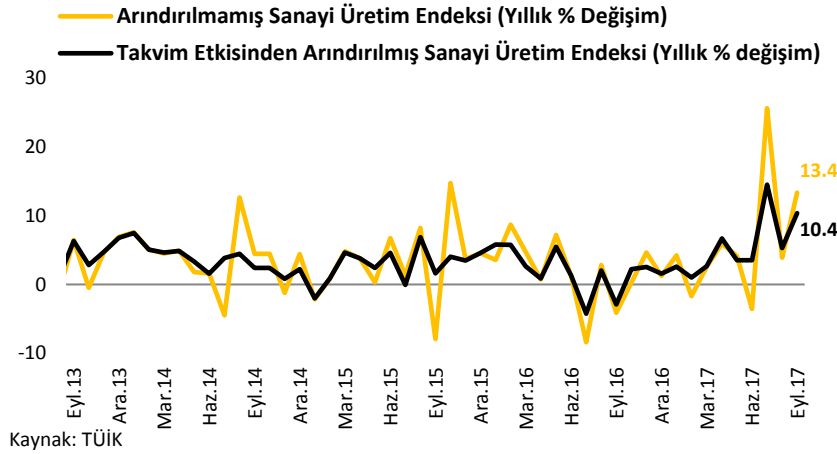


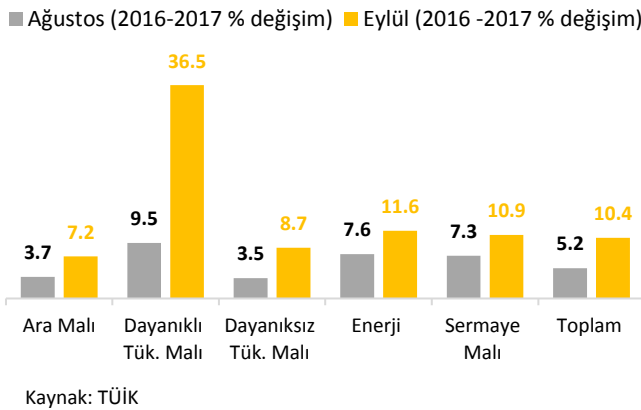
### Sanayi Üretim Endeksi Eylül ayında arındırılmış verilerle yıllık bazda %10.4 artarken aylık bazda %0.6 arttı.

Geçtiğimiz hafta yurtiçinde Eylül ayı sanayi üretim endeksi verisi açıklandı. Eylül ayında sanayi üretim endeksindeki yükselişte olumlu baz etkisinin katkısı belirleyici olurken, öncül göstergeler sanayi üretim endeksinin desteklemeye devam etti. Büyümenin önemli öncül göstergelerinden biri olan sanayi üretim endeksinin yılın üçüncü çeyreğinde gösterdiği yüksek performansın söz konusu çeyrekte büyümeyi desteklemesini bekliyoruz. Özellikle geçen yılın üçüncü çeyreğinde %3.1 daralan sanayi üretim endeksinin bu yılın üçüncü çeyreğinde %13.7 artış göstermesi bu düşüncemizi destekliyor. Bu haftaki raporumuzda sanayi üretim endeksindeki gelişmeleri inceleyeceğiz.



