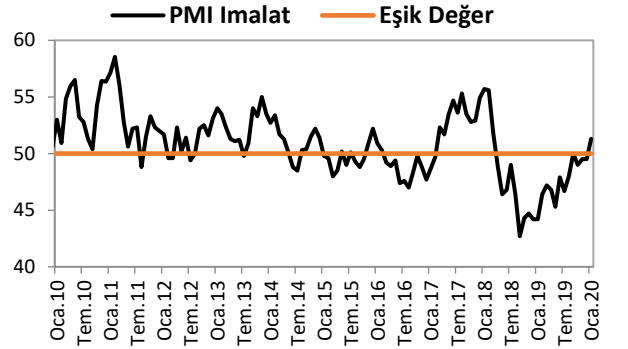
Kaynak: OSD, VakıfBank

## Kapasite Kullanım Oranı



Kaynak: TCMB

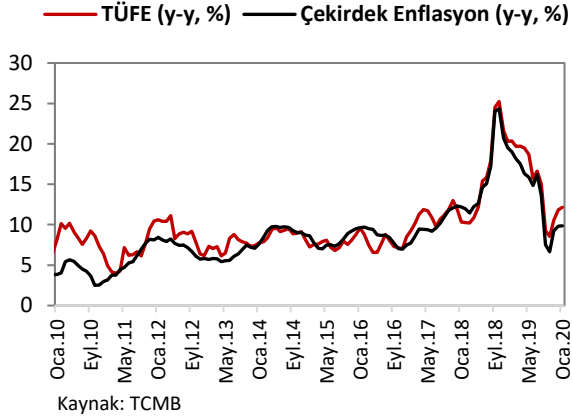
## İmalat PMI



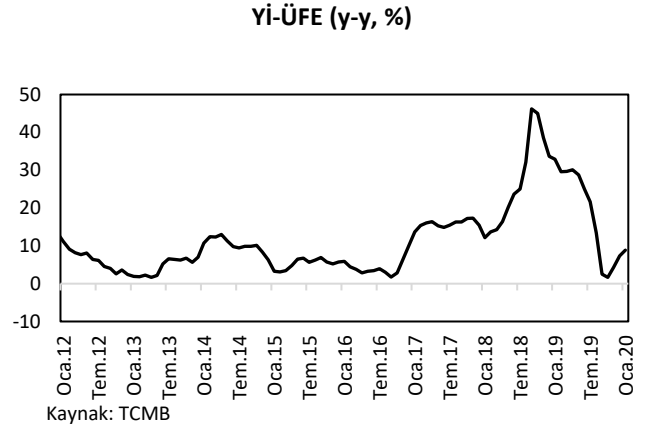
Kaynak:Reuters

## ENFLASYON GÖSTERGELERİ

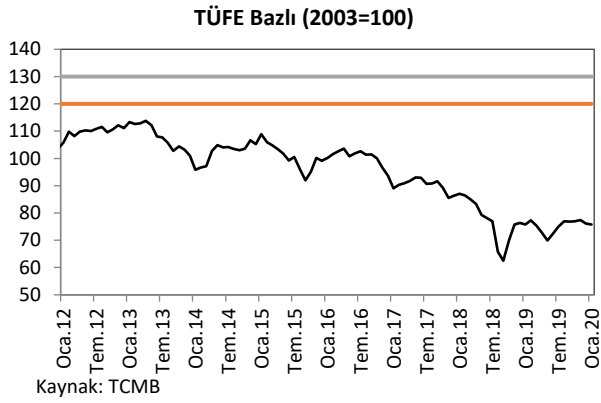
### TÜFE ve Çekirdek Enflasyon



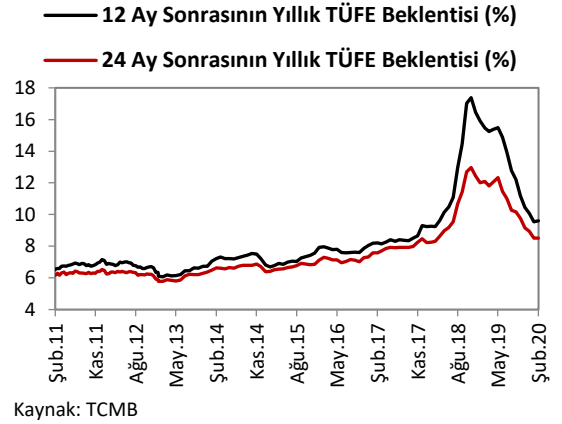
### Yİ-ÜFE



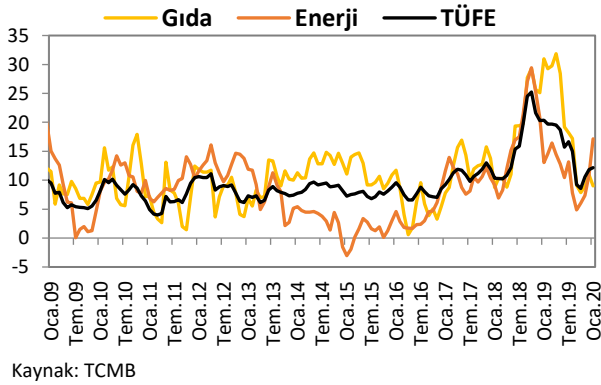
