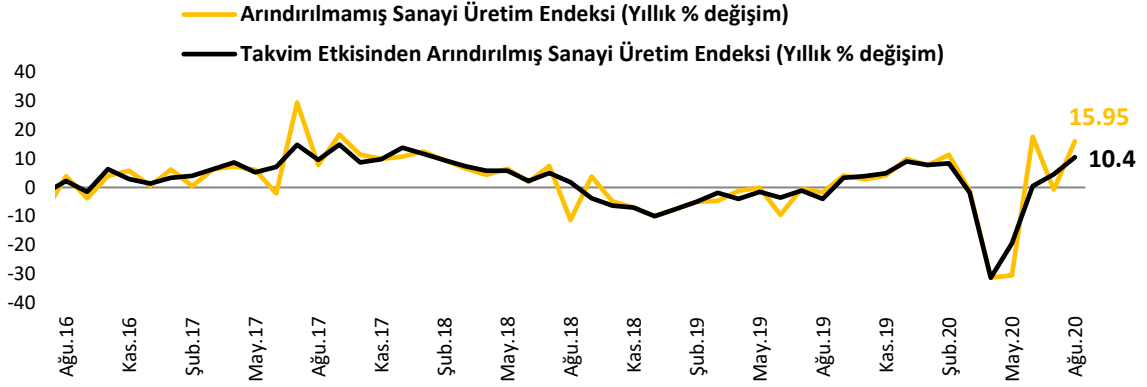


**Sanayi üretim endeksi Ağustos ayında piyasa beklentilerinin üzerinde arttı.**

Mart ayında ülkemizde görülen Kovid-19 salgını sonrası Haziran ayında atılan normalleşme adımlarının etkisiyle sanayi üretimindeki toparlanma Temmuz ayından sonra Ağustos ayında artarak devam etti. Ağustos ayında sanayi üretimi piyasa beklentilerinin üzerinde açıklanarak bu yıl içindeki en yüksek artışı gerçekleştirdi. Ağustos ayında sanayi üretiminde tepe noktanın görülmesinin ardından Eylül ayı itibarıyla sanayi üretiminde bir miktar yavaşlama yaşanması ve sanayi üretiminin yönünü aşağı çevirmesi olası görünüyor. Sanayi üretim endeksinin önümüzdeki aylarına ilişkin bu beklentiler Yeni Ekonomi Programı (YEP)'teki %0.3'lük büyüme hedefinin yakalanıp yakalanmayacağını göstermek açısından takip edilecek. Bu haftaki raporumuzda Ağustos ayı sanayi üretim endeksinin ve önümüzdeki dönemde sanayi üretimine ilişkin beklentilerimizi ele alacağız.

**Ağustos Ayında Sanayi Üretimi Arındırılmış Verilerle Yıllık Bazda %10.4 Artarken, Aylık Bazda %3.4 Arttı.**

Grafik.1

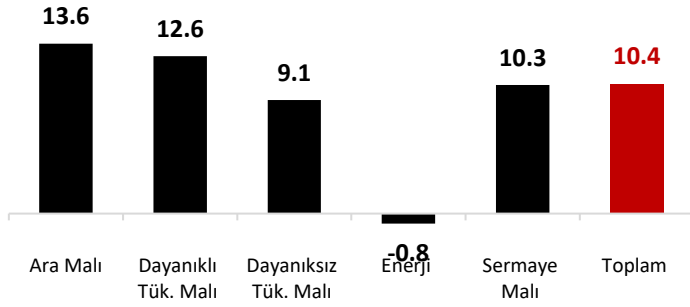


Kaynak: TÜİK

Sanayi üretim endeksi Ağustos ayında arındırılmamış verilerle yıllık bazda %16 arttı (piyasa beklentisi 10.55 artış). Takvim etkisinden arındırılmış verilerle yıllık bazda %10.4 (piyasa beklentisi 6.05 artış) arttı (Grafik.1). Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretim endeksi ise bir önceki aya göre %3.4 arttı. Kovid-19 salgınının ülkemizde görülmeye başlamasının ve üretimin durma noktasına gelmesinin ardından Haziran ayında normalleşmenin başlamasıyla birlikte sanayi üretiminde yükseliş başlamıştı. Öncül göstergelerdeki toparlanma Ağustos ayında da Temmuz ayında olduğu gibi sanayi üretimini desteklemeye devam etti. Böylece bir önceki raporumuzda belirttiğimiz gibi sanayi üretiminde Temmuz ayında yakalanan pozitif ivme Ağustos ayında artarak sürdü ve Ağustos ayında sanayi üretimi piyasa beklentilerinin çok üzerinde açıklanarak bu seneki en güçlü artışı gerçekleştirdi.

Arındırılmamış verilerle sanayi üretim endeksi değerlendirildiğinde, Ağustos ayında kapasite kullanım oranı ve ihracat dışındaki öncül göstergeler sanayi üretim endeksinde toparlanmanın devam ettiğine işaret etti. Reel kesim güven endeksi Ağustos ayında 106.2'ye yükselerek Türkiye'de pandemi görülmeden önceki seviyesine geri döndü (Şubat 2020'de reel kesim güven endeksi 106.9 açıklanmıştı). Sermaye malı ithalat ve ara malı ithalat değişkenlerinde yıllık bazda sırasıyla yaşanan %39.4 ve %17.81 artışlar da sanayi üretimini Ağustos ayında destekledi. Böylece sanayi üretim endeksi Ağustos ayında arındırılmamış verilerle yıllık bazda piyasa beklentilerinin üzerinde %16 arttı.

