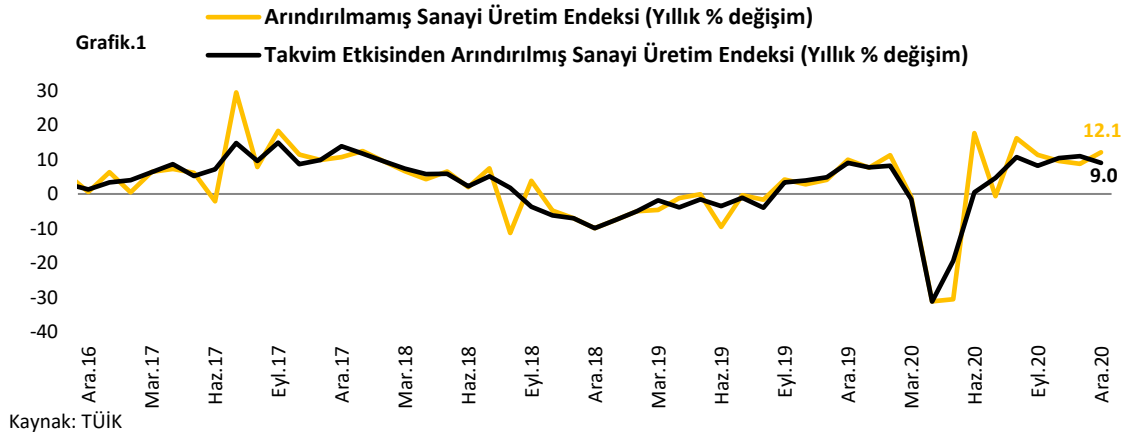


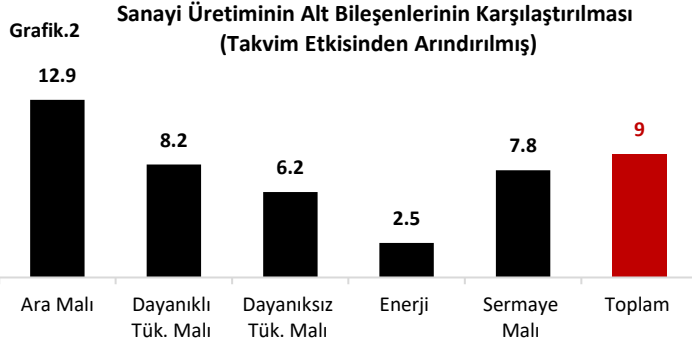
Sanayi üretim endeksinin yılın son çeyreğinde büyümeyi desteklemesi bekleniyor.

Takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretimi 2020 yılının son çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %10.1 arttı. Sanayi üretim endeksindeki söz konusu artış, 2017 yılının son çeyreğinden bu yana sanayi üretim endeksinde çeyreklik bazdaki en yüksek artış oldu. Kovid-19 pandemisinin dünyadakine benzer olarak Türkiye’de de en fazla hizmetler sektörünü olumsuz etkilediği göz önüne alındığında, sanayi üretiminin hizmetler sektöründeki düşüşü kompanse etmek açısından önemli olduğu görülüyor. Bu bağlamda, hizmetler sektöründeki kapanmaların büyüme üzerindeki olumsuz etkisine karşın, imalat sektörü ve sanayi üretim endeksinin 2020 yılının son çeyreğinde büyümenin ana motoru olmasının etkisiyle Türkiye ekonomisinin 2020 yılını %2’nin üzerinde bir büyüme ile kapatmasını bekliyoruz. Bu haftaki raporumuzda sanayi üretim endeksinin inceleyeceğiz ve büyümeye ilişkin beklentimize değineceğiz.

Sanayi Üretim Endeksi Aralık ayında takvim etkisinden arındırılmış verilerle yıllık bazda %9.0 artarken, aylık bazda ise %1.3 arttı.

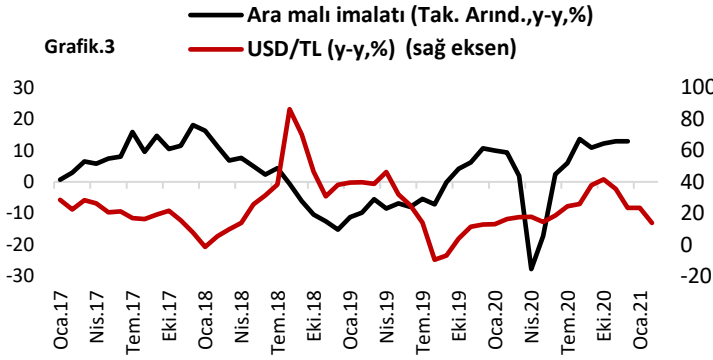
Sanayi üretim endeksi Aralık ayında arındırılmamış verilerle yıllık bazda %12.1 arttı (piyasa beklentisi %8.5 artış). Takvim etkisinden arındırılmış verilerle yıllık bazda %9.0 arttı (piyasa beklentisi %9.0 artış) (Grafik.1). Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretim endeksi ise Aralık ayında Kasım ayına göre %1.3 arttı. Böylece takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretimi 2020 yılının son çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %10.1 arttı. Bir önceki çeyreğe göre mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış sanayi üretimi ise %4.8 arttı. Sanayi üretim endeksi genel olarak değerlendirildiğinde, Kovid-19 sonrası Haziran ayında atılan normalleşme adımlarının ardından piyasa beklentilerinin üzerinde performans gösteren sanayi üretimi Aralık ayında da Kovid-19 öncesi seviyelerin üzerinde kalmaya devam etti.