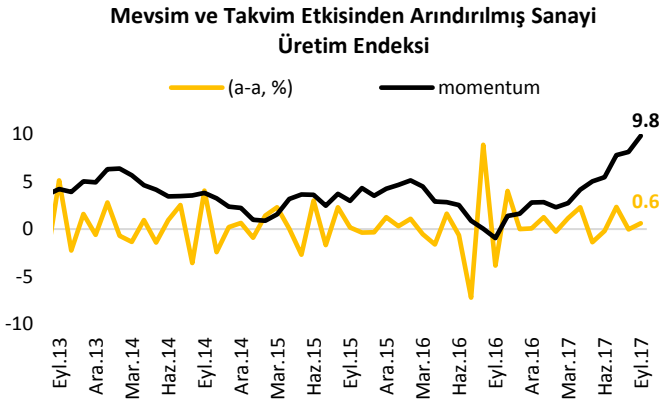
Sanayi üretim endeksi, Eylül ayında arındırılmamış verilerle yıllık bazda %13.4 artarken (Vakıfbank beklentisi: %12 artış, Piyasa beklentisi: %11.85 artış), takvim etkisinden arındırılmış verilerle yıllık bazda %10.4 arttı (Vakıfbank beklentisi: %10 artış, Piyasa beklentisi: %6 artış). Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretim endeksi ise bir önceki aya göre %0.6 arttı (Vakıfbank beklentisi: %0.4 artış). Böylece sanayi üretimi yılın üçüncü çeyreğinde bir önceki yılın üçüncü çeyreğine göre %13.7 arttı. Bu seviye 2011 yılının ilk çeyreğinden sonraki en yüksek artış oldu. Sanayi üretim endeksinin Eylül ayında beklentimize paralel olarak yükseliş göstermesinde olumlu baz etkisinin katkısı belirleyici olurken ara mali ithalatında yıllık bazda yaşanan %40'ın üzerindeki artışın yanı sıra ihracatta yıllık bazda yaşanan %8.6'lık artış sanayi üretim endeksinin Eylül ayında destekledi.

#### Sanayi Üretiminin Alt Bileşenlerinin Karşılaştırılması



Takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretim endeksi Eylül ayında yıllık bazda %10.4 artış gösterdi. Eylül ayında Kurban bayramı tatili nedeniyle çalışma gün sayısında ortaya çıkan azalmanın etkisiyle arındırılmamış ve arındırılmış yıllık bazdaki sanayi üretim endeksinin farklılaştığı ve beklentimize paralel olarak arındırılmamış sanayi üretim endeksinin arındırılmış yıllık bazdaki sanayi üretim endeksinin altında kaldığı görüldü. Eylül ayında elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme üretimi ve dağıtım sektöründe bir önceki yılın aynı ayına göre yaşanan %13 artışın yanı sıra imalat sanayi sektöründe yaşanan %10.4 artış takvim etkisinden arındırılmış endekste artışta belirleyici oldu. Madencilik ve taşocakçılığı sektörü ise %4.6 artışla diğer iki sektöre kıyasla daha zayıf bir görünüm sergiledi. Ana sanayi

gruplarına göre değerlendirme yapıldığında ise, bir önceki yılın aynı ayına göre en sert yükselişin yıllık bazdaki %36.5'lik artışla dayanıklı tüketim mali grubunda yaşandığını görüyoruz. Bu seviye sanayi üretim endeksinin açıklanmaya başlandığı 2005 yılından beri dayanıklı tüketim mali imalatının gördüğü en yüksek seviye oldu. Beyaz eşya ve mobilya sektörlerinde Eylül ayında da devam eden ÖTV indirimlerinin sanayi üretimini geçtiğimiz aylarda olduğu gibi desteklemeye devam etmesi sonucunda dayanıklı tüketim mali imalatında yaşanan yükseliş Eylül ayı ile birlikte son dokuz aydır devam etti. Ancak önümüzdeki dönemde Eylül ayı sonu itibarıyla ÖTV indirimlerinin sona ermiş olması nedeniyle dayanıklı tüketim mali imalatı grubunun sanayi üretim endeksi üzerindeki olumlu etkisi azalabilir. Bu bağlamda önümüzdeki aylarda dayanıklı tüketim mali ana sanayi grubunun sanayi üretim endeksine verdiği destek sınırlanabilir.