### Reel Efektif Döviz Kuru



### Enflasyon Beklentileri

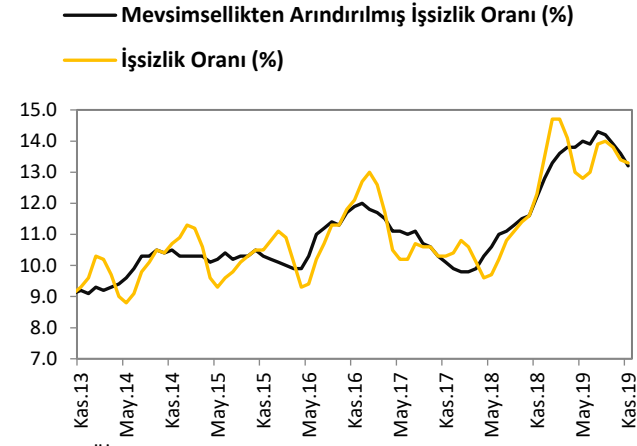


### Gıda ve Enerji Enflasyonu (y-y, %)

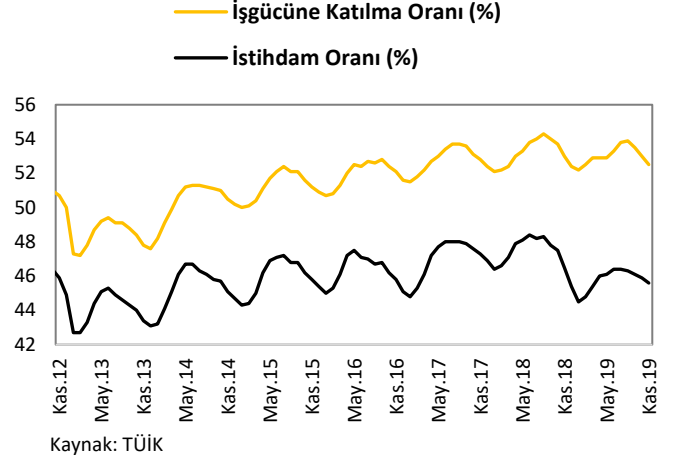


## İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ

### İşsizlik Oranı



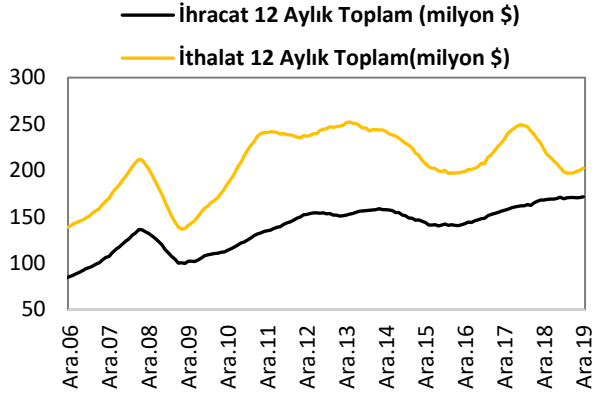
### İşgücüne Katılım Oranı





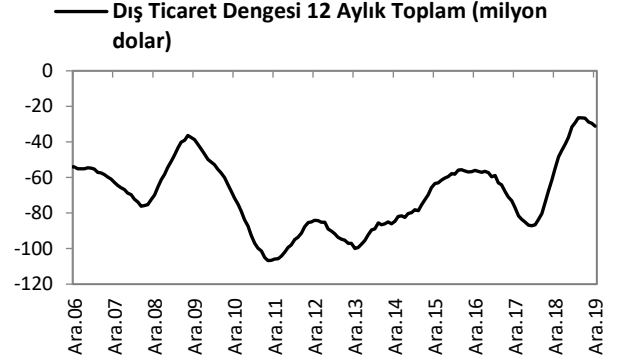
## DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