Arındırılmamış verilerle sanayi üretim endeksi değerlendirildiğinde, Aralık ayında sanayi üretim endeksinin öncül göstergeleri yıllık bazda sanayi üretim endeksindeki artışı destekledi. Öncül göstergelerden beyaz eşya üretiminin yıllık bazda %42.7 artışının yanı sıra sermaye malı ithalatındaki %25.3 artış ve ihracattaki %15.8’lik artış sanayi üretim endeksinin arındırılmamış verilerle yılın son ayında gösterdiği yüksek performansta etkili oldu. Böylece sanayi üretim endeksi Aralık ayında arındırılmamış verilerle yıllık bazda %8.5 olan piyasa beklentilerinin üzerinde %12.1 arttı.



Kaynak: TÜİK

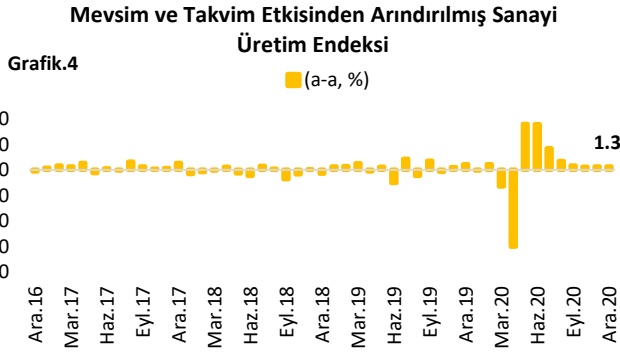
artışın Aralık ayında sanayi üretim endeksindeki artışı desteklediği görüldü. Böylece sanayi üretim endeksi Aralık ayında takvim etkisinden arındırılmış verilerle bir önceki yılın aynı ayına göre piyasadaki beklentilere paralel olarak %9.0 arttı.



Kaynak: TÜİK, TCMB, VakıfBank

Takvim etkisinden arındırılmış¹ sanayi üretim endeksi değerlendirildiğinde, Aralık ayında en yüksek artış yıllık bazdaki %12.9'luk artışla ara mali imalatında yaşandı. Ara mali imalatını, %8.2'lik artışla dayanıklı tüketim mali imalatı ve %7.8'lik artışla sermaye mali imalatı grupları izledi. Dayanaksız tüketim mali imalatı grubu da Aralık ayında sanayi üretimindeki artışı destekleyen bir diğer grup oldu (Grafik.2). Ana sektörler bakımından, imalat sanayi sektöründe yıllık bazda yaşanan %9.5'lik

Önümüzdeki dönemde talepte bir yavaşlama olsa da, kurdaki sakin seyrin etkisiyle ara mali imalatındaki artış (Grafik.3) sanayi üretimi üzerinden büyümeyi destekleyecektir. Buna göre, talepte önümüzdeki dönemdeki olası bir yavaşlamaya rağmen, ara mali imalatının stok etkisiyle üretim kanalı üzerinden büyümeyi desteklemesi mümkün görünüyor.

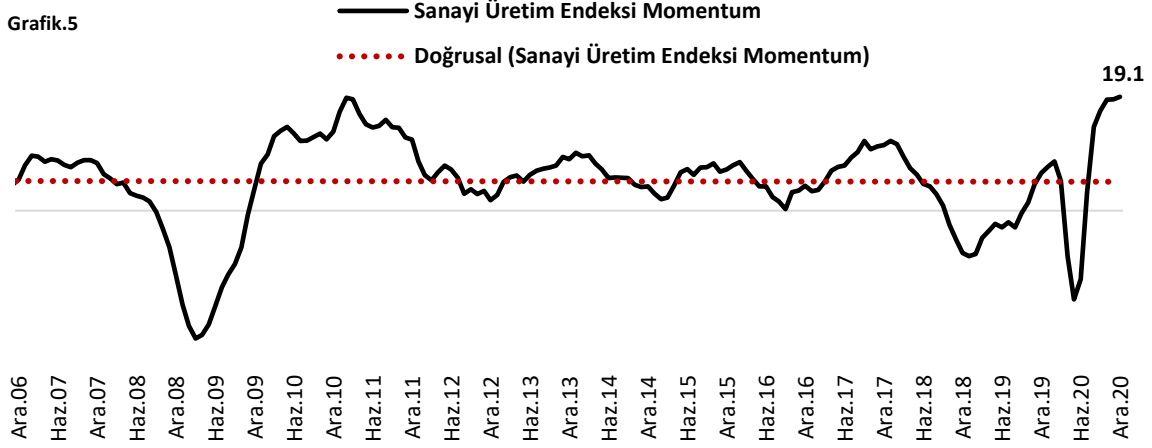


Kaynak: TÜİK, VakıfBank

Aylık bazda sanayi üretim endeksi değerlendirildiğinde, sanayi üretimi Kasım ayında aylık bazda² %1.3 yükseldi (Grafik.4). 2020 yılının son ayında ihracat, sermaye mali ithalatı ve ara mali ithalatı değişkenlerindeki artış sanayi üretim endeksinin desteklerken; kapasite kullanım oranı, imalat pmi, tüketici güven endeksi ve beyaz eşya üretimindeki aylık bazdaki azalış ise sanayi üretiminin aylık bazdaki artışını sınırladı.

¹ 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.