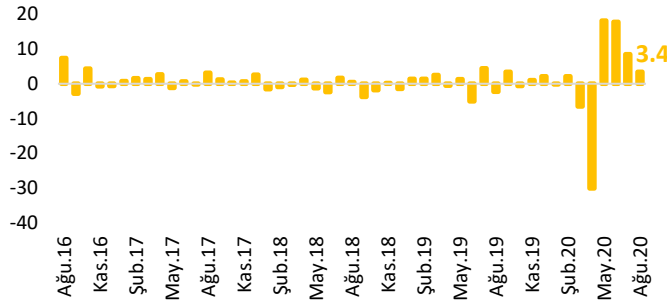
**Grafik.2** Sanayi Üretiminin Alt Bileşenlerinin Karşılaştırılması  
(Takvim Etkisinden Arındırılmış)



Kaynak: TÜİK

yükseliş yaşandı. Böylece sanayi üretim endeksi Ağustos ayında takvim etkisinden arındırılmış verilerle bir önceki yılın aynı ayına göre piyasadaki beklentilerinin üzerinde %10.4 arttı (Grafik.2).

**Grafik.3** Mevsim ve Takvim Etkisinden Arındırılmış Sanayi Üretim Endeksi (Aylık % değişim)

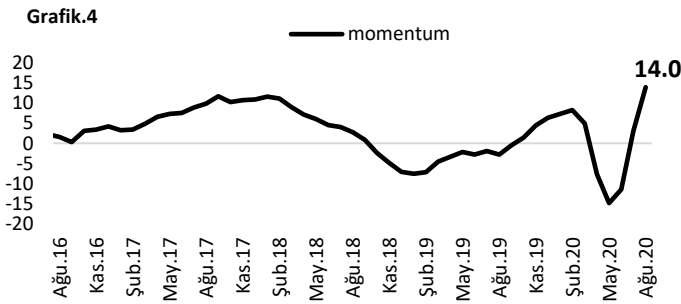


Kaynak: TÜİK

Takvim etkisinden arındırılmış<sup>1</sup> sanayi üretim endeksi değerlendirildiğinde, Ağustos ayında en yüksek artış yıllık bazdaki %13.6'lık artışla ara mali imalatında yaşandı. Ara mali imalatını %12.6'lık artışla dayanıklı tüketim mali imalatı izledi. Dayanaksız tüketim mali imalatı ve sermaye mali imalatı grupları da Ağustos ayında sanayi üretimindeki artışı destekleyen diğer gruplar oldu. Ağustos ayında azalış yaşanan tek grup ise bir önceki ayda olduğu gibi yıllık bazdaki %0.8 azalış ile enerji mali imalatı oldu. Ana sektörler bakımından, imalat sanayi sektöründe yıllık bazda %11.4 ile sert

aylık bazda sanayi üretim endeksi değerlendirildiğinde, sanayi üretimi Ağustos ayında aylık bazda<sup>2</sup> %3.4 yükseldi. Kapasite kullanım oranı, reel kesim güven endeksi ve ara mali ithalat göstergeleri Ağustos ayında sanayi üretiminde aylık bazdaki artışı desteklese de imalat PMI, tüketici güveni, ihracat, sermaye mali ithalat, beyaz eşya ve otomobil üretimi gibi öncül göstergeler aylık bazda sanayi üretimindeki artışı sınırladı. Böylece sanayi üretim endeksi Ağustos ayında aylık bazda %3.4 arttı (Grafik.3).

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



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 Mayıs ayında dip seviyeyi gördükten (-14.9) sonra Haziran ayında (-11.5) toparlanmaya başlamış Temmuz ayında ise momentum 3.1 ile Mart ayından sonra ilk kez pozitif dönmüştü.

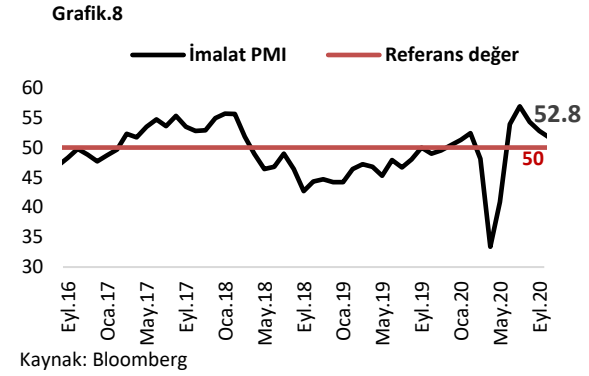
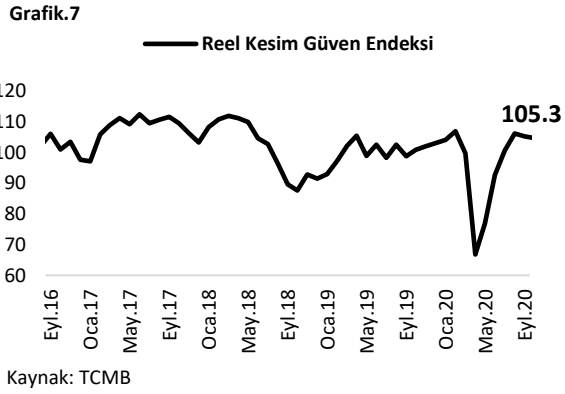
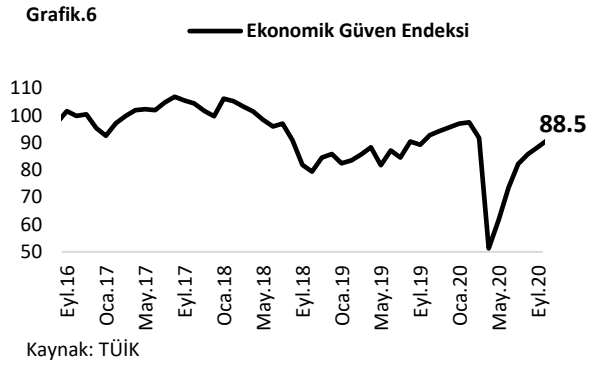
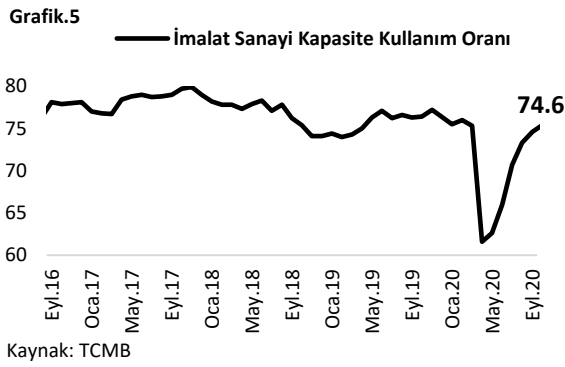
<sup>1</sup> Arındırılmamış sanayi üretim endeksi ile takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretim endeksi arasındaki fark çalışılan gün sayısının hafta sonu tatili, resmi tatil, bayram tatili gibi süreyi etkileyen nedenlerin değişmesinden kaynaklanıyor.

