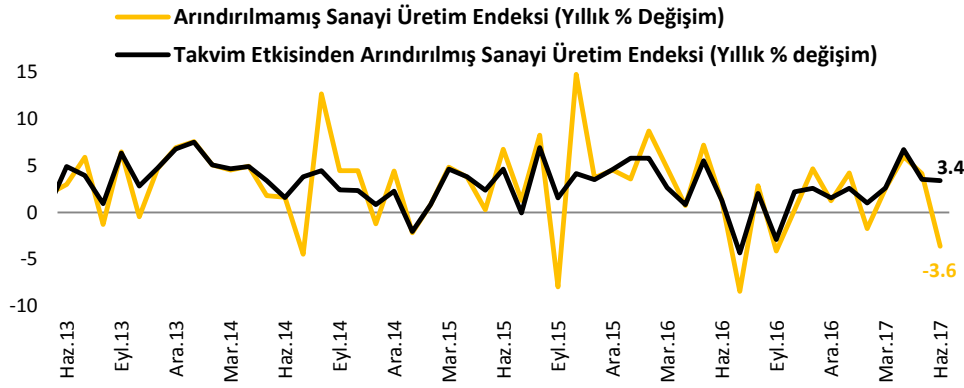


Sanayi Üretim Endeksi Haziran ayında arındırılmış verilerle yıllık bazda %3.4 artarken aylık bazda %0.4 azaldı.

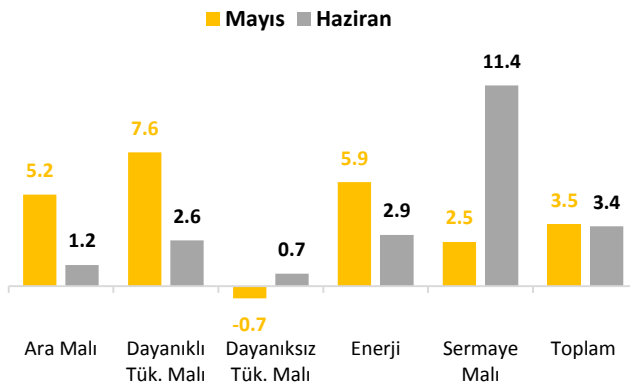
Geçtiğimiz hafta yurtiçinde Haziran ayı sanayi üretim endeksi verisi açıklandı. Arındırılmamış endekste yıllık ve aylık bazdaki düşüşe karşın, takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretim endeksinin artış göstermesi Haziran ayında üretimde yaşanan daralmanda, Ramazan Bayramı nedeniyle çalışma gün sayısının azalmasıyla oluşan takvim etkisinin belirleyici olduğunu gösterdi. Momentumda yükselişin devam etmesi de arındırılmamış endekste yaşanan düşüşte geçici mevsimsel etkilerin önceki aylara kıyasla ağırlıkta olduğunu ortaya koydu. Bu haftaki raporumuzda sanayi üretim endeksindeki gelişmeleri inceliyor olacağız.



Kaynak: TÜİK

Sanayi üretim endeksi, Haziran ayında arındırılmamış verilerle yıllık bazda %3.6 azalırken (Vakıfbank beklentisi: %4.8 azalış, Piyasa beklentisi: %2.8 artış), takvim etkisinden arındırılmış verilerle yıllık bazda %3.4 arttı (Vakıfbank beklentisi: %1.2 artış, Piyasa beklentisi: %4.73 artış). Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretim endeksi ise bir önceki aya göre %0.4 azaldı (Vakıfbank beklentisi: %2.2 azalış, Piyasa beklentisi: %0.4 artış). Öncül göstergeler Haziran ayında sanayi üretiminde genel olarak düşüş yaşanacağına işaret ediyordu. Önemli öncül göstergelerden biri olan sermaye malı ithalatında yıllık bazda %35'in üzerinde düşüş yaşanmasının yanı sıra Ramazan Bayramı nedeniyle çalışma gün sayısının azalması Haziran ayında üretimde yaşanan daralmanda belirleyici oldu ve sanayi üretim endeksi Haziran ayında arındırılmamış verilerle bir önceki yılın aynı ayına göre %3.6 azaldı.