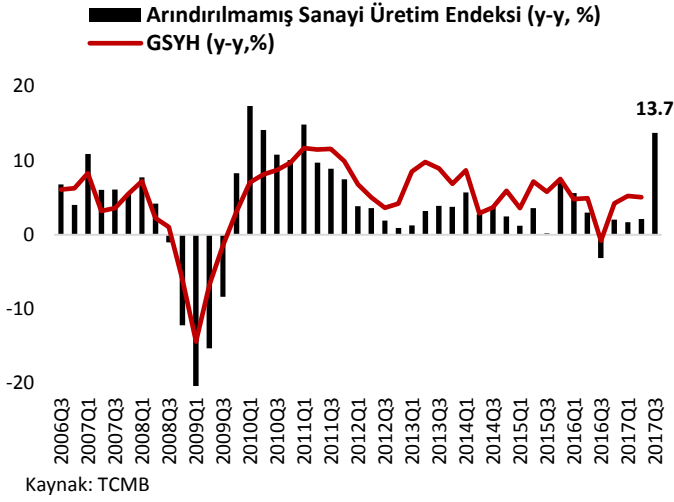


Kaynak: TÜİK, Vakıfbank

Bir önceki aya göre sanayi üretiminin nasıl bir seyir izlediğini görmek açısından aylık verilere bakıldığında, Eylül ayında mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretim endeksi aylık bazda %0.6 artış gösterdi. Sanayi üretim endeksinin önemli öncül göstergelerinden biri olan otomobil üretiminin aylık bazda %76 artış göstermesi sanayi üretim endeksinin aylık bazdaki yükselişinde belirleyici olurken, ihracat ve sermaye mali ithalatında aylık bazda yaşanan düşüş ise sanayi üretim endeksindeki yükselişi bir miktar sınırladı. Sanayi üretim endeksinin momentumu ise Eylül ayı ile birlikte son yedi aydır yükselişine devam

ediyor. Eylül ayı gerçekleşmesi ile birlikte momentum 2011 yılı Nisan ayından sonraki en yüksek seviyesini gördü. Bu bağlamda önümüzdeki aylarda momentumun tepe noktasının görülmüş olmasının etkisiyle momentumda dönüş yaşanması ihtimali bulunuyor.

Sonuç olarak Eylül ayında sanayi üretim endeksi yıllık bazda arındırılmamış verilerle %13.4 artarken, arındırılmış verilerle yıllık bazda %10.4 artış kaydetti. Sanayi üretim endeksi aylık bazda ise %0.6 arttı. Böylece yılın üçüncü çeyreğinde sanayi üretim endeksi %13.7 yükseliş göstermiş oldu. Sanayi üretim endeksinin Eylül ayında gösterdiği yükselişte baz etkisi ile birlikte öncül göstergelerin çizdiği olumlu görünüm etkili oldu. Özellikle ara mali ithalatında yıllık bazda yaşanan artışın yanı sıra imalat PMI endeksinin Ağustos ayında tarihi yüksek seviyesini görmesinin ardından Eylül ayında da yüksek seyretmesi Eylül ayında sanayi üretimini destekleyen unsurlar olarak ön plana çıktı. Ana sanayi grubu alt kalemlerinden dayanıklı tüketim mali imalatı grubunda yaşanan artış önceki aylarda olduğu gibi Eylül ayında da sanayi üretim endeksindeki yükselişte belirleyici oldu. Ancak daha önceki raporlarımızda da belirttiğimiz gibi önümüzdeki dönemde Eylül ayı itibarıyla ÖTV indirimlerinin sonuna gelmiş olması nedeniyle dayanıklı tüketim mali imalatı grubunun sanayi üretim endeksi üzerindeki olumlu etkisi bir miktar azalabilir.



Büyümenin önemli öncül göstergelerinden biri olan sanayi üretim endeksinin yılın üçüncü çeyreğinde gösterdiği yüksek performansın söz konusu çeyrekte büyümeyi desteklemesini bekliyoruz. Baz etkisinin katkısıyla üçüncü çeyrek büyümesinin ilk iki çeyreğe kıyasla yüksek gerçekleşeceğini ve büyümedeki olumlu görünümün artarak devam edeceğini düşünüyoruz. Özellikle geçen yılın üçüncü çeyreğinde %3.1 daralan sanayi üretim endeksinin bu yılın üçüncü çeyreğinde %13.7 artış göstermesi bu düşüncemizi destekliyor. Geçmiş yıllara kıyasla sanayi üretim endeksi ve büyüme arasındaki ilişki zayıflasa da, sanayi üretim endeksinin yılın üçüncü çeyreğinde

çizdiği görünüm, söz konusu çeyrekte beklentilerin üzerinde bir büyümeyi beraberinde getirebilir. Bu bağlamda yılın üçüncü çeyreğinde büyüme rakamı çift haneleri görebilir. Yılın son çeyreğinde ise, ÖTV indirimlerinin sona ermesinin etkisiyle büyümede yılın ilk üç çeyreğine kıyasla yavaşlama olması ihtimali bulunuyor. Tüm bu beklentiler doğrultusunda Türkiye ekonomisinin 2017 yılını Orta Vadeli Program (OVP) tahmini olan %5.5'in üzerinde %5.9 büyüme ile tamamlamasını bekliyoruz.