<sup>2</sup> 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 beklediğimiz gibi momentumdaki toparlanma devam etti ve Ağustos ayında momentum 14'e yükseldi (Grafik.4). Bu durum koronavirüsün etkilerinin Ağustos ayında azaldığını ve Covid-19 sonrası sanayi üretiminde tepe noktanın görüldüğünü göstermek açısından önemli oldu.

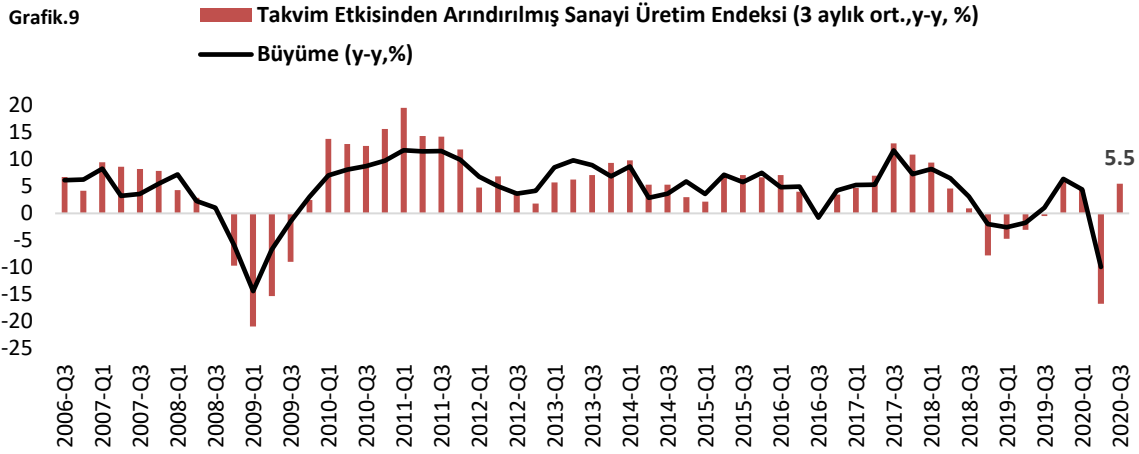
### Sanayi Üretimini Önümüzdeki Dönemdeki Olası Seyri ve Büyüme İlişkin Beklentiler

Ağustos ayının sonlarına doğru kurlarda ve faizlerde başlayan yukarı yönlü hareketin etkisiyle TCMB'nin zorunlu karşılık oranlarını artırması, BDDK'nın aktif rasyosu ve tüketici kredilerinin vadesinin kısaltılması ile ilgili almış olduğu kararlar, özellikle kamu bankalarının öncülük ettiği kredilerin artış hızının yavaşlaması, TCMB'nin Eylül ayındaki politika faiz artırımını öncesinde piyasa faizlerindeki yükselişin etkisiyle finansal koşullarda yaşanan sıkılaşma Eylül ayından itibaren sanayi üretimindeki ivmede yavaşlamaya neden olabilecektir. Bu sebeple, Ağustos ayında sanayi üretiminde tepe noktanın görülmesinin ardından Eylül ayı itibarıyla sanayi üretiminde bir miktar yavaşlama yaşanması ve sanayi üretiminin yönünü aşağı çevirmesi olası görünüyor.



Eylül ayına ilişkin öncül göstergelerin bu düşüşü teyit ettiği görülebilir (Grafik.5-6-7-8). Eylül ayında imalat PMI (satın alma yöneticileri endeksi)'in Ağustos ayındaki 54.3'ten Eylül ayında 52.8'e gerilemesi sanayi üretimin Eylül ayında yönünü aşağı çevireceğini teyit ediyor. Benzer olarak reel kesim güven endeksi de Eylül ayında yönünü aşağı çevirmiş durumda bulunuyor (Ağustos: 106.2 ; Eylül: 105.3). Ekonomik güven endeksinde Eylül ayında bir miktar yükseliş yaşanmış olsa da ekonomik güven endeksinin halihazırda 100'den küçük olması ise genel ekonomik duruma ilişkin kötümserliği gösteriyor. Eylül ayında sanayi üretiminde yıllık bazda yaşanabilecek düşüş büyüme üzerinde bir miktar aşağı yönlü baskı yaratsa da 2020 yılının üçüncü çeyreğinde Temmuz ve Ağustos ayı takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretim endeksi rakamlarının ortalaması alınarak oluşturulan büyüme-sanayi

üretim endeksi grafiğine göre (Grafik.9), büyümenin yılın üçüncü çeyreğinde yıllık bazda pozitif çıkma ihtimali yüksek görünüyor.



