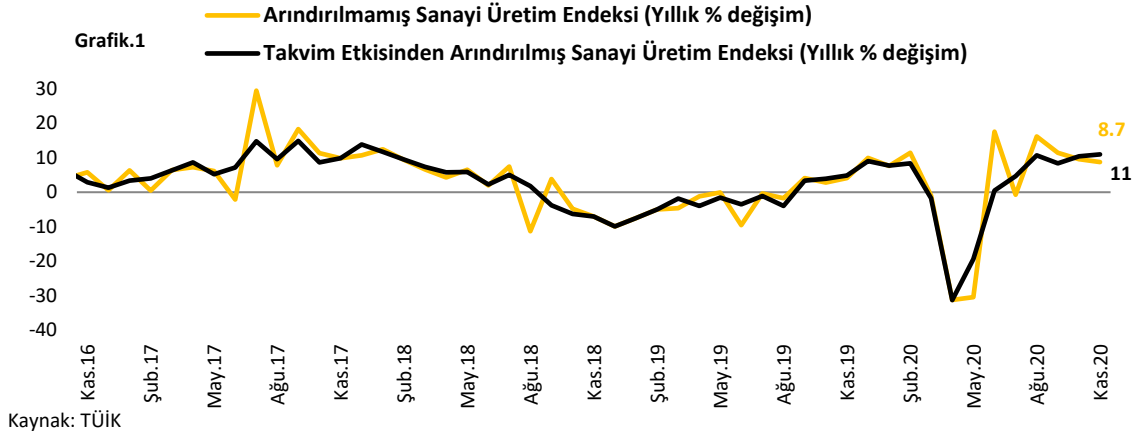


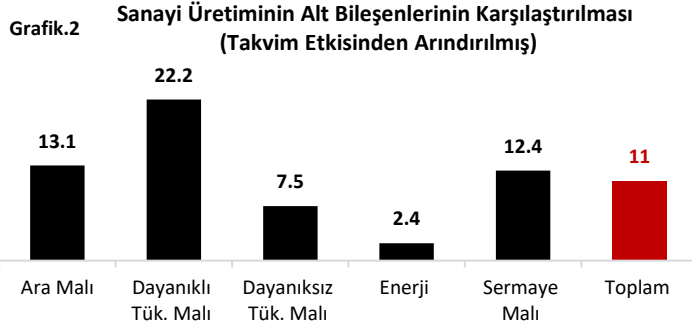
Sanayi üretim endeksi Kasım ayında piyasa beklentilerinin üzerinde artış gösterdi.

Tüm dünyada olduğu gibi Türkiye’de de Kovid-19 pandemisi en fazla hizmetler sektörünü olumsuz etkiledi. Geçmiş dönemlerden farklı olarak sanayi üretiminin ise hizmetler sektöründeki düşüşü kompanse etmek açısından önemli olduğu görülüyor. Hizmetler sektöründeki kapanmaların büyüme üzerindeki olumsuz etkisine karşın, imalat sektörü ve sanayi üretim endeksi büyümenin ana motoru olmaya devam ediyor. Kasım ayında da sanayi üretim endeksinin piyasa beklentilerinin üzerinde kalması bu düşüncemizi teyit ediyor. İmalat sektörünün ve sanayi üretim endeksinin gösterdiği yüksek performansın etkisiyle Türkiye ekonomisinin 2020 yılını pozitif bir büyüme ile kapatması ihtimalinin arttığını düşünüyoruz. Bu haftaki raporumuzda sanayi üretim endeksinin önemli öncül göstergelerinden biri olan elektrik tüketiminin sanayi üretim endeksi ile olan ilişkisine, sanayi üretiminin olası seyrine ve büyümeye ilişkin beklentimize değineceğiz.

Sanayi Üretim Endeksi Kasım ayında takvim etkisinden arındırılmış verilerle yıllık bazda %11 artarken, aylık bazda ise %1.3 arttı.

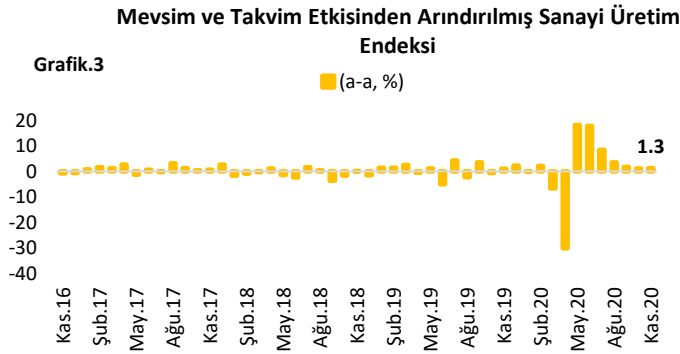
Sanayi üretim endeksi Kasım ayında arındırılmamış verilerle yıllık bazda %8.7 arttı (piyasa beklentisi %8.35 artış). Takvim etkisinden arındırılmış verilerle yıllık bazda %11 arttı (piyasa beklentisi %9.1 artış) (Grafik.1). Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretim endeksi ise Ekim ayına göre Kasım ayında %1.3 arttı. Sanayi üretim endeksi genel olarak değerlendirildiğinde, Kovid-19 sonrası Haziran ayında atılan normalleşme adımlarının ardından piyasa beklentilerinin üzerinde performans gösteren sanayi üretimi Kasım ayında da Kovid-19 öncesi seviyelerin üzerinde bir performans gösterdi.

Arındırılmamış verilerle sanayi üretim endeksi değerlendirildiğinde, Kasım ayında sanayi üretim endeksinin öncül göstergeleri yıllık bazda karışık bir görünüm sergiledi. Reel kesim güven endeksi, imalat PMI, ara malı ve sermaye malı ithalat verileri ve beyaz eşya üretimi Kasım ayında sanayi üretim endeksindeki artışı destekledi. Buna karşın; kapasite kullanım oranı, tüketici güven endeksi, ihracat ve otomobil üretimi Kasım ayında sanayi üretim endeksindeki artışı sınırlayan öncül göstergeler oldu. Böylece sanayi üretim endeksi Kasım ayında arındırılmamış verilerle yıllık bazda %8.35 olan piyasa beklentilerinin üzerinde %8.7 arttı.

