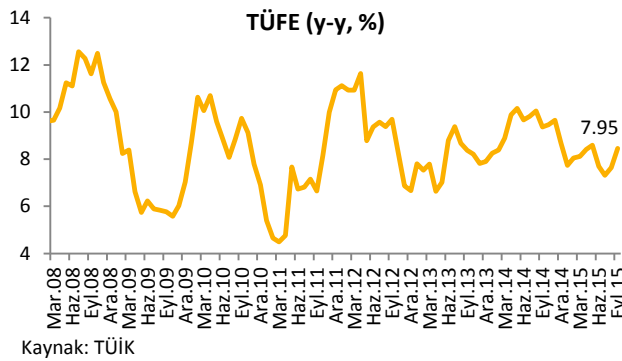


Aylık Enflasyon ve Sanayi Üretimi Gelişmeleri

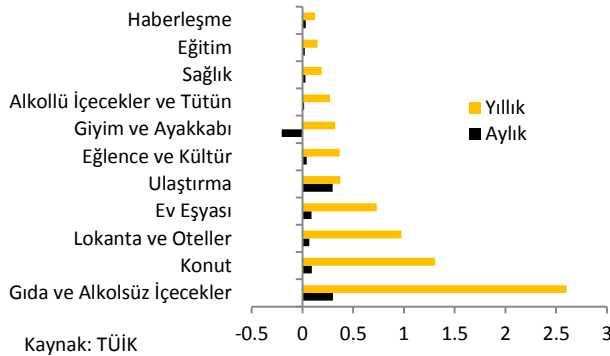
Geçen hafta yurtiçinde Eylül ayı enflasyon ve Ağustos ayı sanayi üretimi verileri açıklandı. Eylül ayında enflasyon beklentilerin üzerinde bir artış gösterirken, bu artışta kur etkisi belirleyici oldu. Geçen hafta açıklanan bir diğer veri olan Ağustos ayı sanayi üretimi ise hem arındırılmamış hem de arındırılmış verilerle piyasa beklentilerinin oldukça üzerinde arttı. Bu artışta, yıllık bazda sert yükseliş gösteren beyaz eşya ve otomobil üretiminin yanı sıra baz etkisi belirleyici oldu. Bu haftaki raporumuzda enflasyon ve sanayi üretiminde yaşanan gelişmeleri yakından ele alacağız.

Eylül ayında enflasyon aylık bazda %0.89 yükseldi.



Tüketici Fiyatları Endeksi (TÜFE) Eylül ayında bir önceki aya göre piyasa beklentisinin üzerinde %0.89 arttı (Piyasa Beklentisi: %0.80, VakıfBank Ekonomik Araştırmalar Beklentisi: %0.95). Yıllık bazda ise TÜFE Ağustos ayındaki %7.14 seviyesinden, Eylül ayında %7.95'e yükseldi. Eylül ayında enflasyonun beklentimizden saptasında gıda ve alkolsüz içecekler grubundaki fiyat artışının beklentimizin altında, ulaştırma ve ev eşyası gruplarındaki fiyat artışının ise beklentimizin üzerinde gerçekleşmesi etkili oldu.

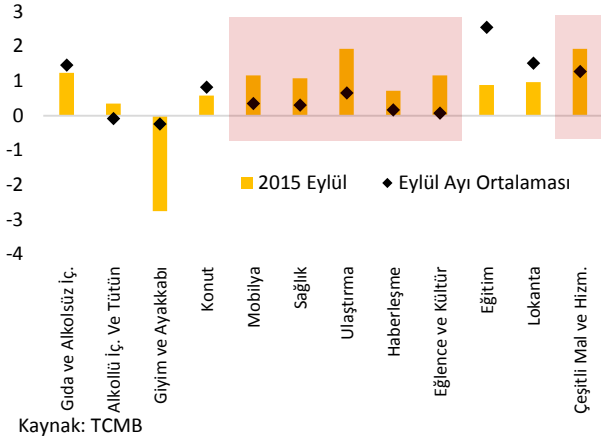
TÜFE Harcama Gruplarının Katkısı (puan)