Kaynak: TÜİK, VakıfBank

Not: 2020 yılı 3.çeyrek sanayi üretim endeksi rakamı için Temmuz ve Ağustos ayı rakamlarının ortalaması alınmıştır.

Eylül ayına ilişkin öncül göstergeler sanayi üretim endeksinde düşüşe işaret etse de sanayi üretimindeki asıl düşüşün Eylül ayında faizlerdeki yükselişin etkisiyle Ekim ayında yaşanacağını düşünüyoruz. 22 Ekim'de yapılacak olan TCMB'nin Ekim ayı Para Politikası Kurulu toplantısında faiz oranlarındaki artışın devam etmesi halinde, bu durum Ekim ayı sanayi üretim endeksinde aşağı yönlü baskı yaratabilecektir. Ekim ayında sanayi üretiminde yaşanması beklenen olası düşüşün ardından Kasım ve Aralık aylarında sanayi üretiminin mevcut seviyesini koruyup korumayacağı önemli olacak. Ekim ayında sanayi üretim endeksinde beklenen düşüşün ardından Kasım ve Aralık aylarında sanayi üretim endeksinin seyri Yeni Ekonomi Programı (YEP)'teki %0.3'lük büyüme hedefinin yakalanıp yakalanmayacağını göstermek açısından takip edilecek.

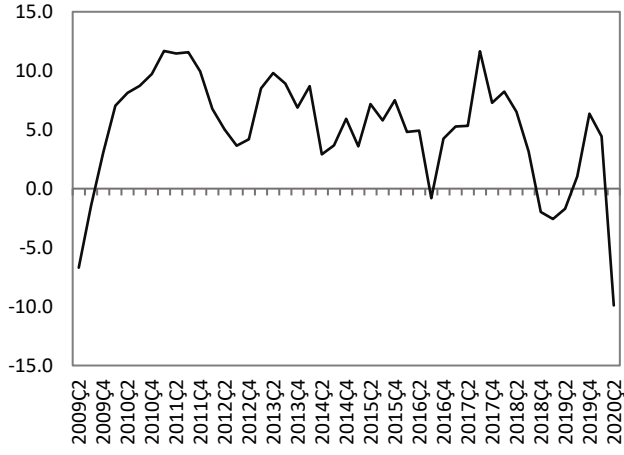
## Haftalık Veri Takvimi (19-23 Ekim 2020)

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti
19.10.2020	Japonya	Dış Ticaret Dengesi (Eylül)	248.3 milyar Yen	989.8 milyar Yen
20.10.2020	Türkiye	Merkezi Yönetim Brüt Borç Stoku (Eylül)	1.8 trilyon TL	--
	ABD	İnşaat İzinleri (Eylül, a-a)	-%0.9	--
		Yeni Başlayan Konut İnşaatları (Eylül, a-a)	-%5.1	--
	Almanya	ÜFE (Eylül, y-y)	-%1.2	--
21.10.2020	ABD	Fed Bej Kitap Raporu	--	--
	Birleşik Krallık	TÜFE (Eylül, y-y)	%0.2	%0.4
22.10.2020	Türkiye	TCMB Toplantısı ve Faiz Kararı (Ekim)	--	--
		Tüketici Güven Endeksi (Ekim)	82	--
	ABD	Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları (Ekim)	898 bin kişi	--
		Kansas Fed İmalat Endeksi (Ekim)	18	--
		İkinci El Konut Satışları (Eylül, a-a)	%2.4	--
	Euro Bölgesi	Tüketici Güven Endeksi (Kasım, öncül)	-13.9	-15
	Almanya	Tüketici Güven Endeksi (Kasım)	-1.6	-3
23.10.2020	ABD	İmalat PMI (Ekim, öncül)	53.2	--
		Hizmet PMI (Ekim, öncül)	54.6	--
	Euro Bölgesi	İmalat PMI (Ekim, öncül)	53.7	53.1
		Hizmet PMI (Ekim, öncül)	48	47
	Almanya	İmalat PMI (Ekim, öncül)	56.4	55.7
		Hizmet PMI (Ekim, öncül)	50.6	49
	Fransa	İmalat PMI (Ekim, öncül)	51.2	51
		Hizmet PMI (Ekim, öncül)	47.5	46
	Birleşik Krallık	İmalat PMI (Ekim, öncül)	54.1	53.2
		Hizmet PMI (Ekim, öncül)	56.1	54.5
		Tüketici Güven Endeksi (Ekim)	-25	--
		Perakende Satışlar (Eylül, y-y)	%2.8	%3.2
	Japonya	İmalat PMI (Ekim, öncül)	47.7	--
		Hizmet PMI (Ekim, öncül)	46.9	--
		TÜFE (Eylül, y-y)	%0.2	--