### İthalat-İhracat



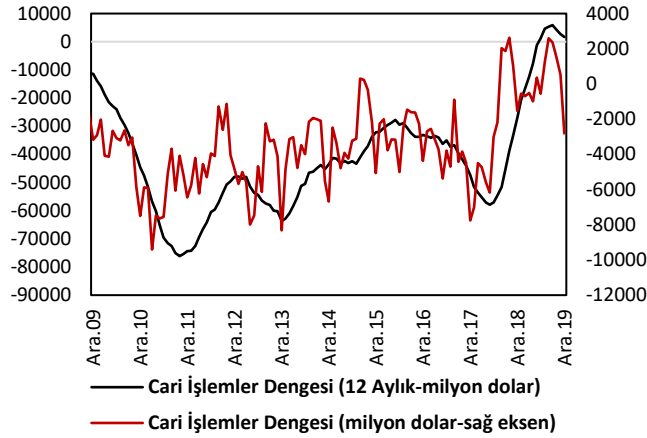
Kaynak: TCMB

### Dış Ticaret Dengesi



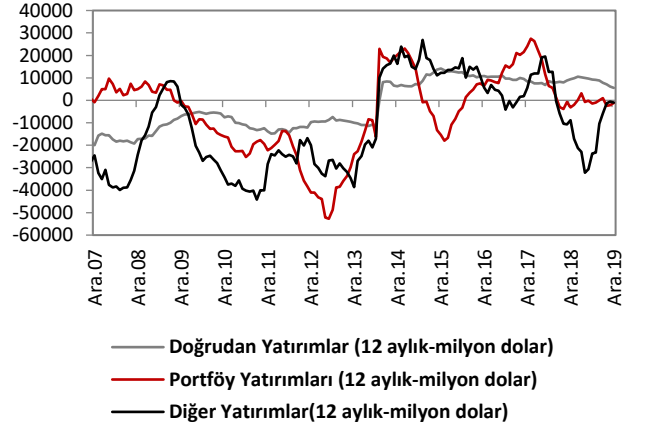
Kaynak: TCMB

### Cari İşlemler Dengesi



Kaynak: TCMB

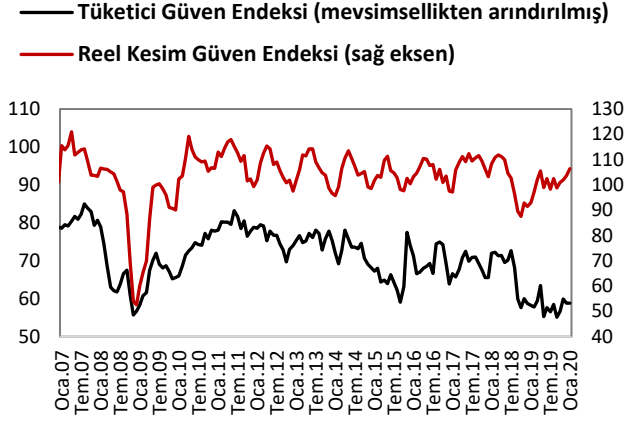
### Sermaye ve Finans Hesabı



Kaynak: TCMB

## TÜKETİM GÖSTERGELERİ

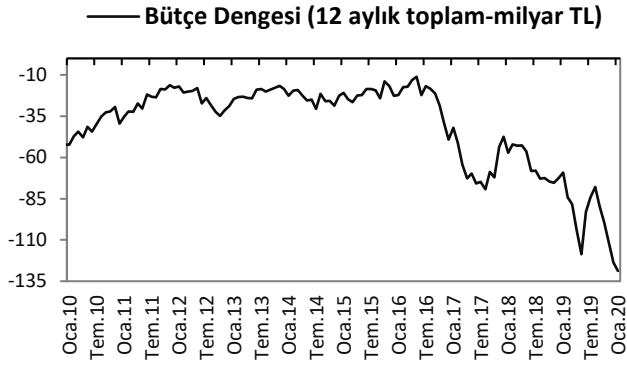
### Tüketici Güveni ve Reel Kesim Güveni