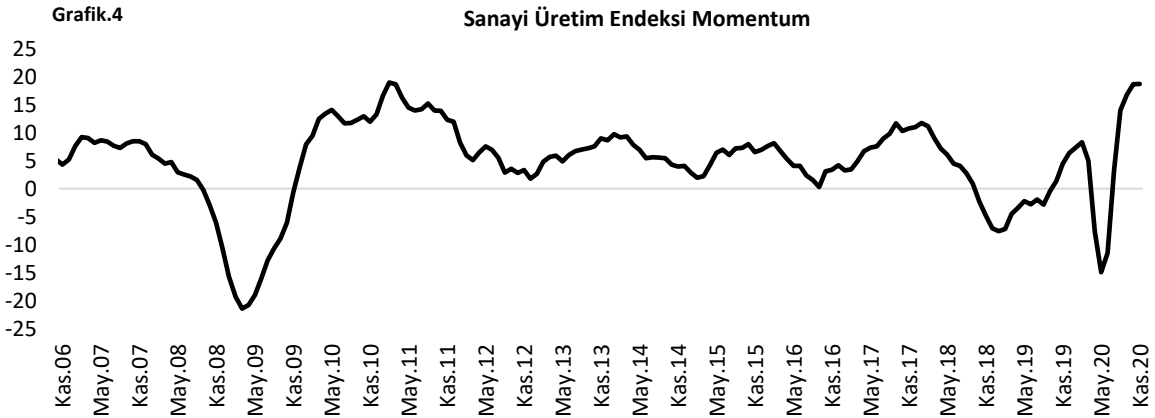


Kaynak: TÜİK

Sanayi üretimindeki artışı destekleyen bir diğer grup oldu. Ana sektörler bakımından, imalat sanayi sektöründe yıllık bazda yaşanan %11.6'lık artışın Kasım ayında sanayi üretim endeksindeki artışı desteklediği görüldü. Böylece sanayi üretim endeksi Kasım ayında takvim etkisinden arındırılmış verilerle bir önceki yılın aynı ayına göre piyasadaki %9.1 olan beklentilerin üzerinde %11 arttı. Söz konusu artış, Covid-19'un ülkemizde görüldüğü Mart ayından bu yana ki en yüksek artış oldu.



Aylık bazda sanayi üretim endeksi değerlendirildiğinde, sanayi üretimi Kasım ayında aylık bazda² %1.3 yükseldi (Grafik.3). Kapasite kullanım oranı ve ara malı ithalatı haricindeki öncül göstergelerin aylık bazdaki düşüşü sanayi üretiminin aylık bazdaki artışını sınırladı.



Kaynak: TÜİK, VakıfBank

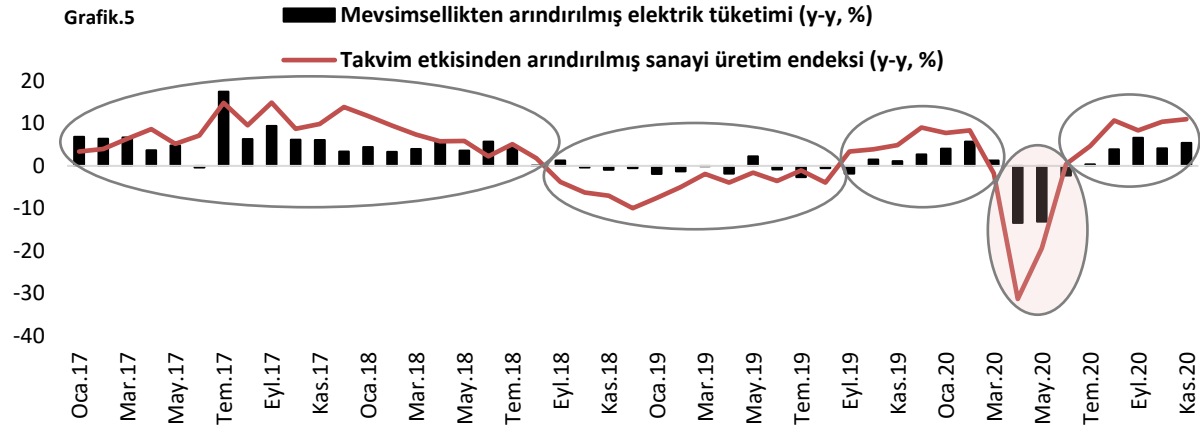
Sanayi üretim endeksinin önümüzdeki döneme ilişkin seyrini göstermesi açısından önemli bir gösterge olduğunu düşündüğümüz ve sanayi üretiminin aylık değişiminin üç aylık hareketli ortalamasının yıllıklandırılmasıyla elde

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.

edilen sanayi üretim endeksinin momentumunun Kasım ayında sınırlı da olsa yükselişine devam ettiği görüldü (Ekim ayı momentum: 18.6 ; Kasım ayı momentum: 18.7) (Grafik.4). Kovid-19 pandemisinin Mart ayında ülkemizde görülmesinin ardından yaşanan kapanmalar sonrası Nisan, Mayıs ve Haziran aylarında sert düşüşün yaşandığı momentum da Haziran ayı ile birlikte atılan normalleşme adımları sonrası Temmuz ayı itibariyle toparlanma başladı. Geçtiğimiz aydaki raporumuzda momentumun Ekim ayında tepe noktasını gördüğünü düşündüğümüzü söylememize rağmen momentumun Kasım ayında tepe noktasını görmesinde geçtiğimiz aydaki veriye gelen yukarı yönlü güncellenmenin etkili olduğunu düşünüyoruz. Kasım ayında momentumda beklediğimiz düşüşün Aralık ayında görülme ihtimali artmış görünüyor.