## Haftalık Veri Takvimi (13-17 Kasım 2017)

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti	
13.11.2017	Türkiye	Cari İşlemler Dengesi (Eylül)	-1.2 Milyar Dolar	-4.5 Milyar Dolar (Açıklandı.)	
		TCMB Beklenti Anketi (Kasım)	--	--	
	ABD	Bütçe Dengesi (Ekim)	-45.8 Milyar Dolar	-58 Milyar Dolar	
	Japonya	ÜFE (Ekim, y-y)	%3.1	%3.1	
14.11.2017	ABD	ÜFE (Ekim, y-y)	%2.6	%2.3	
	Euro Bölgesi	GSYH (3. çeyrek, y-y, öncül)	%2.5	%2.5	
		Sanayi Üretim Endeksi (Eylül, y-y)	%3.8	%3.2	
	Almanya	GSYH (3. çeyrek, y-y, öncül)	%2.1	%2.3	
		ZEW Endeksi (Kasım)	87.0	88	
		TÜFE (Ekim, y-y)	%1.5	%1.6	
	İtalya	GSYH (3. çeyrek, y-y, öncül)	%1.5	%1.7	
		TÜFE (Ekim, y-y)	%1.1	%1.1	
	İngiltere	TÜFE (Ekim, y-y)	%3	%3.1	
		Çekirdek TÜFE (Ekim, y-y)	%2.7	%2.8	
ÜFE (Ekim, y-y)		%3.3	%2.9		
15.11.2017	Türkiye	İşsizlik Oranı (Ağustos)	%10.7	--	
		Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi (Ekim)	-6.4 Milyar TL	--	
	ABD	TÜFE (Ekim, y-y)	%2.2	%2	
		Çekirdek TÜFE (Ekim, y-y)	%1.7	%1.7	
		New York Fed İmalat Endeksi (Kasım)	30.2	25	
		Perakende Satışlar (Ekim, a-a)	%1.6	%0.0	
	Euro Bölgesi	Dış Ticaret Dengesi (Eylül)	21.6 Milyar €	21 Milyar €	
	Fransa	TÜFE (Ekim, y-y)	%1.1	%1.1	
	İngiltere	İşsizlik Oranı (Eylül)	%4.3	%4.3	
	Japonya	GSYH (3. çeyrek, ç-ç, öncül)	%2.5	%1.5	
		Sanayi Üretim Endeksi (Eylül, y-y)	%2.5	--	
		Kapasite Kullanım Oranı (Eylül, a-a)	%3.3	--	
	16.11.2017	ABD	Sanayi Üretim Endeksi (Ekim, a-a)	%0.3	%0.5
			Kapasite Kullanım Oranı (Ekim)	%76	%76.3
Philadelphia Fed Endeksi (Kasım)			27.9	24.1	
Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları (Kasım)			239 bin kişi	235 bin kişi	
Euro Bölgesi		TÜFE (Ekim, y-y)	%1.5	%1.4	
		Çekirdek TÜFE (Ekim, y-y)	%0.9	%0.9	
Fransa		İşsizlik Oranı (3. çeyrek)	%9.5	%9.4	
İtalya		Dış Ticaret Dengesi (Eylül)	2.8 Milyar €	--	
İngiltere		Perakende Satışlar (Ekim, y-y)	%1.2	-%0.5	
17.11.2017		ABD	Konut Başlangıçları (Ekim, a-a)	-%4.7	%5.6
	İnşaat İzinleri (Ekim, a-a)		-%3.7	%2	
	Kansas Fed İmalat Endeksi (Kasım)		23	20	
	Euro Bölgesi	Cari İşlemler Dengesi (Eylül)	33.3 Milyar €	--	
	İtalya	Cari İşlemler Dengesi (Eylül)	3.7 Milyar €	--	