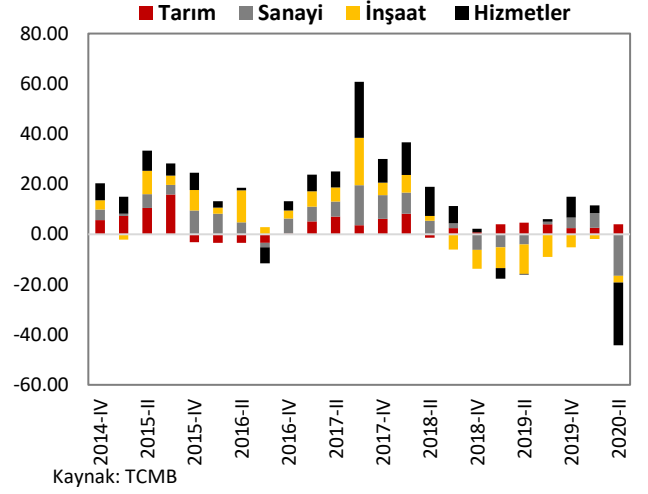
## TÜRKİYE

### Türkiye Büyüme Oranı

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

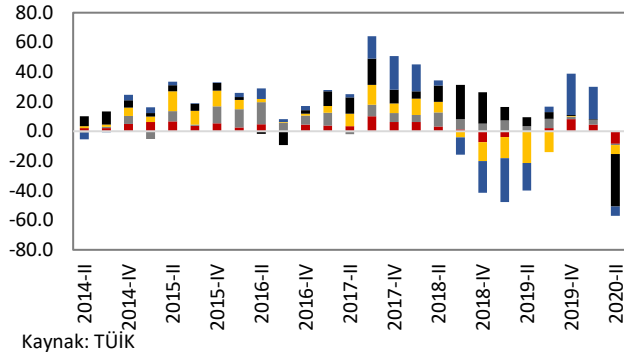


### Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)



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

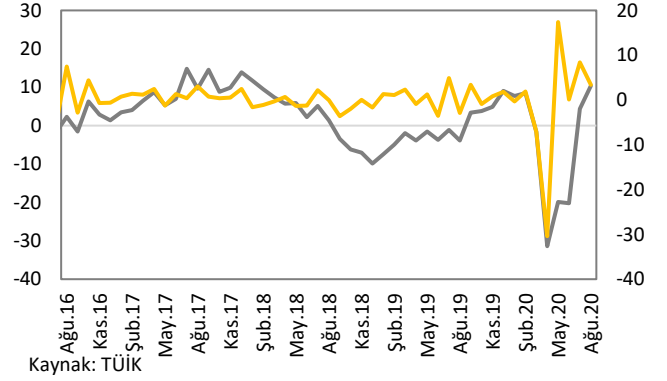
#### Tüketim Devlet Yatırım İhracat İthalat



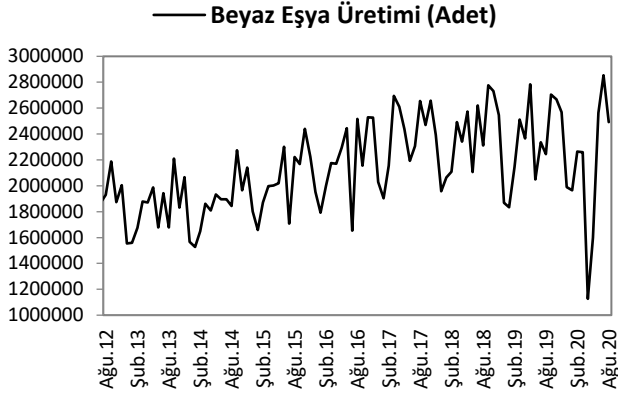
### Sanayi Üretim Endeksi

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

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

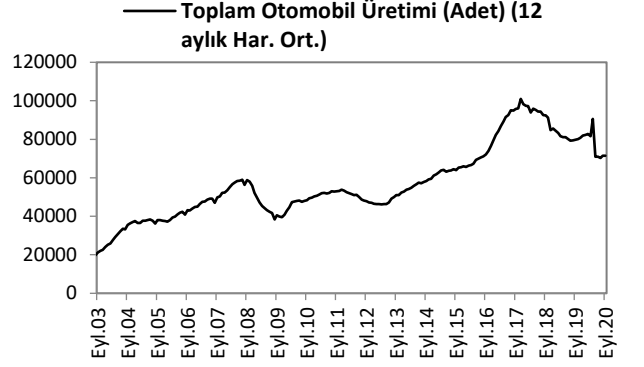


## Beyaz Eşya Üretimi



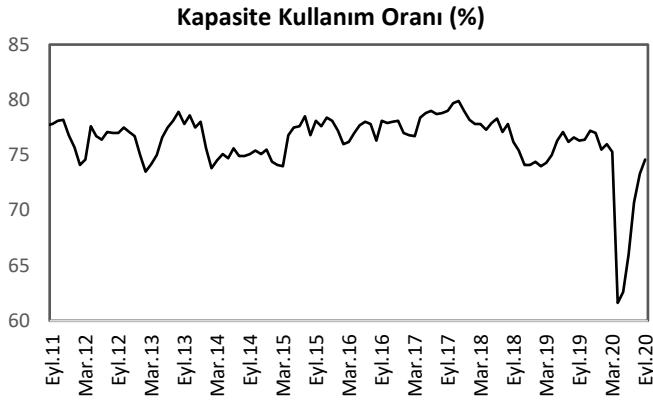
Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı