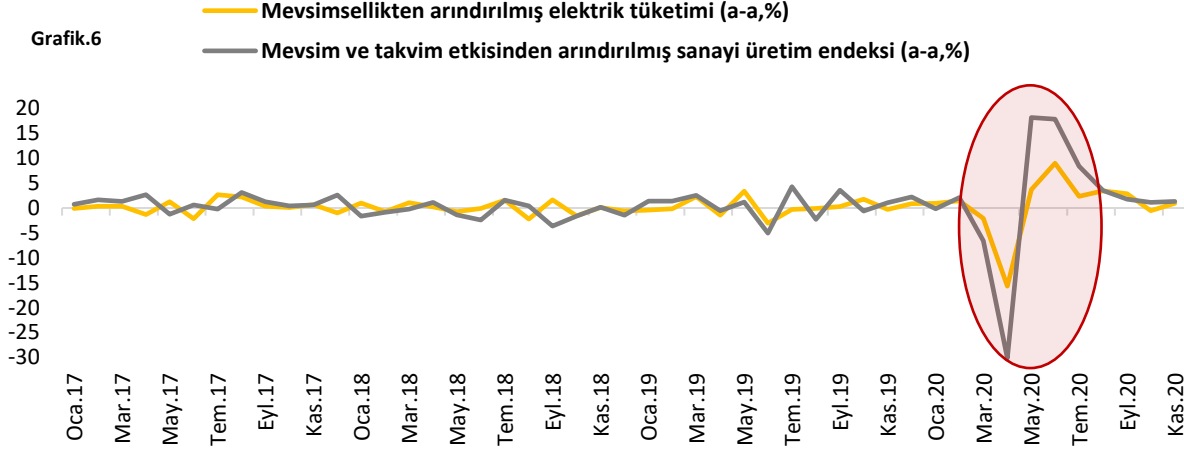
Sanayi Üretimine Elektrik Tüketimi ile Yakın İlişkisi



Kaynak: TEİAŞ, TÜİK, VakıfBank

Kapasite kullanım oranı, imalat PMI, reel kesim güven endeksi, otomobil ve beyaz eşya üretimi gibi veriler sanayi üretim endeksinin öncül verileri olarak yakından takip ediliyor. Elektrik tüketimi de sanayi üretim endeksinin öncüllerinden biri olarak piyasada takip edilen veriler arasında yer alıyor. Bu raporumuzda daha önceki raporlarımızdan farklı olarak sanayi üretim endeksinde elektrik tüketimi perspektifinden bakacağız. Bunun temel nedeni ise Mart ayında Kovid-19 pandemisinin ülkemizde görülmesinin ardından yaşanan kapanmalarla birlikte elektrik tüketiminde önemli ölçüde azalma meydana gelirken, sanayi üretiminde de sert aşağı yönlü hareketlerin yaşanması oldu. Elektrik tüketimi hizmetler sektörü ile daha fazla bağlantılı görünse de, elektrik tüketiminin imalat sanayinde de önemli bir yeri olduğundan dolayı elektrik tüketimi sanayi üretim endeksi ile de yakından ilişkili. Elektrik tüketimi verisinde içinde bulunulan aydan kaynaklı geçici nitelikteki etkiler yani mevsimsel etkiler mevcut. Bu sebeple, elektrik tüketimindeki mevsimsel dalgalanmalardan dolayı raporumuzda elektrik tüketimini incelerken mevsimsellikten arındırılmış verileri ele aldık. "Tramo-Seats" yöntemiyle elde edilen mevsimsellikten arındırılmış elektrik tüketiminin yıllık değişimi ile takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretim endeksinin yıllık değişiminin yakından ilişkili olduğu grafiksel olarak görülüyor (Grafik.5). Ayrıca 2017 yılı Ocak ayı ve 2020 yılı Kasım ayı arasındaki veriler değerlendirildiğinde bu iki değişken arasında %84'lük pozitif güçlü korelasyon bulunuyor. Bu bağlamda sanayi üretim endeksinin birçok öncül göstergesinin yanında elektrik tüketiminin de sanayi üretiminin önemli öncül göstergelerinden biri olduğunu söyleyebiliriz. Grafik.5'e göre Haziran ayı sonrası atılan normalleşme adımlarının ardından kısıtlamaların gevşetilmesiyle birlikte elektrik tüketimindeki artışa paralel olarak sanayi üretim endeksinde de artış yaşandığı görülüyor.

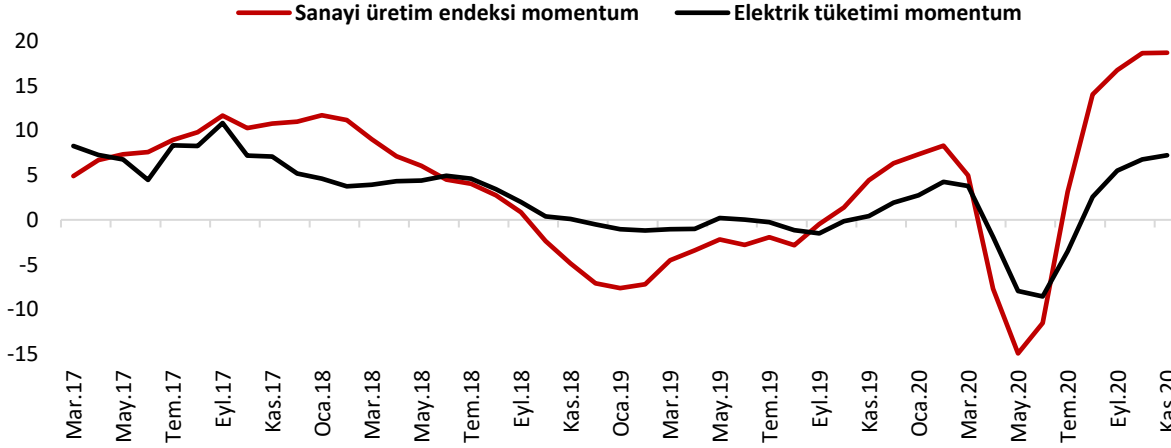
Grafik.6



Kaynak: TEİAŞ, TÜİK, VakıfBank

Aylık olarak değerlendirildiğinde ise, mevsim etkisinden arındırılmış elektrik tüketiminin aylık değişimi ile mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretim endeksinin aylık değişiminin de yakından ilişkili olduğu görülüyor (Grafik.6). Yine tıpkı yıllık verilerde olduğu gibi aylık veriler arasında da %80'in üzerinde pozitif yönlü bir korelasyon bulunuyor. Kovid-19 pandemisinin Mart ayında ülkemizde görülmesinin ardından yaşanan kapanmaların sonrasında elektrik tüketiminde yaşanan sert düşüş sanayi üretim endeksinde aylık bazda düşüş yaşanmasında etkili oldu. Kovid-19 sonrası atılan normalleşme adımlarının ardından ise, Temmuz ayı itibariyle her iki serinin de pandemi öncesindeki seyrine dönmüş olması önemli görünüyor.