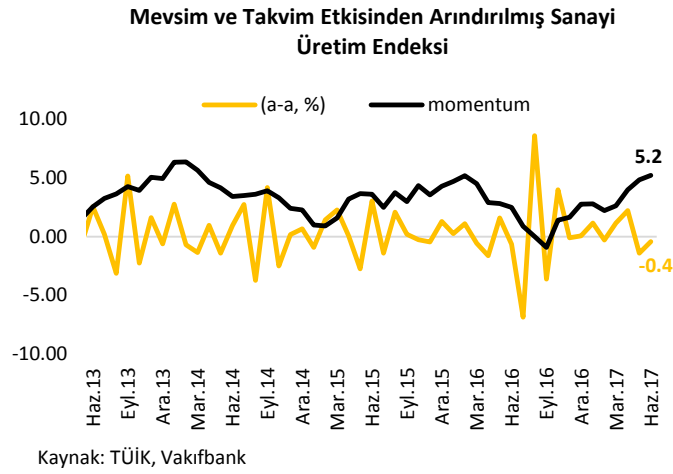
Ana Sanayi Grupları Bazında Yıllık % Değişim (Takvim Etkisinden Arındırılmış Endeks)



Kaynak: TÜİK

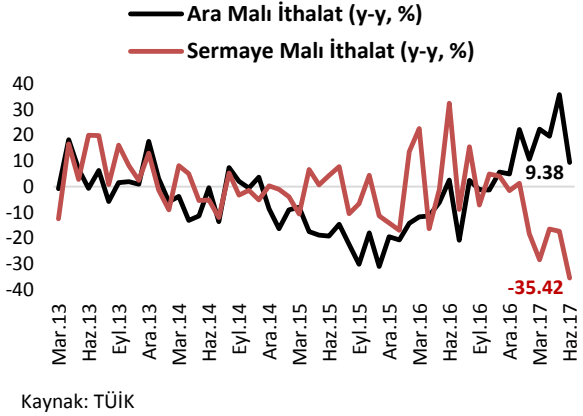
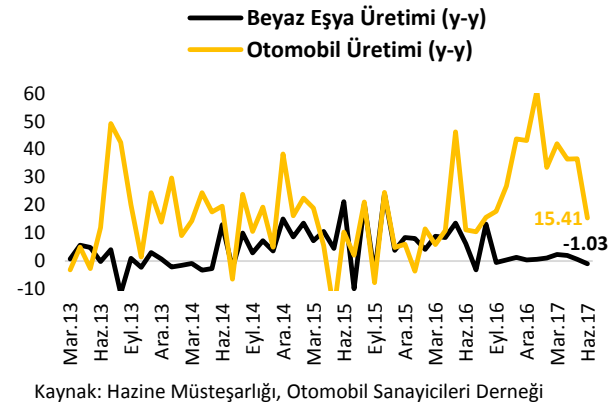
Takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretim endeksi yıllık bazda %3.4 artış gösterdi. Haziran ayı içinde Ramazan Bayramı tatili sebebiyle çalışma gün sayısında ortaya çıkan azalmanın etkisiyle, arındırılmış yıllık bazdaki sanayi üretim endeksi beklediğimiz gibi arındırılmamış sanayi üretim endeksinin üzerinde kaldı. Haziran ayında imalat sanayi sektöründe yaşanan %3.8 artışın takvim etkisinden arındırılmış endekste artışta belirleyici olduğunu görüyoruz. Özellikle sermaye malı ithalatında düşüş yaşanırken, üreticilerin yerli üretime kaymaları sonucunda sermaye malı imalatı grubu %11.4 ile en yüksek artışı gösteren grup olarak karşımıza çıkıyor. Beyaz eşya ve mobilya sektörlerinde devam eden ÖTV indirimlerinin ise sanayi üretimini geçtiğimiz

aylarda olduğu gibi desteklemeye devam etmesi sonucunda dayanıklı tüketim malı imalatında yaşanan yükseliş Haziran ayı ile birlikte son altı aydır devam ediyor. Ancak önümüzdeki dönemde Eylül ayı itibariyle ÖTV indirimlerinin sona erecek olması nedeniyle dayanıklı tüketim malı imalatı grubunun sanayi üretim endeksi üzerindeki olumlu etkisi bir miktar azabilir.