## Toplam Otomobil Üretimi



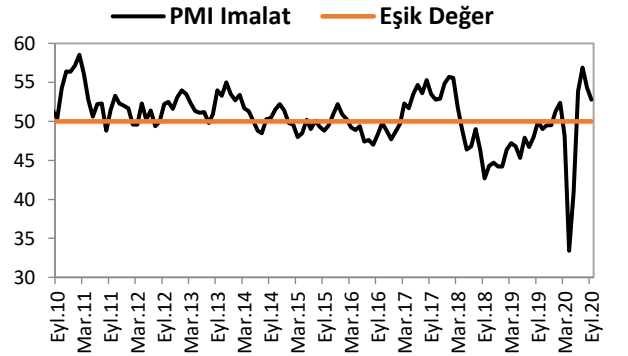
Kaynak: OSD, VakıfBank

## Kapasite Kullanım Oranı



Kaynak: TCMB

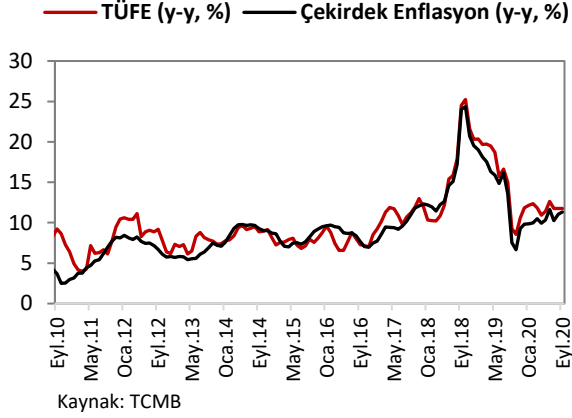
## İmalat PMI



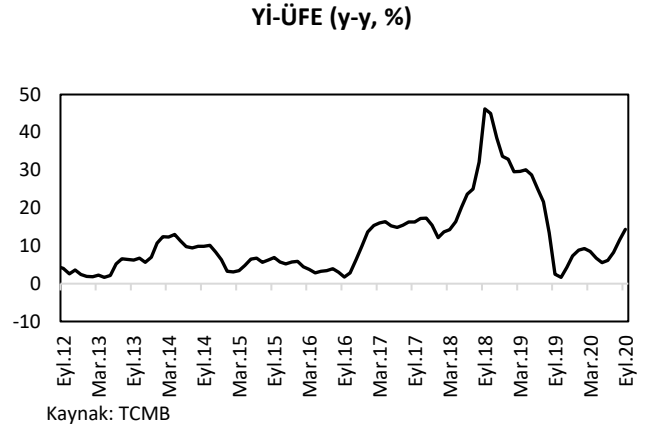
Kaynak: Bloomberg

## ENFLASYON GÖSTERGELERİ

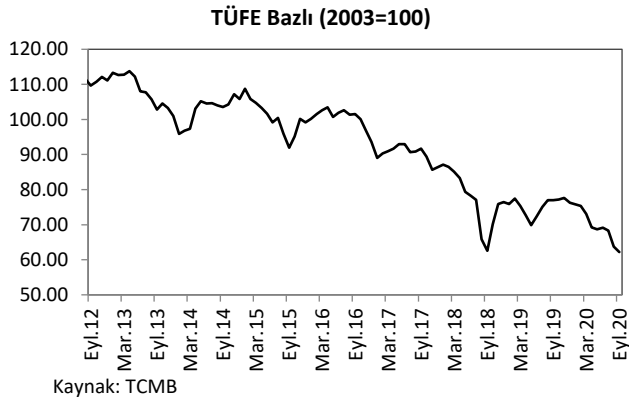
### TÜFE ve Çekirdek Enflasyon



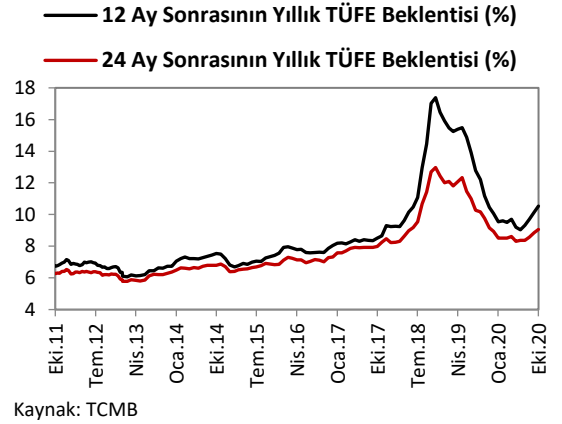
### Yİ-ÜFE



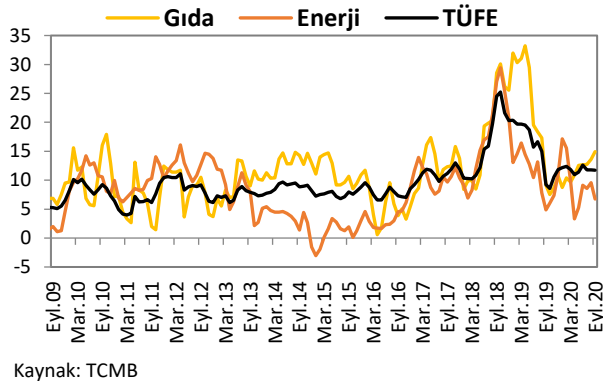