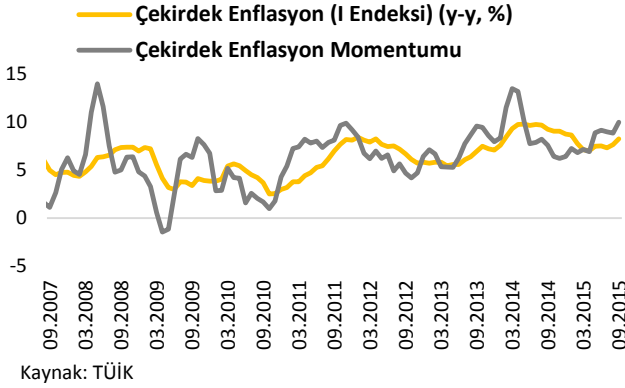
Eylül ayında bir önceki aya göre %1.93 oranında artan ulaştırma grubu fiyatları, en yüksek aylık artışı gösteren grup oldu. Hem akaryakıt fiyatlarındaki artış hem de kurdaki yükselişin etkisiyle ulaştırma grubunda yaşanan artış sonucu, ulaştırma grubu Eylül ayında enflasyonu aylık bazda 0.29 puan artış yönlü etkiledi. Eylül ayında çeşitli mal ve hizmetler grubunda da bir önceki aya göre %1.93 oranında bir artış yaşandı. Ulaştırma ile çeşitli mal ve hizmetler gruplarının ardından Eylül ayında en yüksek artışı gösteren ikinci grup ise gıda ve alkolsüz içecekler grubu oldu. Gıda ve alkolsüz içecekler grup fiyatları

bir önceki aya göre %1.24 artış gösterdi ve söz konusu grup Eylül ayında enflasyona 0.3 puan ile en yüksek artış yönlü katkı yapan grup oldu. Ev eşyası grubunda da bir önceki aya göre %1.16 artış yaşandı. Geçmiş yıllar ortalamasının oldukça üzerinde artış gösteren grup fiyatlarında kurdaki artışın etkilerini görüyoruz. Eylül ayında sağlık grubu da kurdaki yükselişin etkisiyle geçmiş yıllar ortalamasının üzerinde bir artış gösterdi ve aylık bazda %1.08 yükselerek enflasyonu da 0.03 puan yukarı yönlü etkiledi. Beklediğimiz gibi Eylül ayında enflasyona düşüş yönlü katkı yapan tek grup ise giyim ve ayakkabı grubu oldu. Giyim ve ayakkabı grup fiyatları bir önceki aya göre %2.76 düştü ve enflasyona 0.2 puan düşüş yönlü katkı yaptı.

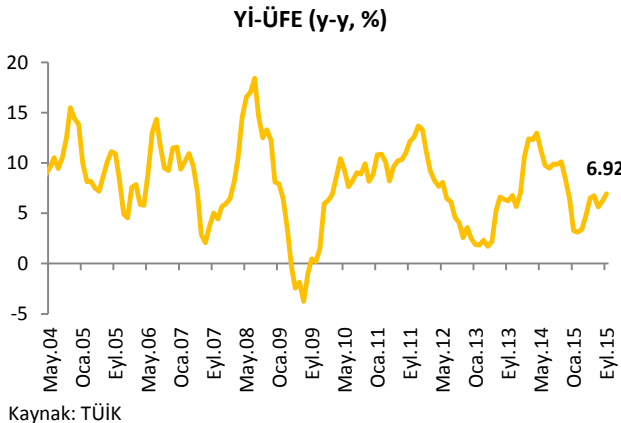
TÜFE Alt Gruplarda Aylık Fiyat Değişimi (%)



TL'nin sepet bazında (0.5*€+0.5*\$) bir önceki aya göre değer kaybı Ağustos 2015'te, Ağustos 2013'ten sonraki en yüksek seviyede gerçekleşmişti. TL'de bir süredir devam eden ve Ağustos ayında en yüksek seviyeye ulaşan değer kaybının fiyat gelişmeleri üzerindeki etkisi Ağustos ayında özellikle sağlık ve haberleşme gibi hizmet sektörlerinde belirginleşmişti. Eylül ayında ise hem TL'deki değer kaybının devam etmesi hem de TL'de geçmiş aylarda yaşanan değer kaybının gecikmeli etkileri sonucu pek çok alt sektörde 2015 yılı Eylül ayındaki fiyat artışlarının geçmiş yıllardaki fiyat artışı ortalamasının üzerinde gerçekleştiğini görüyoruz. Ayrıca Eylül ayında küresel petrol fiyatlarında düşüş yaşanmasına rağmen, enerji fiyatlarında bir önceki aya göre %0.53 artış yaşandı. Petrolün dolarla fiyatlanan bir emtia olması, küresel bazda petrol fiyatlarında düşüş yaşansa bile yurtiçine girerken kurdaki artış nedeniyle enerji maliyetlerinin de yükselmesine neden oluyor.