Grafik.7



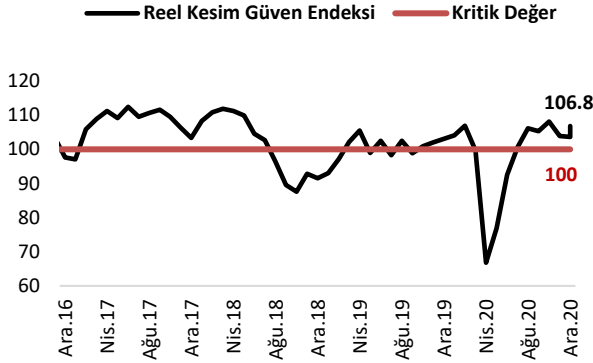
Kaynak: VakıfBank

Sanayi üretim endeksinin ve elektrik tüketiminin aylık değişiminin 3 aylık hareketli ortalamasının yıllıklandırılmasıyla elde edilen momentum grafiğine göre, Kovid-19 sonrası sert hareketlerin ardından dönüşün başlamış olması Kovid-19 sonrası atılan normalleşme adımlarının ardından sanayi üretiminde yaşanan sert yukarı yönlü hareketlerin normalleşmeye başladığına işaret ediyor (Grafik.7).

Sanayi Üretimini Olası Seyrine ve Büyüme İlişkin Beklentiler

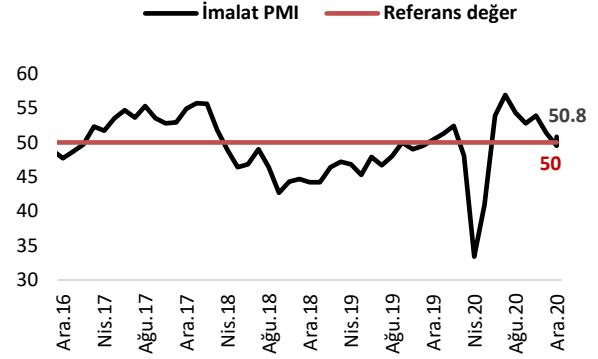
Tüm dünyada olduğu gibi Türkiye’de de Kovid-19 pandemisi en fazla hizmetler sektörünü olumsuz etkiledi. Geçmiş dönemlerden farklı olarak sanayi üretiminin ise hizmetler sektöründeki düşüşü kompanse etmek açısından önemli olduğu görülüyor. Hizmetler sektöründeki kapanmaların büyüme üzerindeki olumsuz etkisine karşın, imalat sektörü ve sanayi üretim endeksi büyümenin ana motoru olmaya devam ediyor.

Grafik.6



Kaynak: TCMB

Grafik.7



Kaynak: Bloomberg

Sanayi üretim endeksinin öncül göstergelerinden biri olan reel kesim güven endeksi Aralık ayında kritik 100 değerinin üzerinde kalmaya devam ederken Kasım ayına göre bir miktar yükselmiş görünüyor. (Kasım: 103.9; Aralık: 106.8) (Grafik.6). Aralık ayında imalat PMI (satın alma yöneticileri endeksi) ise sektörün büyüdüğüne işaret eden 50 kritik değerinin üzerinde kalarak imalat sektöründe faaliyet koşullarının iyileştiğine işaret etse de Kasım ayındaki 51.4'ten Aralık ayında 50.8'e geriledi (Grafik.7). Öncül göstergelerin Aralık ayındaki hareketi imalat sektörü ve sanayi üretiminin büyümenin ana motoru olmaya devam edeceğini gösteriyor.

Kovid-19 pandemisinin hizmetler sektöründeki olumsuz etkisine rağmen, imalat sektörünün ve sanayi üretim endeksinin gösterdiği yüksek performansın etkisiyle Türkiye ekonomisinin 2020 yılını pozitif bir büyüme ile kapatması ihtimalinin arttığını düşünüyoruz. Kasım ve Aralık aylarındaki toplantıda TCMB'nin faiz oranını 675 baz puan artırımının ardından kredi maliyetlerindeki artış önümüzdeki dönemde kredi kanalı üzerinden firmalar üzerinde maliyet baskısı yaratacağıdır. Bu maliyet baskısı, pandemi sonrasında sert yukarı yönlü hareketlerin yaşandığı sanayi üretim endeksinde aşağı yönlü bir baskı yaratabilir. Ancak son dönemde finansal piyasalardaki olumlu havanın, kredi faizlerindeki yükselişten kaynaklı maliyet baskısını telafi etmesi ihtimali bulunuyor. Bu bağlamda finansal piyasalardaki bu olumluluğun firmalardaki maliyet baskısını ne kadar telafi edeceği, eğer telafi etmez ise ne kadar baskı yaratacağı önümüzdeki dönemde yakından takip edilecek.