### Reel Efektif Döviz Kuru



### Enflasyon Beklentileri



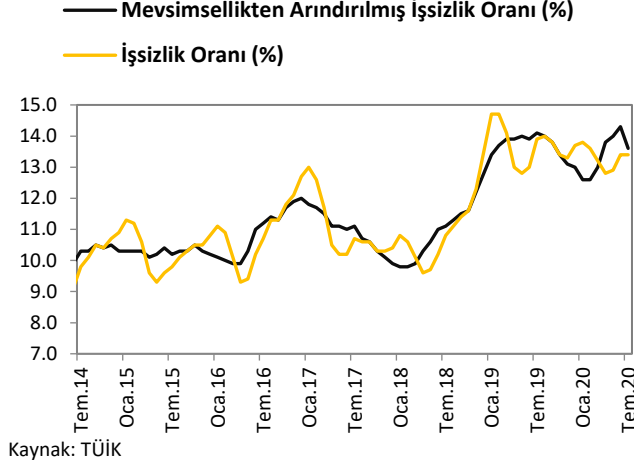
### Gıda ve Enerji Enflasyonu (y-y, %)



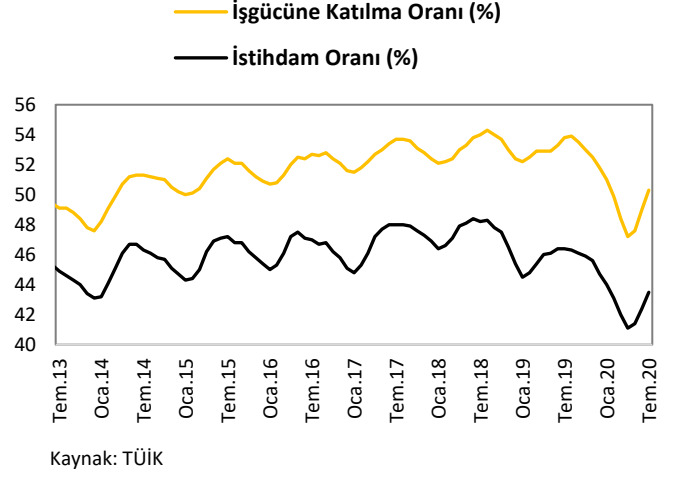


## İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ

### İşsizlik Oranı

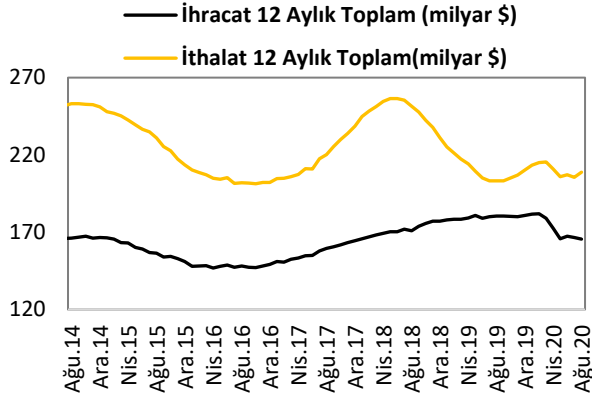


### İşgücüne Katılım Oranı



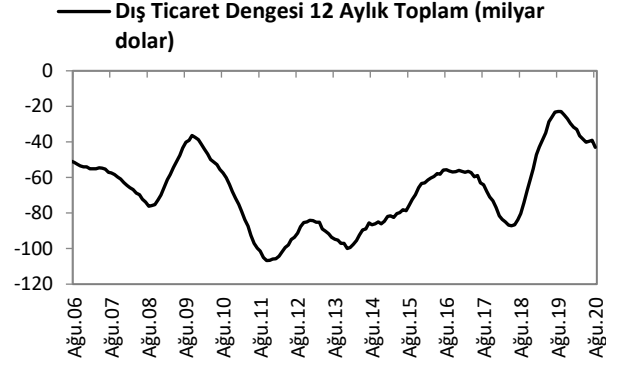
## DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