Gıda ve enerji gibi kontrol edilemeyen kalemleri içermeyen çekirdek enflasyon (I endeksi) Eylül ayında bir önceki aya göre %0.81 arttı ve yıllık bazda Ağustos ayındaki %7.66 seviyesinden Eylül ayında %8.23 seviyesine yükseldi. Böylece çekirdek enflasyon yıllık bazda 2015 yılı Ocak ayından sonraki en yüksek seviyesine yükselmiş oldu. Gerek yurtiçi dinamiklerin etkisiyle gerekse ABD'de faiz artırımı beklentileri nedeniyle kurda yaşanan hızlı yükselişler, Ağustos ayına benzer şekilde Eylül ayında da çekirdek enflasyonun yükselişinde etkili oldu. Mevsimsellikten arındırılmış, 3 aylık hareketli ortalaması alınarak yıllıklandırılan ve çekirdek enflasyon momentumu olarak adlandırılan göstergede ise Ağustos ayında düşüş devam etmişti. Ancak bir önceki raporumuzda kurdaki yükselişin devam etmesi nedeniyle momentumda yaşanan bu düşüşün kalıcı olmayacağını ve önümüzdeki ay bu göstergede de yukarı dönüş yaşanabileceğini ifade etmiştik. Momentumda, Ağustos ayında yaşanan düşüşün ardından Eylül ayında tekrar yükseliş yaşanması bu düşüncemizi destekledi. Eylül ayında gerek çekirdek enflasyonda gerekse çekirdek enflasyon momentumunda yükseliş yaşanması manşet enflasyonda yukarı yönlü risklere işaret etmesi bakımından önemli görünüyor.



Yurt İçi Üretici Fiyatları Endeksi (Yi-ÜFE) Eylül ayında bir önceki aya göre %1.53 artış gösterirken, bir önceki yılın aynı ayına göre ise Ağustos ayındaki %6.21 seviyesinden Eylül ayında %6.92 seviyesine yükseldi. Eylül ayında Yi-ÜFE'deki artışta dayanıklı tüketim malı ve sermaye malı gruplarındaki artış etkili oldu. İthalatın yoğun olarak yapıldığı sermaye malı grubundaki artış, Eylül ayında kurda yaşanan yükselişin üretici fiyatlarını yükselttiğini gösteriyor. Üretici fiyatlarına ana sanayi grupları bazında baktığımızda, en yüksek aylık ve yıllık bazdaki artışın dayanıklı tüketim malı grubunda yaşandığını görüyoruz. Eylül ayında enerji grubu

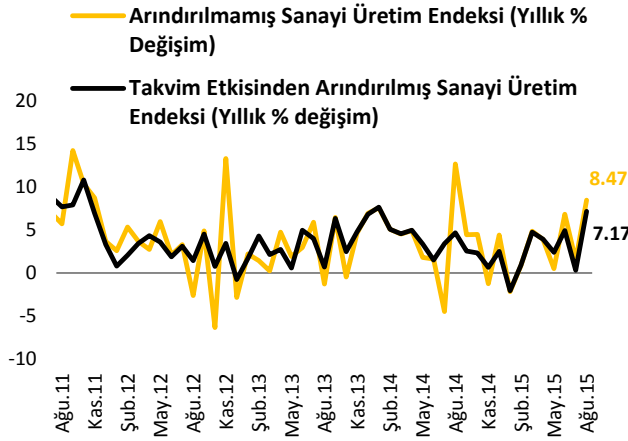
Gıda ve enerji gibi kontrol edilemeyen kalemleri içermeyen çekirdek enflasyon (I endeksi) Eylül ayında bir önceki aya göre %0.81 arttı ve yıllık bazda Ağustos ayındaki %7.66 seviyesinden Eylül ayında %8.23 seviyesine yükseldi. Böylece çekirdek enflasyon yıllık bazda 2015 yılı Ocak ayından sonraki en yüksek seviyesine yükselmiş oldu. Gerek yurtiçi dinamiklerin etkisiyle gerekse ABD'de faiz artırımı beklentileri nedeniyle kurda yaşanan hızlı yükselişler, Ağustos ayına benzer şekilde Eylül ayında da çekirdek enflasyonun yükselişinde etkili oldu. Mevsimsellikten arındırılmış, 3 aylık hareketli ortalaması alınarak yıllıklandırılan ve çekirdek enflasyon momentumu olarak adlandırılan göstergede ise Ağustos ayında düşüş devam etmişti. Ancak bir önceki raporumuzda kurdaki yükselişin devam etmesi nedeniyle momentumda yaşanan bu düşüşün kalıcı olmayacağını ve önümüzdeki ay bu göstergede de yukarı dönüş yaşanabileceğini ifade etmiştik. Momentumda, Ağustos ayında yaşanan düşüşün ardından Eylül ayında tekrar yükseliş yaşanması bu düşüncemizi destekledi. Eylül ayında gerek çekirdek enflasyonda gerekse çekirdek enflasyon momentumunda yükseliş yaşanması manşet enflasyonda yukarı yönlü risklere işaret etmesi bakımından önemli görünüyor.