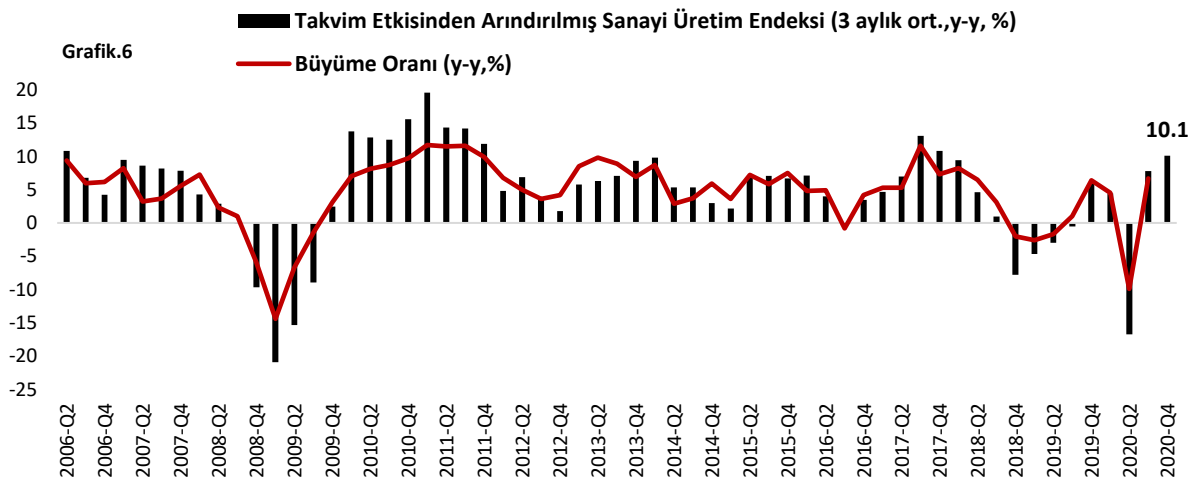
² Takvim etkisinin yanı sıra sanayi üretim endeksinde o ayı etkileyebilecek geçici nitelikte etkilerin varlığı gözönüne alındığında, bu etkiler mevsimsel etkiler olarak adlandırılıyor. Mevsim ve takvim etkisi göz önünde bulundurularak hesaplanan sanayi üretim endeksi ise "aylık" olarak açıklanıyor.



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 momentumunun Aralık ayında sınırlı da olsa yükselişine devam ettiği görüldü (Kasım ayı momentum: 18.7; Aralık ayı momentum: 19.1) (Grafik.5). Geçtiğimiz aydaki raporlarımızda momentumda dönüşün başlamasını beklediğimizi belirtmemize rağmen, sanayi üretim endeksinin beklentilerin üzerinde seyretmesinin etkisiyle momentumdaki söz konusu dönüşün ötelendiğini görüyoruz. Bu bağlamda, sanayi üretim endeksinin Covid-19'un ülkemizde görülmeye başladığı Mart ayının öncesindeki seviyelerin üzerinde kalmaya devam etmesi momentumdaki dönüşün başlamasını geciktiriyor. Momentumun trendi değerlendirildiğinde, momentumun yavaş yavaş trend eğrisine (Grafik.5-kesik kırmızı çizgi) döndüğünü göreceğiz. Momentumun trendine döneceği göz önüne alındığında, finansal koşullardaki sıkılaştırmanın da etkisiyle önümüzdeki dönemde, son birkaç aydır tepe noktasının görüldüğü düşünülen sanayi üretiminde aylık bazda aşağı yönlü düşüşün devam etmesini bekliyoruz.

Büyümeye İlişkin Beklentiler



Kaynak: TÜİK, VakıfBank

Takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretimi 2020 yılının son çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %10.1 arttı. Sanayi üretim endeksindeki söz konusu artış, 2017 yılının son çeyreğinden bu yana sanayi üretim

endeksinde çeyreklik bazdaki en yüksek artış oldu (Grafik.6). Kovid-19 pandemisinin dünyadakine benzer olarak Türkiye’de de en fazla hizmetler sektörünü olumsuz etkilediği göz önüne alındığında, sanayi üretiminin hizmetler sektöründeki düşüşü kompanse etmek açısından önemli olduğu görülüyor. Bu bağlamda, hizmetler sektöründeki kapanmaların büyüme üzerindeki olumsuz etkisine karşın, imalat sektörü ve sanayi üretim endeksinin 2020 yılının son çeyreğinde büyümenin ana motoru olmasının etkisiyle Türkiye ekonomisinin 2020 yılını %2’nin üzerinde bir büyüme ile kapatmasını bekliyoruz.

TL’nin değer kazanımının artması ile birlikte sanayi sektörü üreticilerinin önümüzdeki döneme ilişkin öngörülerinin iyileşmesi ve yatırım kararı alanların ara malına yönelmesinin etkisiyle ara malı imalatında yaşanan yükseliş önümüzdeki dönemde sanayi üretimini ve dolayısıyla büyümeyi destekleyecek unsurlar olarak karşımıza çıkıyor. Finansal koşullardaki sıkışmanın etkisiyle özellikle tüketici kredilerindeki kredi genişlemesinin yavaşlamasından dolayı iç tüketimde yavaşlamanın yaşanacağı bir ortamda, ihracata dönük üretim önümüzdeki dönemde sanayi sektörünü destekleyecek unsurlardan biri olarak görünüyor. Kurlardaki sakin seyirle birlikte öngörülebilirliğin artmasının ekonomik aktivitede yarattığı olumluluğa karşın, Kovid-19 kaynaklı olarak kapanmaların dünyada tedarik zincirinde yarattığı bozulmalar ise satın alma yöneticileri imalat endeksinde (imalat PMI) aşağı yönlü hareketlerin yaşanmasına neden oluyor. Önemli ihracat ortaklarımızdan Avrupa ekonomisinin 2021 yılının ilk çeyreğinde resesyona girmesi, Avrupa’da aşırı tedarikinde yaşanan sıkıntılardan dolayı aşılamanın göreceli olarak uzun sürmesinin etkisiyle ekonomilerdeki açılmanın yılın ikinci yarısına kalması önümüzdeki dönemde sanayi sektörü üzerinde aşağı yönlü hareketlerin yaşanmasına neden olabilecektir. Ayrıca, finansal koşullardaki sıkışmanın kredi maliyetleri üzerinde yarattığı baskı da önümüzdeki dönemde sanayi üretim endeksinin momentumunun ana eğilimine dönmesine (Grafik.5 – kesik kırmızı çizgi) neden olabilecek faktörler arasında yer almaktadır. Önümüzdeki dönemde sanayi üretimine ilişkin olumlu ve olumsuz beklentilerimizi kısaca Tablo.1’deki gibi özetleyebiliriz.