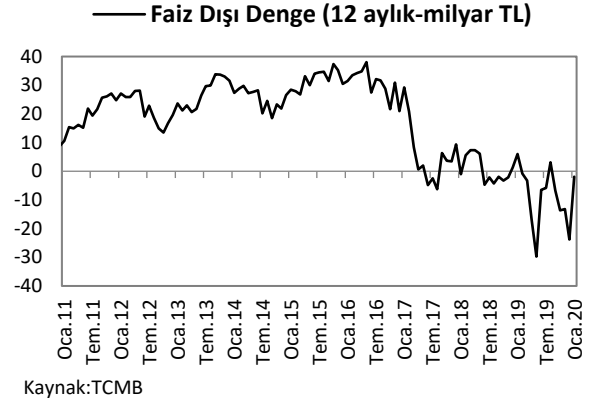
Kaynak: TCMB

## KAMU MALİYESİ GÖSTERGELERİ

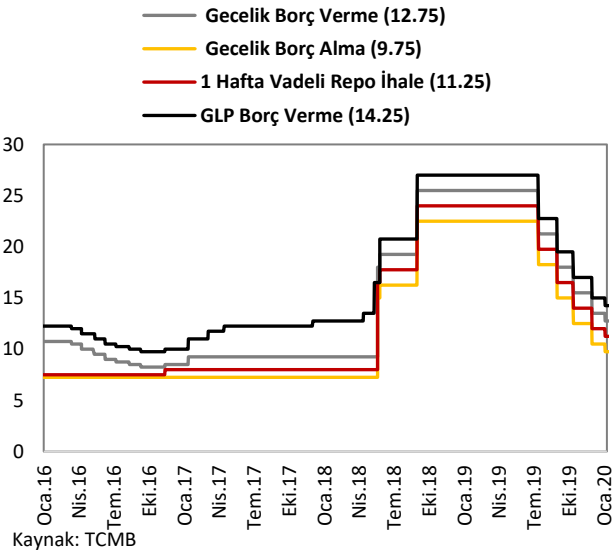
### Bütçe Dengesi



### 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)	13.3 (Kasım)	8.6 (Aralık)	75.5(Ocak 2020)
Fiyat Gelişmeleri (y-y, %)					
	TÜFE	Çekirdek TÜFE	Yİ - ÜFE		
2018	20.30	19.53	33.64		
2019	11.84	9.81	7.36		
2020 (Ocak)	12.15	9.88	8.84		
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 (07.02.2020)	737,010	2,494,025	2,610,499	147,070	74,9
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 (18.02.2020)	9.75	12.75	11.25	10.92	
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	2.8 (Aralık)	19.01 (Aralık)	14.69 (Aralık)	-4.33 (Aralık)	
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	
2018 (Ocak)	77.18	55.89	1.67	7.70	
2019 (Ocak)	96.95	91.85	5.09	12.36	
2020 (Ocak)	100.6	122.2	21.5	34.2	
Rasyolar (%)					
	Bütçe Açığı/GSYH	Brüt Dış Borç Stoku/GSYH	Cari Denge/GSYH		
	2.5 (Ç3)	59.1 (Ç3)	0.8 (Ç3)		

<b>Cem Erođlu</b>	<b>Müdü</b>	<a href="mailto:cem.eroglu@vakifbank.com.tr">cem.eroglu@vakifbank.com.tr</a>	<b>0216-724 30 80</b>
<b>Fatma Özlem Kanbur</b>	<b>Müdü Yardımcısı</b>	<a href="mailto:fatmaozlem.kanbur@vakifbank.com.tr">fatmaozlem.kanbur@vakifbank.com.tr</a>	<b>0216-724 30 83</b>
<b>Naime Dođan Eriř</b>	<b>Uzman</b>	<a href="mailto:naimedogan.eris@vakifbank.com.tr">naimedogan.eris@vakifbank.com.tr</a>	<b>0216-724 30 82</b>
<b>Bilge Pekçađlayan</b>	<b>Uzman</b>	<a href="mailto:bilge.pekcaglayan@vakifbank.com.tr">bilge.pekcaglayan@vakifbank.com.tr</a>	<b>0216-724 30 84</b>
<b>Sinem Ulusoy Kasap</b>	<b>Uzman</b>	<a href="mailto:sinemulusoy.kasap@vakifbank.com.tr">sinemulusoy.kasap@vakifbank.com.tr</a>	<b>0216-724 30 86</b>
<b>Selin Mumcu</b>	<b>Uzman Yardımcısı</b>	<a href="mailto:selin.mumcu@vakifbank.com.tr">selin.mumcu@vakifbank.com.tr</a>	<b>0216-724 30 88</b>

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.