Gıda ve enerji gibi kontrol edilemeyen kalemleri içermeyen çekirdek enflasyon (I endeksi) Eylül ayında bir önceki aya göre %0.81 arttı ve yıllık bazda Ağustos ayındaki %7.66 seviyesinden Eylül ayında %8.23 seviyesine yükseldi. Böylece çekirdek enflasyon yıllık bazda 2015 yılı Ocak ayından sonraki en yüksek seviyesine yükselmiş oldu. Gerek yurtiçi dinamiklerin etkisiyle gerekse ABD'de faiz artırımı beklentileri nedeniyle kurda yaşanan hızlı yükselişler, Ağustos ayına benzer şekilde Eylül ayında da çekirdek enflasyonun yükselişinde etkili oldu. Mevsimsellikten arındırılmış, 3 aylık hareketli ortalaması alınarak yıllıklandırılan ve çekirdek enflasyon momentumu olarak adlandırılan göstergede ise Ağustos ayında düşüş devam etmişti. Ancak bir önceki raporumuzda kurdaki yükselişin devam etmesi nedeniyle momentumda yaşanan bu düşüşün kalıcı olmayacağını ve önümüzdeki ay bu göstergede de yukarı dönüş yaşanabileceğini ifade etmiştik. Momentumda, Ağustos ayında yaşanan düşüşün ardından Eylül ayında tekrar yükseliş yaşanması bu düşüncemizi destekledi. Eylül ayında gerek çekirdek enflasyonda gerekse çekirdek enflasyon momentumunda yükseliş yaşanması manşet enflasyonda yukarı yönlü risklere işaret etmesi bakımından önemli görünüyor.

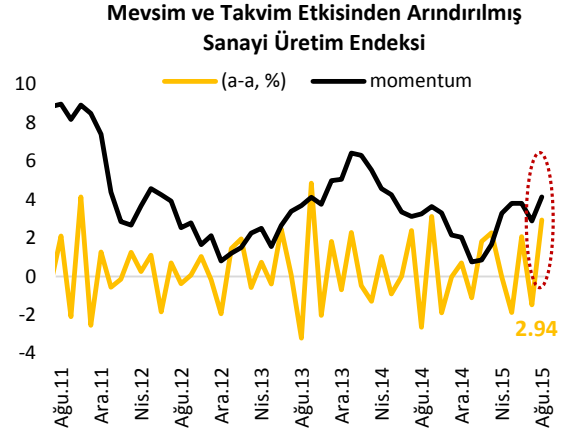
fiyatları aylık bazda artış göstermesine karşın, yıllık bazda ise Ağustos ayında olduğu gibi enerji grubu fiyatları üretici fiyatlarına en yüksek düşüş yönlü katkıyı yapan grup oldu. Eylül ayında üretici fiyatlarına en yüksek aylık bazdaki düşüş yönlü katkının ise dayanıksız tüketim malı grubundan geldiğini görüyoruz. Yurtiçi üretici fiyatlarına sektörler ve alt sektörler ayrımı ile bakıldığında, Yİ-ÜFE içinde %86.21 ile en yüksek ağırlığa sahip imalat sektörünün Yİ-ÜFE'ye 1.33 puan ile en yüksek artış yönlü katkıyı yaptığı görülüyor. İmalat sektörünün alt sektörlerine baktığımızda ise, ana metaller ve elektrikli teçhizat alt sektörlerindeki artışın imalat sektörüne en yüksek artış yönlü katkıyı yaptığını görüyoruz. Yİ-ÜFE'ye azalış yönlü katkı yapan tek sektörün ise Ağustos ayında olduğu gibi madencilik ve taşocakçılığı sektörü olduğu görülüyor. Kurdaki yükselişlerin Yİ-ÜFE üzerindeki etkisinin Eylül ayında da devam ettiğini görüyoruz. Kurdaki yükselişin önümüzdeki dönemde de devam etmesi durumunda Yİ-ÜFE'de kur kaynaklı yükselişlerin devamını görebiliriz.