Tablo 1: Sanayi üretimine ilişkin olumlu ve olumsuz beklentiler

Olumlu Beklentiler	Olumsuz Beklentiler
TL’de değer kazanımı	Dünyada yaşanan tedarik zincirindeki bozulma
Ara malı imalatındaki toparlanma	İhracat ortaklarımızdan Avrupa ekonomisinin 2021 yılının ilk çeyreğinde resesyona girmesi ve aşırı tedarikinde yaşanan sıkıntılardan dolayı aşılamanın göreceli olarak uzun sürmesinin etkisiyle ekonomilerdeki açılmanın 2021 yılının ikinci yarısına kalması
Yatırımcıların kararlarını alırken öngörülerindeki iyileşme	Finansal koşullardaki sıkışmanın kredi maliyetleri üzerinde yarattığı baskı

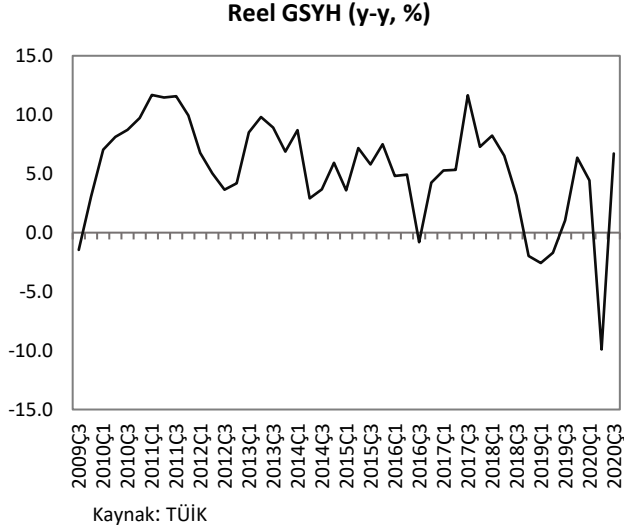
Sonuç olarak, ekonomi ve piyasalarda yaşanacak yukarıda belirttiğimiz olumlu ve olumsuz gelişmeler birlikte değerlendirildiğinde önümüzdeki dönemde olumlu gelişmeler olumsuz gelişmelere daha ağır basacağından dolayı sanayi sektörünün baz etkisiyle büyümeye katkıda bulunmaya devam etmesini bekliyoruz. Bu bağlamda 2021 yılında baz etkisinin de katkısıyla ekonominin potansiyel büyüme oranı olan %4 civarındaki büyüme oranını yakalamasının sorun olmayacağını düşünüyoruz.

Haftalık Veri Takvimi (15-19 Şubat 2021)

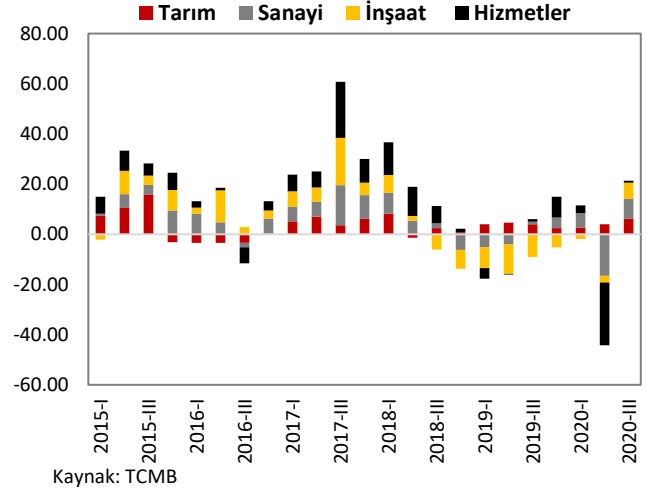
Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti	
15.02.2021	Türkiye	Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi (Ocak)	-40.7 milyar ₺	-24.2 milyar ₺ (Açıklandı)	
		Konut Satışları (Ocak, y-y)	-%47.6	-%37.9 (Açıklandı)	
	Euro Bölgesi	Dış Ticaret Dengesi (Aralık)	25.8 milyar €	25.3 milyar €	
		Sanayi Üretim Endeksi (Aralık, y-y)	-%0.6	-%0.3	
16.02.2021	Japonya	GSYH (4.çeyrek, yıllıklandırılmış, öncül)	%22.9	%9.5	
		Sanayi Üretim Endeksi (Aralık, y-y)	-%3.9	--	
	Türkiye	Konut Fiyat Endeksi (Aralık, y-y)	%30	--	
		ABD	New York Fed İmalat Endeksi (Şubat)	3.5	6
17.02.2021	Euro Bölgesi	GSYH (4.çeyrek, revizyon, ç-ç)	%12.4	-%0.7	
		ZEW Endeksi (Şubat)	58.3	57	
	Almanya	ZEW Endeksi (Şubat)	61.8	59.6	
	Fransa	İşsizlik Oranı (4.çeyrek)	%9	%9	
	İtalya	Dış Ticaret Dengesi (Aralık)	6.8 milyar €	--	
	ABD	Perakende Satışlar (Ocak, a-a)	-%0.7	%0.7	
		ÜFE (Ocak, a-a)	%0.3	%0.4	
18.02.2021	Japonya	Sanayi Üretim Endeksi (Ocak, y-y)	-%3.6	--	
		Fed Toplantı Tutanakları	--	--	
	İngiltere	TÜFE (Ocak, y-y)	%0.6	%0.5	
	Türkiye	Dış Ticaret Dengesi (Ocak)	751 milyar ¥	-600 milyar ¥	
		Makine Siparişleri (Aralık, y-y)	-%11.3	-%3	
	19.02.2021	Türkiye	TCMB Toplantısı ve Faiz Kararı	%17	--
			Tüketici Güven Endeksi (Şubat)	83.3	--
ABD		İnşaat İzinleri (Ocak, a-a)	%4.2	--	
		Konut Başlangıçları (Ocak, a-a)	%5.8	--	
Euro Bölgesi		Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları	793 bin kişi	--	
		Philadelphia Fed İmalat Endeksi (Şubat)	26.5	22	
19.02.2021	Euro Bölgesi	Tüketici Güven Endeksi (Şubat)	-15.5	-14.7	
		Türkiye	Fitch Kredi Notu Açıklaması	--	--
	ABD	İmalat PMI (Şubat, öncül)	59.2	--	
		Hizmet PMI (Şubat, öncül)	58.3	--	
		İkinci El Konut Satışları (Ocak, a-a)	%0.7	--	
	Euro Bölgesi	İmalat PMI (Şubat, öncül)	54.8	54.5	
		Hizmet PMI (Şubat, öncül)	45.4	45.9	
		Almanya	ÜFE (Ocak, a-a)	%0.8	--
	Almanya	İmalat PMI (Şubat, öncül)	57.1	56.8	
		Hizmet PMI (Şubat, öncül)	46.7	46.5	
		Fransa	TÜFE (Ocak, y-y)	%0	%0.6
	Fransa	İmalat PMI (Şubat, öncül)	51.6	--	
		Hizmet PMI (Şubat, öncül)	47.3	--	
		İtalya	TÜFE (Ocak, y-y)	-%0.2	%0.2
	İngiltere	Tüketici Güven Endeksi (Şubat)	-28	--	
		Perakende Satışlar (Ocak, y-y)	%2.9	--	
		İmalat PMI (Şubat, öncül)	54.1	--	
Hizmet PMI (Şubat, öncül)		39.5	--		
Japonya	TÜFE (Ocak, y-y)	-%1.2	--		
	İmalat PMI (Şubat, öncül)	49.8	--		
	Hizmet PMI (Şubat, öncül)	46.1	--		