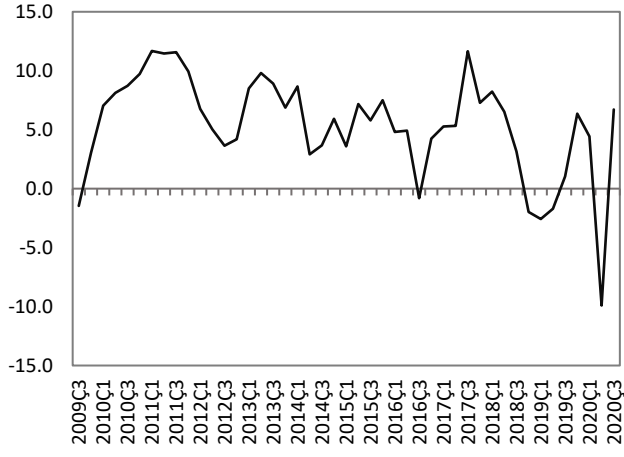
Haftalık Veri Takvimi (25-29 Ocak 2021)

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti		
25.01.2021	Türkiye	Reel Kesim Güven Endeksi (Ocak)	106.8	107.0 (Açıklandı)		
		İmalat Sanayi Kapasite Kullanım Oranı (Ocak)	%75.6	%75.4 (Açıklandı)		
	ABD	Chicago Fed Aktivite Endeksi (Aralık)	0.27	--		
		Dallas Fed İmalat Endeksi (Ocak)	9.7	--		
	Almanya	Ifo İş Dünyası Güven Endeksi (Ocak)	92.1	--		
26.01.2021	ABD	Richmond FED İmalat Endeksi (Ocak)	19	--		
		Tüketici Güven Endeksi (Ocak)	88.6	89		
		Case Shiller Konut Fiyat Endeksi (Kasım, y-y)	%7.9	%6.9		
	İngiltere	İşsizlik Oranı (Kasım)	%4.9	%5.1		
	Japonya	BoJ Toplantı Tutanaqları	--	--		
27.01.2021	ABD	Fed Toplantısı ve Faiz Kararı	--	--		
		Dayanıklı Mal Siparişleri (Aralık, a-a)	%0.9	%0.9		
	Almanya	Tüketici Güven Endeksi (Şubat)	-7.3	--		
	Fransa	Tüketici Güven Endeksi (Ocak)	95	--		
	Japonya	Öncül Göstergeler Endeksi (Kasım)	94.3	96.6		
28.01.2021	Türkiye	TCMB Enflasyon Raporu (2021-I)	--	--		
		TCMB PPK Toplantı Özeti (Ocak)	--	--		
		Ekonomik Güven Endeksi (Ocak)	86.4	--		
	ABD	GSYH (4. çeyrek, öncül, ç-ç)	%33.4	%4.4		
		Öncü Mal Ticaret Dengesi (Aralık)	-84.82 milyar \$	--		
		Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları	--	--		
		Yeni Konut Satışları (Aralık, a-a)	-%11	--		
	Euro Bölgesi	Kansas Fed İmalat Endeksi (Ocak)	12	--		
			Tüketici Güven Endeksi (Ocak)	-13.9	--	
		Almanya	TÜFE (Ocak, öncül, y-y)	-%0.3	--	
		İtalya	Tüketici Güven Endeksi (Ocak)	102.4	--	
		Japonya	Perakende Satışlar (Aralık, y-y)	%0.7	--	
		29.01.2021	Türkiye	Dış Ticaret Dengesi (Aralık)	-5.03 milyar \$	--
				ABD	Michigan Üniversitesi Tüketici Güven Endeksi (Ocak)	80.7
	ABD		Çekirdek Kişisel Tüketim Harcamaları Endeksi (Aralık, y-y)	%1.4	--	
Kişisel Harcamalar (Aralık, a-a)			-%0.4	-%0.5		
Kişisel Gelirler (Aralık, a-a)			-%1.1	%0		
ABD	Bekleyen Konut Satışları (Aralık, y-y)		%16.4	--		
	Chicago PMI (Ocak)		59.5	58.5		
	Almanya		İşsizlik Oranı (Ocak)	%6.1	--	
	ABD	GSYH (4. çeyrek, öncül, y-y)	-%4	--		
		Fransa	GSYH (4. çeyrek, öncül, y-y)	%18.7	-%4.1	
	Japonya	İşsizlik Oranı (Aralık)	%2.9	--		
	ABD	Sanayi Üretim Endeksi (Aralık, y-y, öncül)	-%3.9	--		
Tüketici Güven Endeksi (Ocak)		31.8	--			

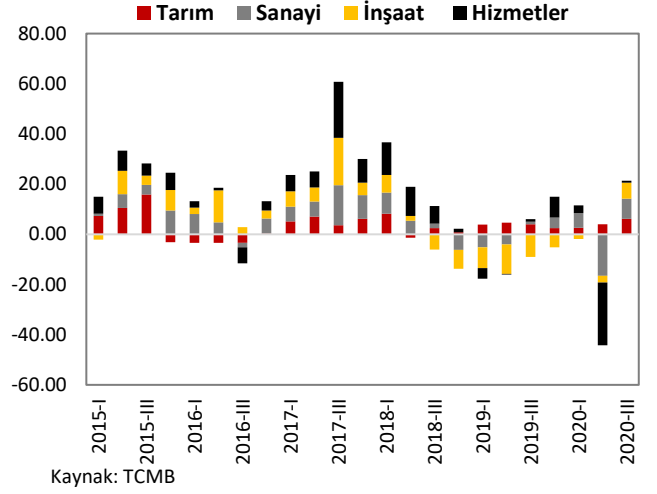
TÜRKİYE

Türkiye Büyüme Oranı

Reel GSYH (y-y, %)

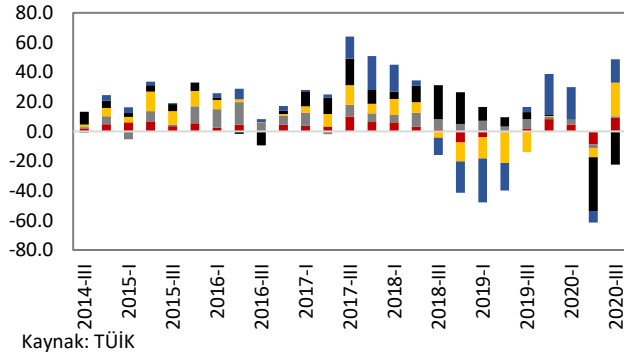


Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)



Harcama Bileşenlerinin Büyüme Hızları (y-y, %)