Sonuç olarak enflasyon Eylül ayında bir önceki aya göre beklentilerin üzerinde %0.89 arttı ve yıllık bazda Ağustos ayındaki %7.14'ten %7.95'e yükseldi. Eylül ayında enflasyonun beklentimizden sapmasında gıda ve alkolsüz içecekler grubundaki fiyat artışının beklentimizin altında, ulaştırma ve ev eşyası gruplarındaki fiyat artışının ise beklentimizin üzerinde gerçekleşmesi etkili oldu. Çekirdek enflasyon ve Yİ-ÜFE'de de hem aylık hem de yıllık bazda yükseliş yaşandı. Eylül ayında kurdaki artışın hem tüketici hem de üretici fiyatları üzerindeki etkisinin daha da belirginleştiğini görüyoruz. Eylül ayında özellikle ulaştırma, ev eşyası, sağlık ile eğlence ve kültür gruplarındaki artış, kurdaki yükselişin etkisini gösteriyor. Gıda fiyatları Eylül ayında da yükseliş gösterirken, gıda ve enerji gibi kontrol edilemeyen kalemleri içermeyen çekirdek enflasyonun da yükselmeye devam ederek yıllık bazda bu yılın en yüksek seviyesine çıkmış olması kurdaki artışın etkisinin belirginleştiğini gösteriyor. Küresel petrol fiyatlarının düşük seyretmeye devam etmesi nedeniyle enerji maliyetlerinde yaşanan düşüşün Yİ-ÜFE'ye düşüş yönlü katkısının devam ettiğini ancak bu katkının TÜFE'ye yansımalarının kurdaki yükseliş nedeniyle sınırlı kaldığını görüyoruz. Fed'in faiz artırımı zamanlamasına ilişkin belirsizlikler sürüyor. Fed'in 16-17 Eylül'deki toplantısında da faiz artırımı kararını ertelemesinin ardından TCMB de 22 Eylül'deki toplantısında yol haritasında işaret ettiği üzere faizlere ilişkin herhangi bir karar almadı. TCMB'nin faizlere ilişkin bir karar almak için Fed'i bekliyor oluşu ve Fed'e ilişkin belirsizliklerin sürmesi nedeniyle piyasada artan volatilitenin yanı sıra hem yurtiçi hem de yurtdışı kaynaklı gelişmeler nedeniyle kurlar üzerinde oluşan baskı enflasyon üzerinde de yukarı yönlü baskıya neden oluyor. Ayrıca manşet enflasyon açısından öncül olarak kabul edilen çekirdek enflasyon ve Yİ-ÜFE'de yaşanan yükseliş, önümüzdeki dönemde TÜFE'de de yükselişin devam edebileceğine işaret ediyor. Bununla birlikte Cuma günü açıklanan ABD tarımdışı istihdam verisinin beklentilerin çok altında kalmasının ardından Fed'in faiz artırımlarını erteleyeceği beklentileriyle piyasalarda yaşanan gevşemenin TL'ye yansımaları ve seçimlerin yaklaşmış olması nedeniyle yapılabilecek zamların ertelenebilecek olması nedeniyle Ekim ayında enflasyon geçmiş yıllar ortalamasının altında kalabilir. Bu durumda geçen yıl Ekim ayında %1.90 ile yüksek gerçekleşen enflasyonda baz etkisiyle yıllık bazda bir düşüş yaşanabilir. Ancak Fed'in faiz artırımı sürecine girmiş olduğu göz önüne alındığında kurlarda bir düşüş yaşansa bile bunun kalıcı olmayacağını ve bu nedenle enflasyonun yükselmeye devam ederek yılı %8.2 seviyesinde tamamlayacağını düşünüyoruz.

Sanayi Üretim Endeksi Ağustos ayında yıllık bazda arındırılmamış verilerle %8.47 artış gösterdi.



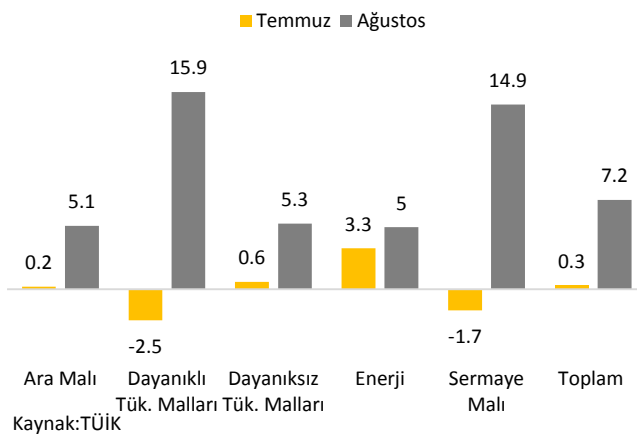
Kaynak: TÜİK



Kaynak: TÜİK, Vakıfbank

Sanayi üretim endeksi, 2015 yılının Ağustos ayında arındırılmamış verilerle yıllık bazda piyasa beklentilerinin üzerinde %8.47 oranında arttı (Piyasa beklentisi: %3.0, Vakıfbank beklentisi: %5.84). Ağustos ayında yıllık bazda sert yükseliş gösteren beyaz eşya ve otomobil üretiminin sanayi üretimine artış yönlü katkı yaptığını görüyoruz. Ayrıca Ağustos ayında sanayi üretiminin piyasa beklentilerinin üzerinde gelmesinde baz etkisinin de katkısı olduğunu düşünüyoruz. Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretim endeksi ise bir önceki aya göre %2.95 artarken (Piyasa beklentisi: -%0.80, Vakıfbank beklentisi: -%0.80), takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretim endeksi ise bir önceki yılın aynı ayına göre %7.17 artış gösterdi (Piyasa beklentisi: %1.55, Vakıfbank beklentisi: %2.90). Arındırılmış sanayi üretim endeksinin aylık değişiminin 3 aylık hareketli ortalaması alınıp yıllıklandırılmasıyla hesaplanan endeksin momentumu yukarıyı gösteriyor olsa da arındırılmış verinin tarihesinin çok volatil olması nedeniyle bu yukarı yönlü hareketin bir dönüş hareketi olmadığını ve Eylül ayında bir düzeltmesinin gelebileceğini düşünüyoruz.