TÜRKİYE

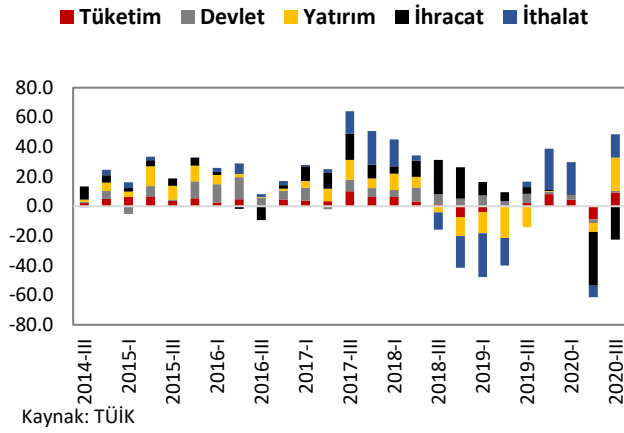
Türkiye Büyüme Oranı



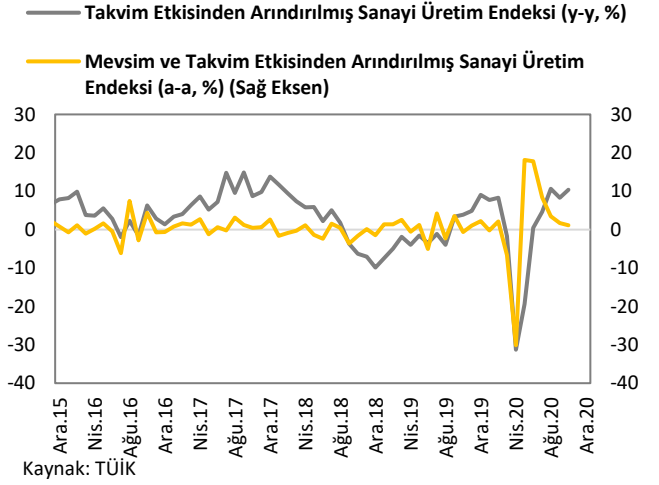
Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)



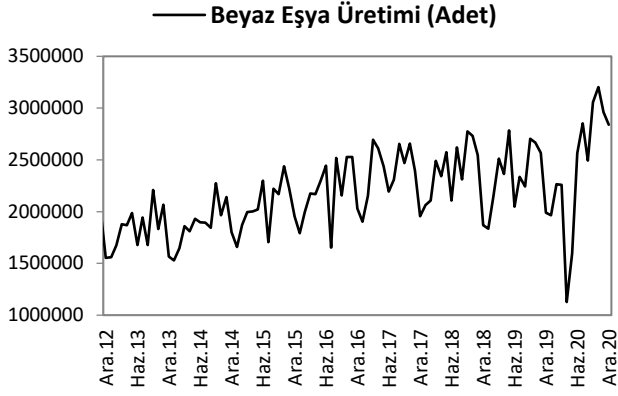
Harcama Bileşenlerinin Büyüme Hızları (y-y, %)