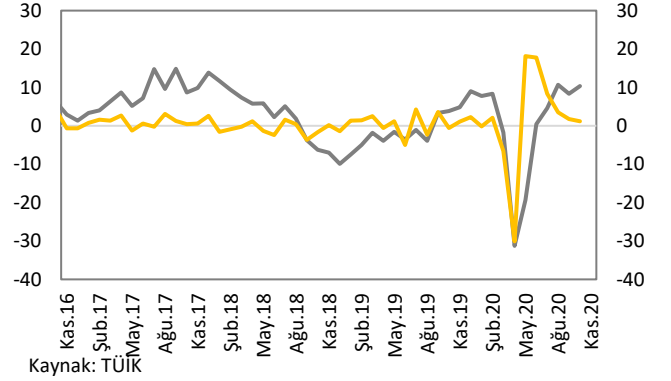
Tüketim Devlet Yatırım İhracat İthalat



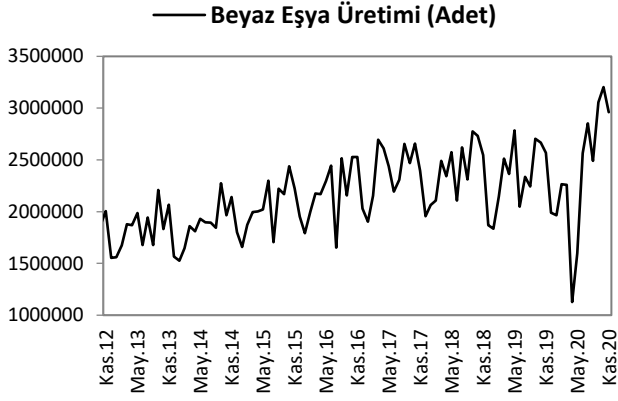
Sanayi Üretim Endeksi

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

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

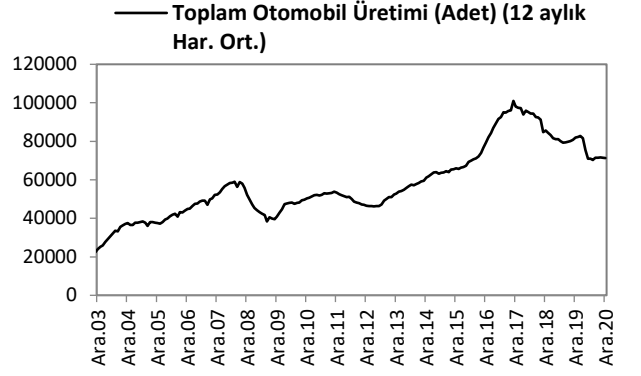


Beyaz Eşya Üretimi



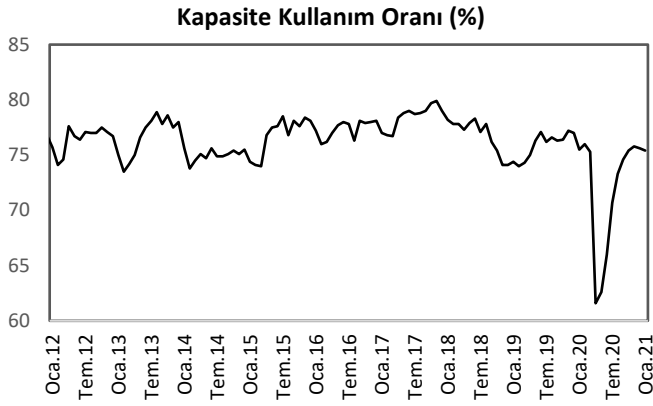
Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı

Toplam Otomobil Üretimi



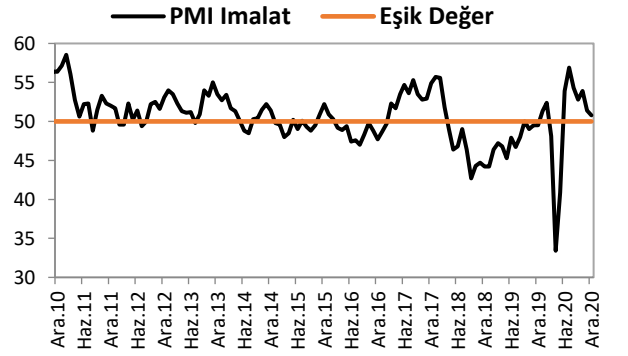
Kaynak: OSD, VakıfBank

Kapasite Kullanım Oranı



Kaynak: TCMB

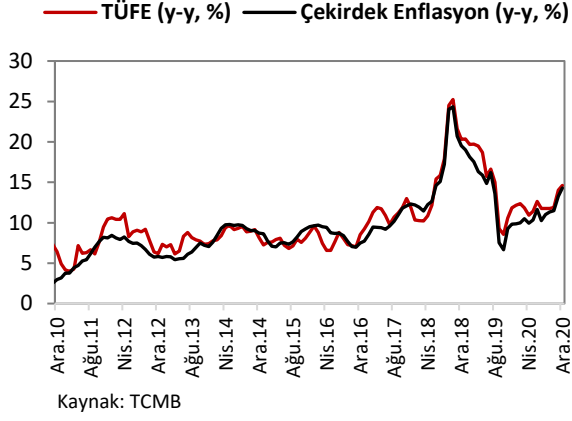
İmalat PMI



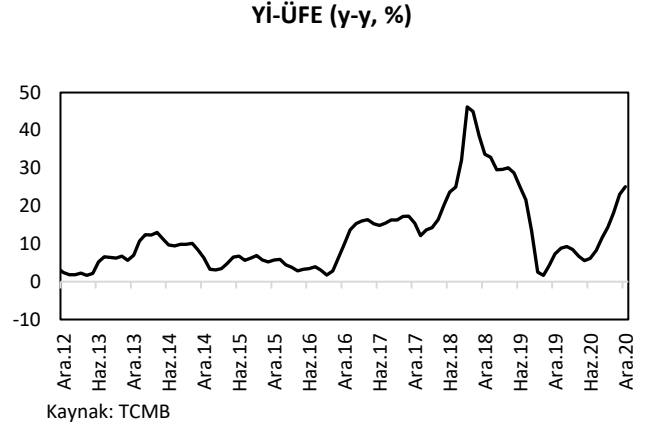
Kaynak: Bloomberg

ENFLASYON GÖSTERGELERİ

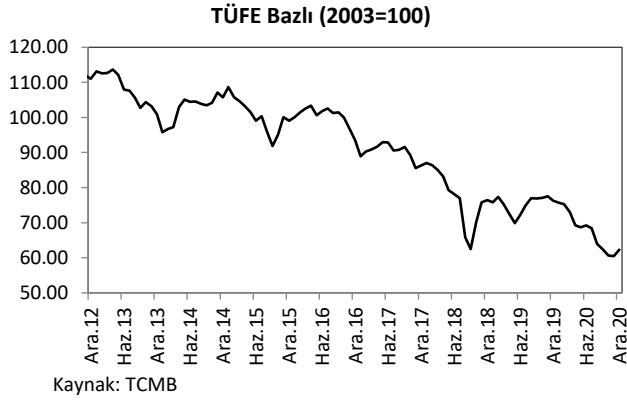
TÜFE ve Çekirdek Enflasyon



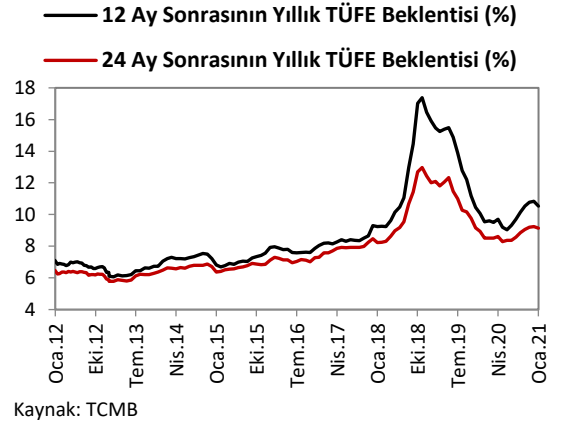
Yİ-ÜFE



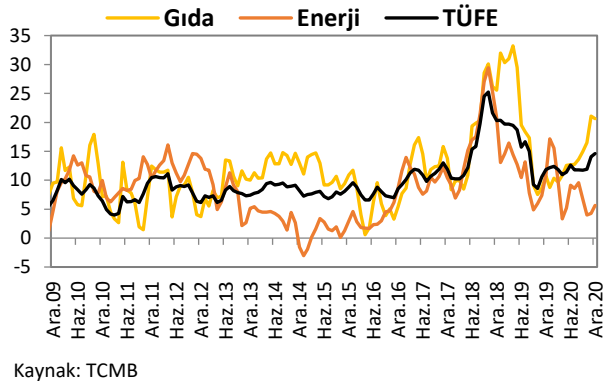
Reel Ektif Döviz Kuru



Enflasyon Beklentileri

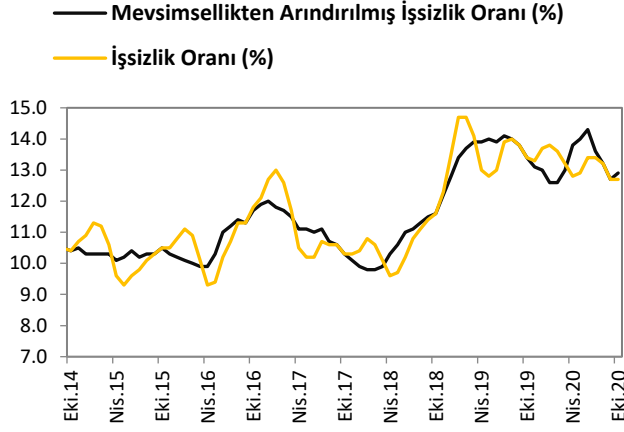


Gıda ve Enerji Enflasyonu (y-y, %)



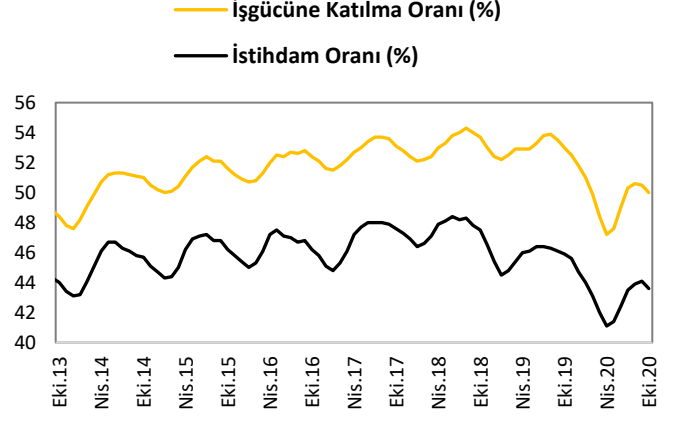
İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ

İşsizlik Oranı



Kaynak: TÜİK

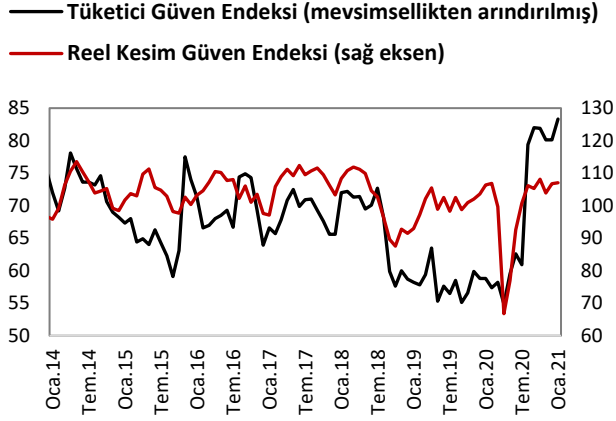
İşgücüne Katılım Oranı



Kaynak: TÜİK

TÜKETİM GÖSTERGELERİ

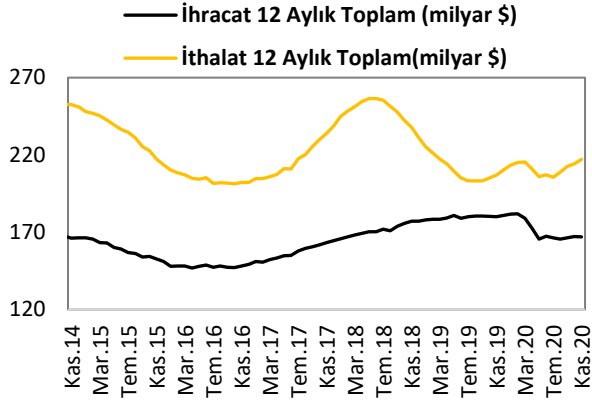
Tüketici Güveni ve Reel Kesim Güveni



Kaynak: TCMB

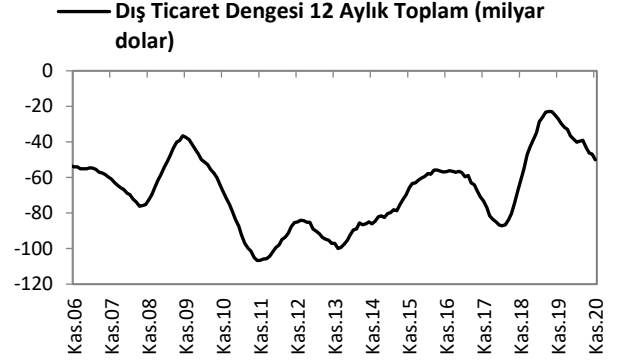
DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

İthalat-İhracat



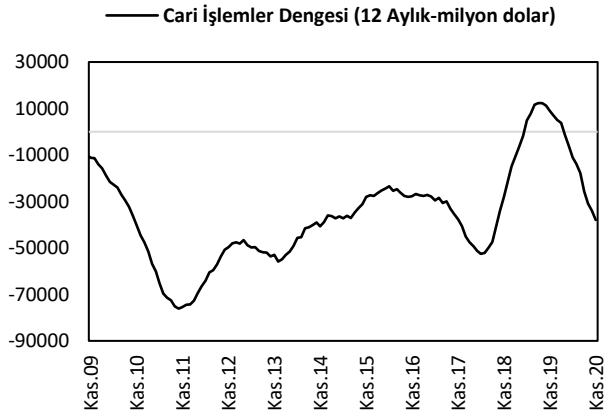
Kaynak: TCMB

Dış Ticaret Dengesi



Kaynak: TCMB

Cari İşlemler Dengesi



Kaynak: TCMB

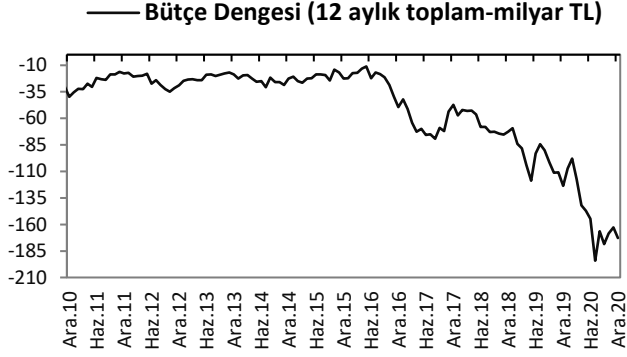
Sermaye ve Finans Hesabı



Kaynak: TCMB

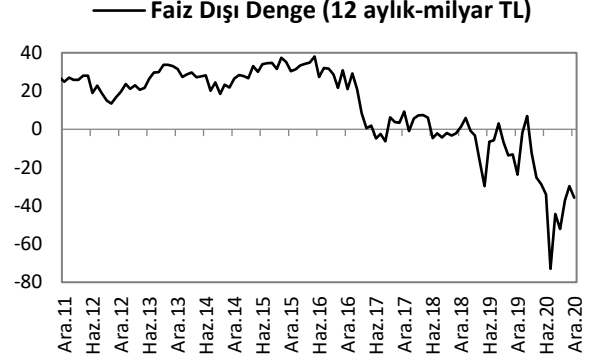
KAMU MALİYESİ GÖSTERGELERİ

Bütçe Dengesi



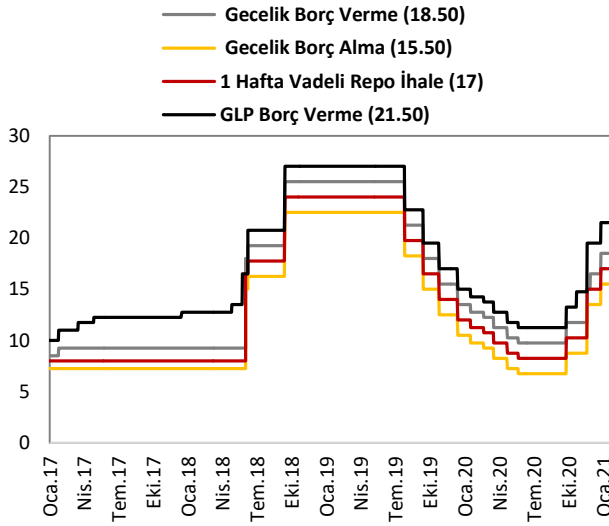
Kaynak: TCMB

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	1,419,483 (2020 Ç3)	6.7 (2020 Ç3)	12.7 (Ekim)	11 (Kasım)	75.4 (Ocak)
Fiyat Gelişmeleri (y-y, %)					
	TÜFE	Çekirdek TÜFE	Yİ – ÜFE		
2018	20.30	19.53	33.64		
2019	11.84	9.81	7.36		
2020 (Aralık)	14.6	14.31	25.15		
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 (15.01.2021)	1,202,380	3,327,339	3,421,144	171,858	47,902
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 (22.01.2021)	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	-4.06 (Kasım)	21.1 (Kasım)	16.1 (Kasım)	-5.0 (Kasım)	
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	
2018 (Aralık)	85.1	67	-18.1	-16	
2019 (Aralık)	75.5	73.3	-30.8	-26.6	
2020 (Aralık)	96.3	109.7	-40.7	-35.8	
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	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	Müdü Yardımcısı	naimedogan.eris@vakifbank.com.tr	0216-724 30 82
Bilge Pekçađlayan	Müdü 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.