### İthalat-İhracat



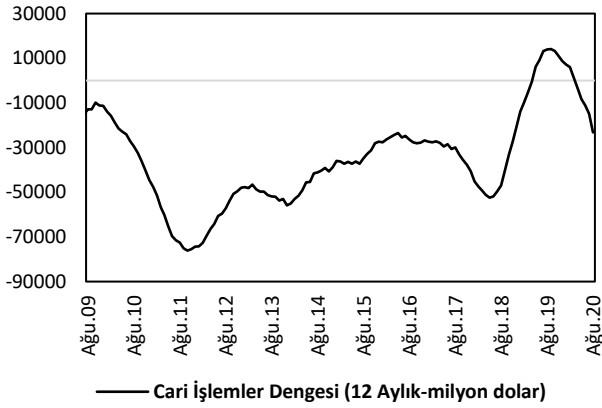
Kaynak: TCMB

### Dış Ticaret Dengesi



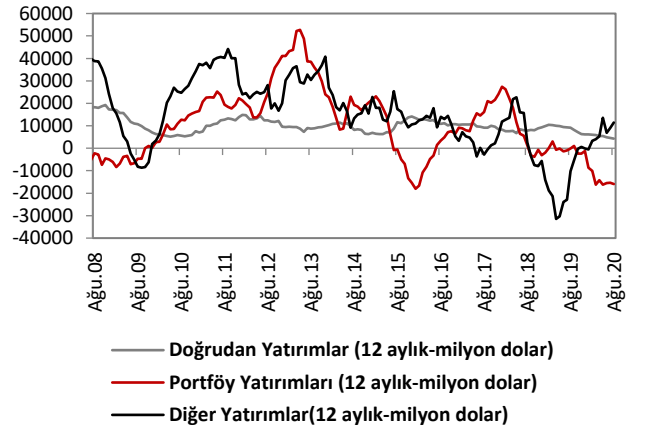
Kaynak: TCMB

### Cari İşlemler Dengesi



Kaynak: TCMB

### Sermaye ve Finans Hesabı



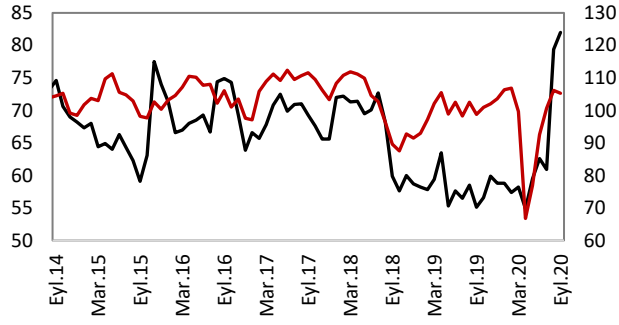
Kaynak: TCMB

## TÜKETİM GÖSTERGELERİ

### Tüketici Güveni ve Reel Kesim Güveni

— Tüketici Güven Endeksi (mevsimsellikten arındırılmış)

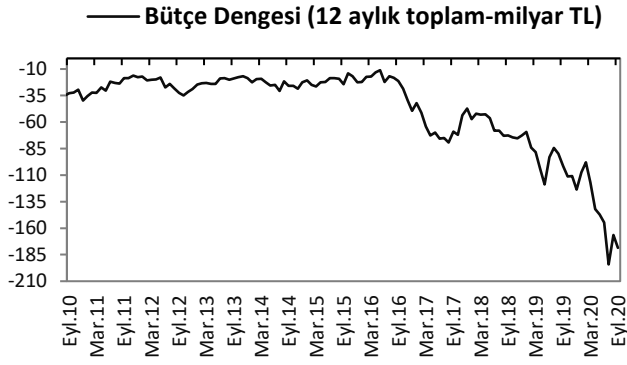
— Reel Kesim Güven Endeksi (sağ eksen)



Kaynak: TCMB

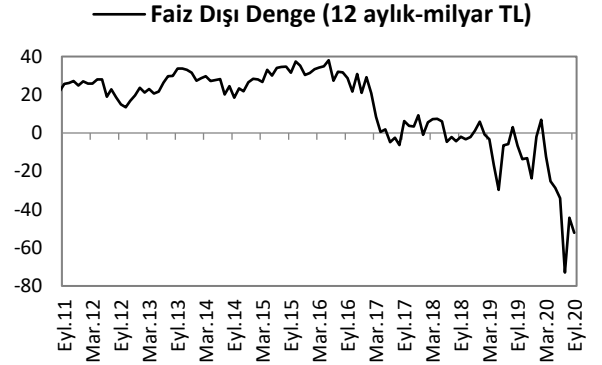
## KAMU MALİYESİ GÖSTERGELERİ

### Bütçe Dengesi



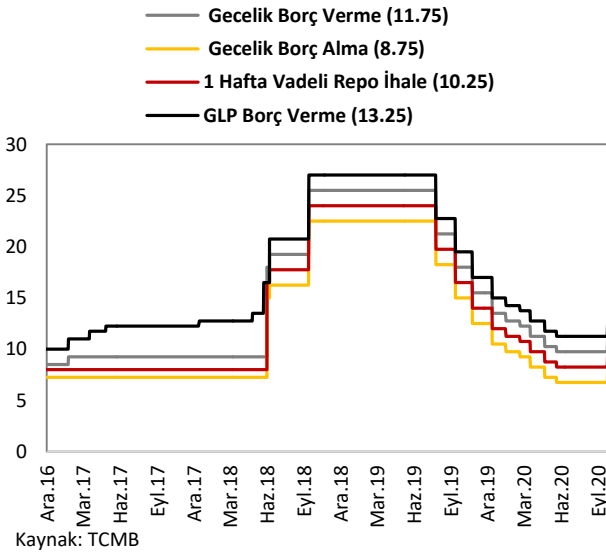
Kaynak: TCMB

### 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	1,041,643 (2020 Ç2)	-9.9 (2020 Ç2)	13.4 (Temmuz)	10.4 (Ağustos)	74.6 (Eylül)
Fiyat Gelişmeleri (y-y, %)					
	TÜFE	Çekirdek TÜFE	Yİ – ÜFE		
2018	20.30	19.53	33.64		
2019	11.84	9.81	7.36		
2020 (Eylül)	11.75	11.32	14.33		
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 (09.10.2020)	1,236,210	3,327,694	3,433,611	201,727	41,118
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 (16.10.2020)	8.75	11.75	10.25	13.41	
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	-4.6 (Ağustos)	18.7 (Ağustos)	12.5 (Ağustos)	-6.3 (Ağustos)	
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	1,098.5 (Ağustos 2020)	711.9 (Ağustos 2020)	924.3 (Ç2 2020)		
Kamu Maliyesi (Milyar TL)					
	Bütçe Giderleri	Bütçe Gelirleri	Bütçe Dengesi	Faiz Dışı Denge	
2018 (Eylül)	67	61.1	-6	-4.3	
2019 (Eylül)	80.8	63.1	-17.7	-5.6	
2020 (Eylül)	108.6	78.9	-29.7	-13.5	
Rasyolar (%)					
	Bütçe Açığı/GSYH	Borç Stoku/GSYH	Cari Denge/GSYH		
	3.4 (Ç2)	35.1 (Ç1)	-1.7 (Ç2)		

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.