Sanayi Üretim Endeksi

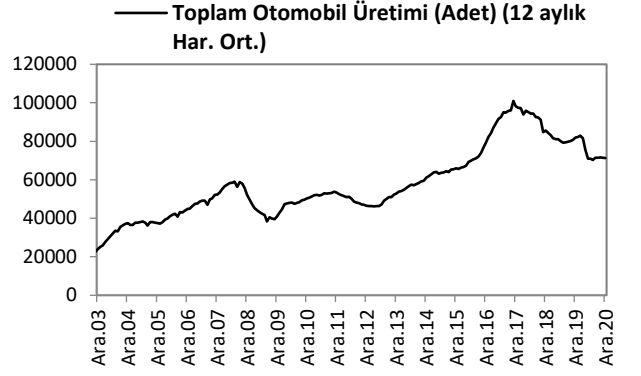


Beyaz Eşya Üretimi



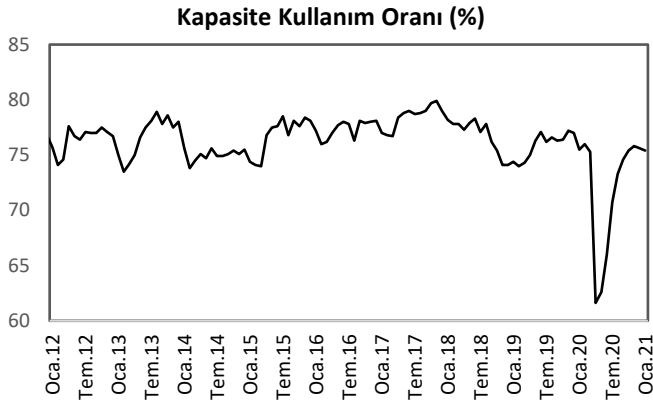
Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı

Toplam Otomobil Üretimi



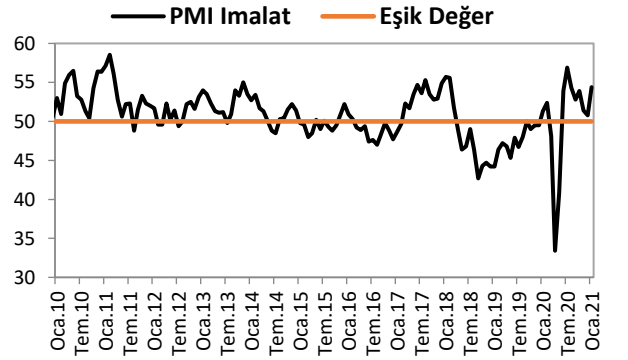
Kaynak: OSD, VakıfBank

Kapasite Kullanım Oranı



Kaynak: TCMB

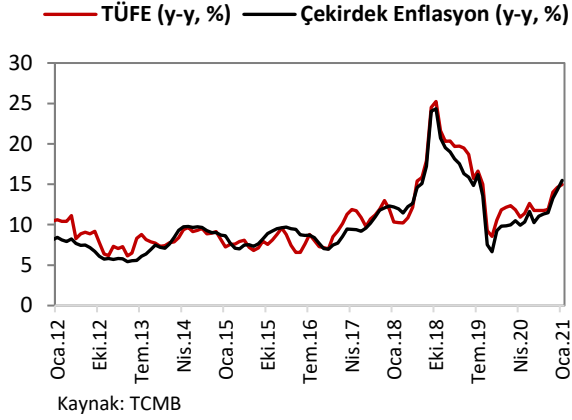
İmalat PMI



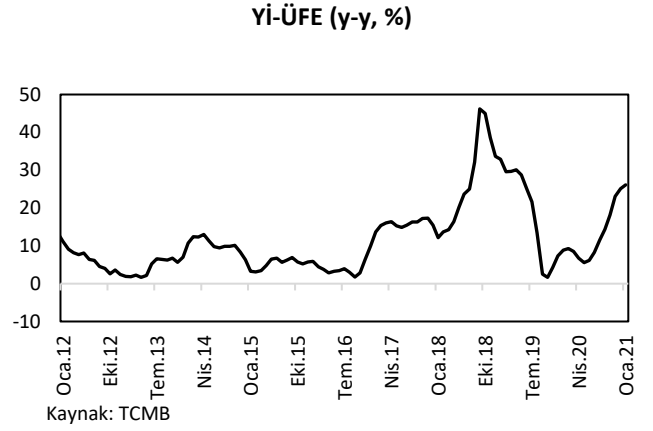
Kaynak: Bloomberg

ENFLASYON GÖSTERGELERİ

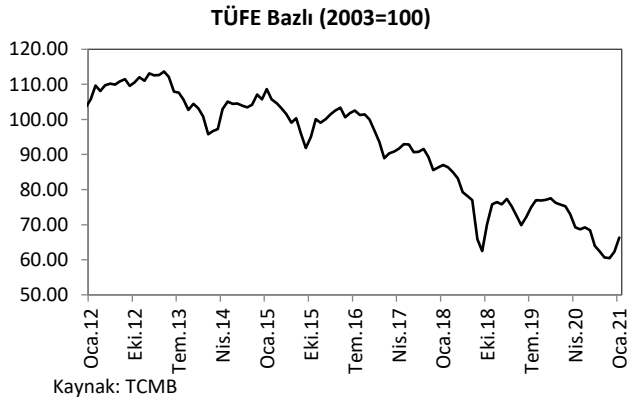
TÜFE ve Çekirdek Enflasyon



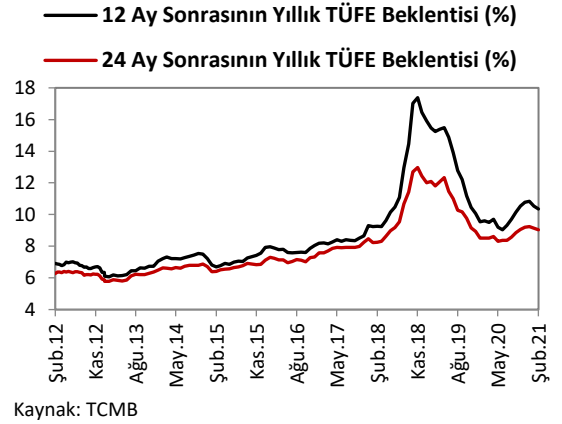
Yİ-ÜFE



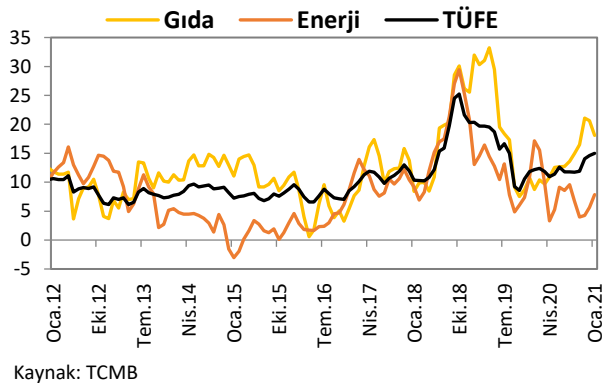
Reel Efektif Döviz Kuru



Enflasyon Beklentileri

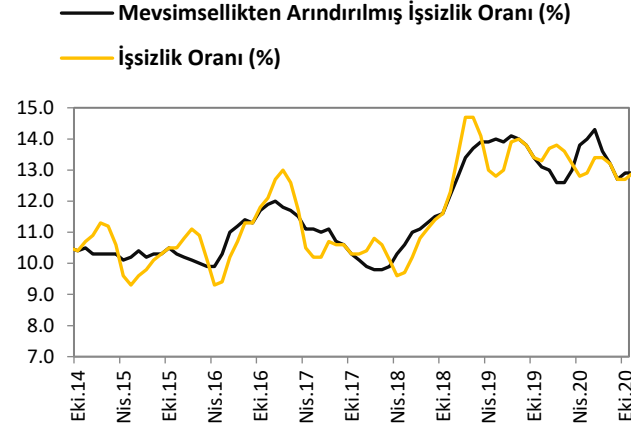


Gıda ve Enerji Enflasyonu (y-y, %)



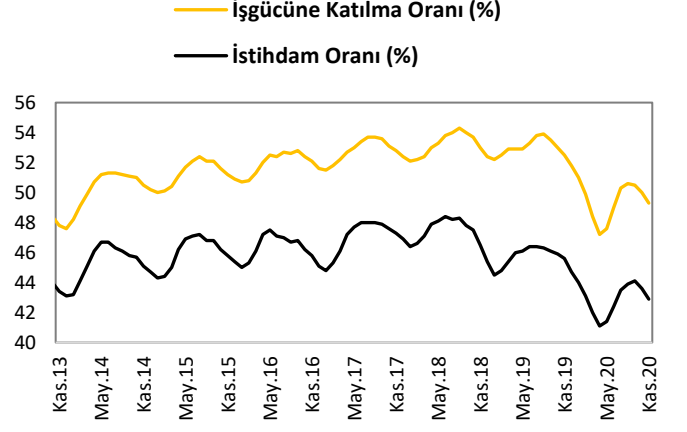
İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ

İşsizlik Oranı



Kaynak: TÜİK

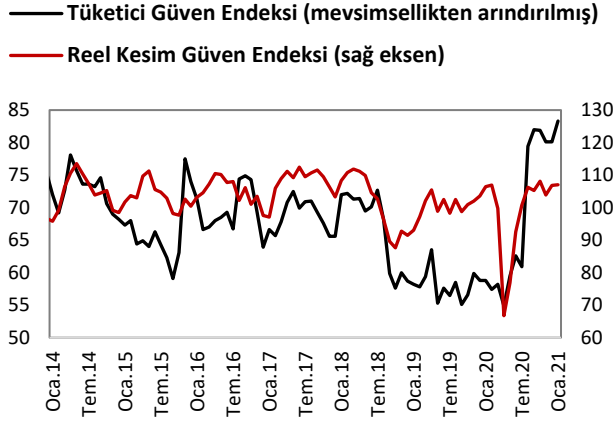
İşgücüne Katılım Oranı



Kaynak: TÜİK

TÜKETİM GÖSTERGELERİ

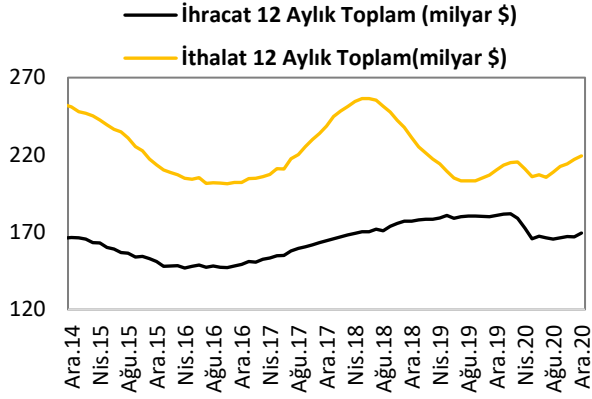
Tüketici Güveni ve Reel Kesim Güveni



Kaynak: TCMB

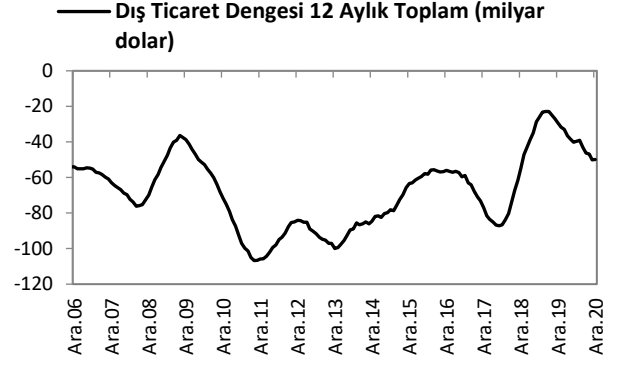
DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