Ana Sanayi Grupları Bazında Yıllık % Değişim (Takvim Etkisinden Arındırılmış Endeks)



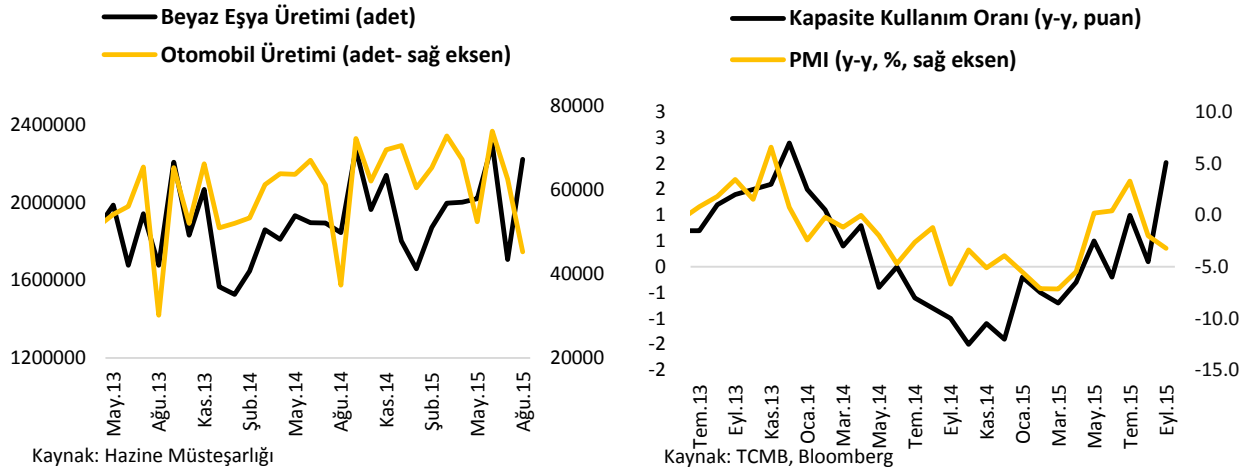
Kaynak:TÜİK

Ağustos ayında yıllık bazda %7.2 artış gösteren arındırılmış sanayi üretim endeksinde ana sanayi grupları bazında baktığımızda, 2015 yılı Ağustos ayında en yüksek artışın %15.9 ile dayanıklı tüketim malı imalatında gerçekleştiğini görüyoruz. Böylece Temmuz ayında dayanıklı tüketim malları ve sermaye malı imalatının yıllık artış hızında yaşanan düşüşün Ağustos ayında yerini sert yükselişe bıraktığını söyleyebiliriz. Arındırılmış verilerle yıllık bazda bir önceki aya göre sert yükseliş yaşanmasında söz konusu imalat gruplarının etkisi olduğu görülüyor. Ayrıca ara mali imalatında Temmuz ayında görülen yıllık bazdaki %0.2'lik artışın Ağustos ayında yerini %5.1'lik artışa; dayanaksız tüketim malı imalatında Temmuz ayında görülen yıllık bazdaki %0.6'lık artışın ise Ağustos ayında yerini %5.3'lük artışa bıraktığı görülüyor. Temmuz ayı ile kıyaslandığında Ağustos ayında ana sanayi gruplarının tamamının artış hızında toparlanma yaşanmış olması dikkat çekiyor.

Arındırılmış sanayi üretiminin alt sektörlerine bakıldığında Ağustos ayında arındırılmış sanayi üretiminde yaşanan artışta imalat sanayi sektöründe hem yıllık bazda hem de aylık bazda görülen sert artışın etkili olduğu görülüyor.

Temmuz ayında arındırılmış verilerle yıllık bazda %0.2 oranında sınırlı bir artış gösteren imalat sanayi sektörü, Ağustos ayında ise %8.7'lik sert bir artış gösterdi. İmalat sanayinin hemen hemen tüm alt sektörlerinin yıllık artış hızında Ağustos ayında artış yaşanırken, geçen yılın aynı dönemine göre en fazla artış ise kok kömürü ve rafine edilmiş petrol ürünleri imalatında yaşandı. Sanayi üretiminin bir başka alt sektörü olan elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme üretimi ve dağıtımının yıllık bazdaki artışında da Temmuz ayına göre daha iyi bir performans yakalandığı görüldü.

Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretim endeksi ise geçen ay gösterdiği gerilemenin aksine aylık bazda %2.9'luk artış kaydetti. Ana sanayi grupları bazında incelendiğinde tüm ana sanayi gruplarında aylık bazda artış yaşanmasının toplam sanayi üretimini olumlu etkilediği görülüyor. Özellikle dayanıklı tüketim malı imalatındaki %11.6'lık artış geçen ayki düşüşün düzeltilmesi niteliğinde karşımıza çıkıyor. Bununla birlikte Temmuz ayında %0.1'lik gerileme kaydeden sermaye malı imalatının Ağustos ayında ise aylık bazda %5.3'lük artış kaydetmesi dikkat çekici oldu. Temmuz ayında %1.7 azalış gösteren ara malı imalatı ise Ağustos ayında %1.7'lik artış kaydetti.



Temmuz ayında arındırılmamış verilere göre yıllık bazda %1.5 ile bir önceki aya göre sert gerileme yaşayan sanayi üretiminde Ağustos ayında canlanma olduğu dikkat çekti. Bu görünümde beyaz eşya üretiminde ve otomobil üretiminde geçen yılın aynı dönemine göre artış yaşanmasının etkili olduğunu düşünüyoruz. Ağustos ayında kapasite kullanım oranında yıllık bazda artış yaşanmasına karşın PMI imalat endeksinde geçen yılın aynı dönemine göre azalış yaşanması dikkat çekici oldu. Ancak yılın 2.çeyreğinde PMI imalat endeksinin ilk çeyreğe göre nispeten toparlanma göstermesi sanayi üretimi performansını destekliyor.

Tarih	Ara Malı İthalatı (Milyon \$)	% y-y
Ağu.14	14354.00	7.37
Eyl.14	15142.35	2.07
Eki.14	14013.74	-0.56
Kas.14	15907.54	3.68
Ara.14	15068.06	-8.60
Oca.14	12270.00	-16.33
Şub.14	12227.00	-8.96
Mar.14	13157.08	-8.05
Nis.14	12168.00	-17.46
May.14	12299.00	-18.80
Haz.14	12483.00	-19.16
Tem.15	12370.00	-14.71
Ağu.15	11124.00	-22.50

Kaynak: TÜİK

Ağustos ayında ara malı ithalatı geçen yılın aynı ayına göre %22.5 gerileme gösterdi. Ekonomik grupların sınıflandırılmasına göre ithalatın alt kalemlerindeki gelişimin ekonomik aktiviteye ilişkin sinyal niteliğinde olması bakımından önemli bir gösterge olduğunu düşünüyoruz. Bu bağlamda baktığımızda toplam ithalatın büyük bir bölümünü oluşturan ara malı ithalatında 2015 yılı başından beri görülen gerilemenin hala devam ediyor olması ekonomik aktivitedeki toparlanmaya ilişkin soru işareti yaratıyor. Zira, sanayi sektöründe kullanılan ara mallarının ithal

girdi oranı yüksek mallardan oluştuğu baz alındığında ara malı imalatının yıllık bazda yükseliş göstermesine karşın

bu tablonun ara malı ithalatı tarafından desteklenmediği dikkat çekiyor. Bu durumun ise, iç tüketime dayalı bir büyüme modeline sahip Türkiye ekonomisi üzerinde baskı yaratabileceğini düşünüyoruz. Nitekim 2016-2018 dönemine ilişkin Orta Vadeli Program (OVP)'ında yer alan 2015 yılı büyüme tahmininde aşağı yönlü revizeye gidilmiş olması bu düşüncemizi destekler nitelikte.