İthalat-İhracat



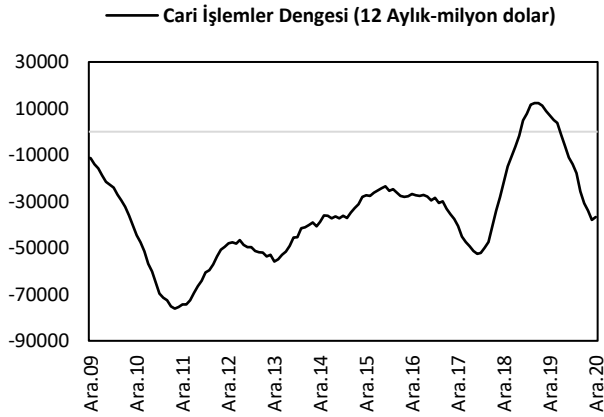
Kaynak: TCMB

Dış Ticaret Dengesi



Kaynak: TCMB

Cari İşlemler Dengesi



Kaynak: TCMB

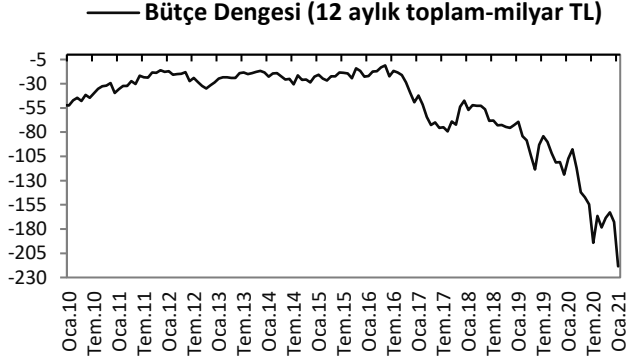
Sermaye ve Finans Hesabı



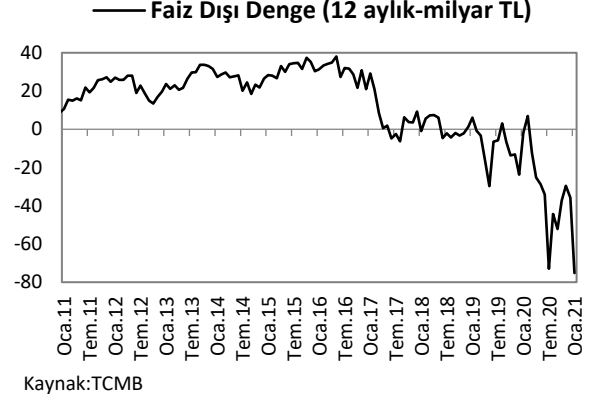
Kaynak: TCMB

KAMU MALİYESİ GÖSTERGELERİ

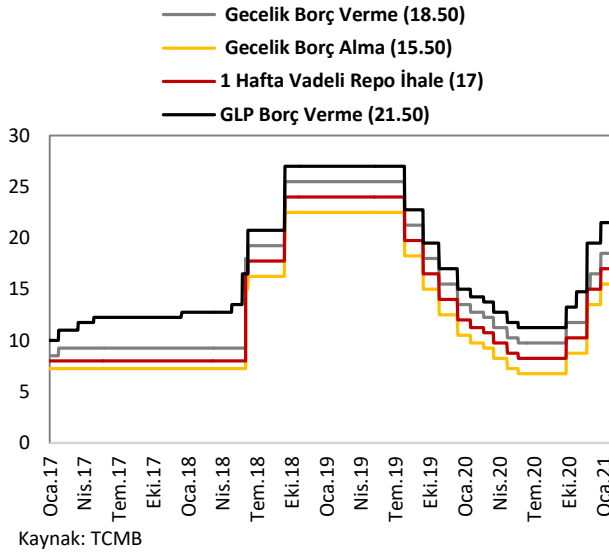
Bütçe Dengesi



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 (%)
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)	12.9 (Kasım)	9 (Aralık)	75.4 (Ocak)
Fiyat Gelişmeleri (y-y, %)					
	TÜFE	Çekirdek TÜFE	Yİ – ÜFE		
2019	11.84	9.81	7.36		
2020	14.6	14.31	25.15		
2021 (Ocak)	14.97	15.50	26.16		
Parasal Göstergeler (Milyon TL)					
	M1	M2	M3	Emisyon	TCMB Brüt Döviz Rezervleri (Milyon \$)
2019	712,833	2,457,543	2,575,195	145,007	81,240
2020	1,237,647	3,374,831	3,469,683	178,922	51,606
Son Yayınlanan (05.02.2021)	1,154,584	3,252,649	3,348,498	171,999	54,366
Faiz Oranları (%)					
	TCMB O/N (Borç Alma)	TCMB O/N (Borç Verme)	TCMB Haftalık Repo	TRLIBOR O/N	
2019	10.50	13.50	12.00	10.49	
2020	15.50	18.50	17.00	17.92	
Son Yayınlanan (16.02.2021)	15.50	18.50	17.00	17.85	
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	-3.21 (Aralık)	22.4 (Aralık)	17.9 (Aralık)	-4.5 (Aralık)	
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	1060.4 (Aralık 2020)	751.8 (Aralık 2020)	941.1 (Ç3 2020)		
Kamu Maliyesi (Milyar TL)					
	Bütçe Giderleri	Bütçe Gelirleri	Bütçe Dengesi	Faiz Dışı Denge	
2019 (Ocak)	91.9	97	5.1	12.4	
2020 (Ocak)	100.7	122.2	21.5	34.2	
2021 (Ocak)	113.8	89.6	-24.2	-2.2	
Rasyolar (%)					
	Bütçe Açığı/GSYH	AB Tanımlı Genel Yönetim Borç Stoku/GSYH	Cari Denge/GSYH		
	3.8 (Ç3)	42.6 (Ç3)	-4.2 (Ç3)		

Cem Erođlu	Müdüř	cem.eroglu@vakifbank.com.tr	0216-724 30 80
Fatma Özlüm Kanbur	Müdüř Yardımcısı	fatmaozlem.kanbur@vakifbank.com.tr	0216-724 30 83
Naime Dođan Eriř	Müdüř Yardımcısı	naimedogan.eris@vakifbank.com.tr	0216-724 30 82
Bilge Pekçađlayan	Müdüř Yardımcısı	bilge.pekcaglayan@vakifbank.com.tr	0216-724 30 84
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
Selin Mumcu	Uzman Yardımcısı	selin.mumcu@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, 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.