Sonuç olarak sanayi üretim endeksi Ağustos ayında arındırılmamış verilerle yıllık bazda piyasa beklentilerinin üzerinde %8.47 oranında artış gösterdi. Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretim endeksi bir önceki aya göre %2.95 artış gösterirken, takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretim endeksi ise bir önceki yılın aynı ayına göre %7.17 arttı. Gerek beyaz eşya ve otomobil üretiminin yıllık artış hızında sert yükseliş yaşanmasının ve gerekse baz etkisinin katkısıyla arındırılmamış ve arındırılmış verilerle Ağustos ayı sanayi üretiminde yükseliş yaşandığını görüyoruz. Temmuz ayı ile kıyaslandığında Ağustos ayında ana sanayi gruplarının tamamının artış hızında toparlanma yaşanmış olmasının Ağustos ayı sanayi üretimini olumlu etkilediği görülüyor. Ağustos ayında takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretiminde yaşanan artışta imalat sanayi sektöründe hem yıllık bazda hem de aylık bazda görülen sert artışın etkili olduğu görülüyor. Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretim endeksinin Ağustos ayında bir önceki ay ile kıyaslandığında yükseliş kaydetmesinde dayanıklı tüketim malı ve sanayi malı imalatlarında görülen artış belirleyici oldu. Ayrıca Ağustos ayında kapasite kullanım oranında yıllık bazda yükseliş yaşanmış olması ve PMI imalat endeksinin yılın ikinci çeyreğinde ilk çeyreğe göre nispeten toparlanma göstermiş olması sanayi üretim performansını destekledi. Öncül göstergelerin henüz yeterince güçlenmemiş olması ve ara malı ithalatının 2015 yılı Ocak ayından beri yıllık bazda düşmeye devam etmesi nedeniyle önümüzdeki dönemde sanayi üretiminin bu ay gerçekleşen seviyesini yakalaması ihtimalinin zor olduğunu değerlendiriyoruz. Sermaye malı ve ara malı imalatındaki artış ekonominin önümüzdeki dönemde canlanacağına dair bir işaret gibi görünse de bunun hala ihracata yansımamış olması nedeniyle bu görünümün kalıcı olmasını beklemiyoruz. Ayrıca gerek öncül göstergelerde istenilen toparlanmanın henüz yaşanmamış olması ve gerekse bankacılık sektörünün maliyetlerinin yukarıya gittiği bir ortamda kullanılan kredilerde yavaşlama olmasının önümüzdeki dönem büyüme üzerinde baskı yaratma ihtimalinin bulunduğunu düşünüyoruz. Nitekim Türkiye ekonomisinde üretimin iç tüketime dayalı olduğu, sanayi üretiminde ithal girdi oranı yüksek malların kullanımının yüksek olduğu ve ara malı ithalatında Ağustos ayında yaşanan gerileme düşünüldüğünde sanayi üretiminin bu ay göstermiş olduğu performansının geçici olabileceğini değerlendiriyoruz. Son dönemde Çin ve Almanya'da açıklanan dış ticaret rakamlarının beklentileri karşılamadığı ve dünya ticaretinde görülen daralmanın devam ettiği düşünüldüğünde yılın geri kalanında ihracatın büyümeye yaptığı olumlu katkının sınırlı kalmasını bekliyoruz. Bu bağlamda yılın ikinci yarısındaki büyümenin yılın ilk yarısına kıyasla daha düşük olma ihtimali bulunduğunu ve büyümenin 2015 yıl sonunun beklentimiz olan 2.8 olacağı düşüncemizi korumaya devam ediyoruz.

Haftalık Veri Takvimi (12 Ekim – 16 Ekim 2015)

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti
12.10.2015	Fransa	Cari İşlemler Dengesi (Ağustos)	-0.4 Milyar Euro	--
13.10.2015	Almanya	TÜFE (Eylül, y-y)	-%0.2	-%0.2
		Zew Endeksi (Ekim)	67.5	64
	İngiltere	TÜFE (Eylül, y-y)	%0.0	%0.0
	Japonya	Tüketici Güven Endeksi (Eylül)	41.7	41.6
14.10.2015	Türkiye	Cari İşlemler Dengesi (Ağustos)	-3.15 Milyar Dolar	-0.9 Milyar Dolar
	ABD	ÜFE (Eylül, y-y)	-%0.8	-%0.9
		Perakende Satışlar (Eylül, a-a)	%0.2	%0.2
		Fed Bej Kitap Raporu	--	--
	Euro Bölgesi	Sanayi Üretimi (Ağustos, Takvim etkisinden arındırılmış, y-y)	%1.9	%1.8
	Fransa	TÜFE (Eylül, y-y)	%0.1	%0.1
	İtalya	TÜFE (Eylül, y-y)	%0.2	%0.2
	İngiltere	İşsizlik Oranı (Ağustos)	%5.5	%5.5
	Japonya	ÜFE (Eylül, y-y)	-%3.6	-%3.9
15.10.2015	Türkiye	Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi (Eylül)	5.2 Milyar TL	--
		İşsizlik Oranı (Temmuz)	%9.6	--
	ABD	Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları	263 Bin Kişi	270 Bin Kişi
		TÜFE (Eylül, y-y)	%0.2	-%0.1
		Newyork Fed İmalat Endeksi (Ekim)	-14.67	-8.0
		Philadelphia Fed Endeksi (Ekim)	-6.0	-2.0
	Japonya	Sanayi Üretimi (Ağustos, y-y)	%0.2	--
		Kapasite Kullanımı (Ağustos, a-a)	-%0.2	--
16.10.2015	Türkiye	TCMB Beklenti Anketi (Ekim)	--	--
	ABD	Sanayi Üretimi (Eylül, a-a)	-%0.4	-%0.3
		Kapasite Kullanımı (Eylül)	%77.6	%77.3
		Michigan Üniv. Tüketici Güven Endeksi (Ekim, öncül)	87.2	89
	Euro Bölgesi	Dış Ticaret Dengesi (Ağustos)	31.4 Milyar Euro	20.0 Milyar Euro
		TÜFE (Eylül, y-y)	-%0.1	-%0.1
	İtalya	Dış Ticaret Dengesi (Ağustos)	8,026 Milyon Euro	--