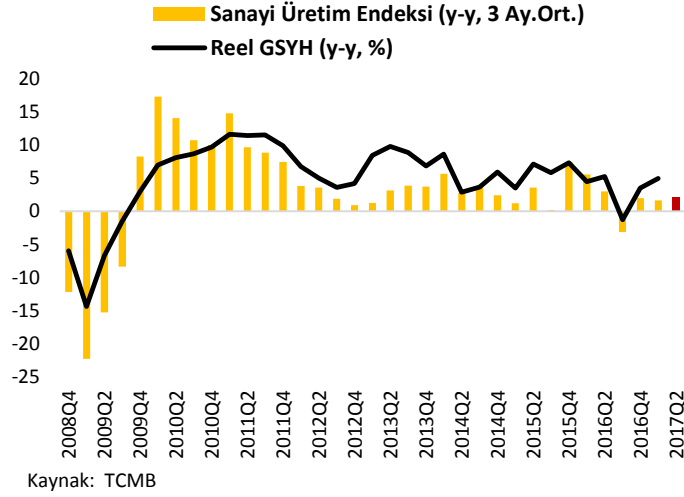
Bir önceki aya göre sanayi üretiminin nasıl bir seyir izlediğini görmek açısından aylık verilere bakıldığında, Haziran ayında mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretim endeksi aylık bazda %0.4 azalış gösterdi. Sanayi üretim endeksinin önemli öncül göstergelerinden olan ara malı ithalatı ve ihracatta aylık bazda düşüş yaşanmasının yanı sıra sanayi üretiminde önemli bir yere sahip olan beyaz eşya ve otomobil üretiminde aylık bazda düşüş yaşanmasının etkisiyle sanayi üretiminin aylık bazda düşüş göstermesini bekliyorduk. Beklediğimiz gibi öncül göstergelerde aylık bazda yaşanan düşüş sanayi üretimindeki azalışta belirleyici oldu. Sanayi üretim endeksinin momentumunda

geçtiğimiz ay tepe noktasının görüldüğünü düşündüğümüzden dolayı momentumda hafif azalış yaşanmasını bekliyorduk. Ancak öncül göstergelerde düşüş yaşanmasının etkisiyle momentumda beklediğimiz geri çekilme bu ay yaşanmadı ve momentum Haziran ayında da bir miktar yükseliş gösterdi. Bu yükselişe karşın, önümüzdeki aylarda momentumda yaşanan yükselişlerin düzeltilmesinin gelebileceğini göz önünde bulundurmakta yarar olduğunu düşünüyoruz.



Sonuç olarak Haziran ayında sanayi üretim endeksi yıllık bazda arındırılmamış verilerle %3.6 azalırken, arındırılmış verilerle yıllık bazda %3.4 artış kaydetti. Sanayi üretim endeksi aylık bazda ise beklentimize paralel olarak %0.4 azaldı. Böylece Haziran ayı gerçekleşmesi ile birlikte sanayi üretimi yılın ikinci çeyreğinde yılın ilk çeyreğinin üzerinde kaldı ve çeyreklik bazda yılın ilk çeyreğinde %1.69 artış gösteren sanayi üretim endeksi yılın ikinci çeyreğinde %2.11 artış gösterdi. Öncül göstergeler Haziran ayında sanayi üretiminde genel olarak düşüş yaşanacağına işaret ediyordu. Gerek ihracat ve ara malı ithalatında aylık bazda yaşanan düşüş ve gerekse sanayi üretiminde önemli bir yere sahip olan beyaz eşya ve otomobil üretiminin gösterdiği aylık bazdaki azalışın sanayi üretiminin Haziran ayındaki performansında belirleyici oldu. Ancak, aylık ve arındırılmamış endekste yıllık bazdaki düşüş beklentimize karşın, takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretim endeksi beklediğimiz gibi artış kaydetti. Arındırılmamış endekste yıllık ve aylık bazdaki düşüşe karşın, takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretim endeksinin artış kaydetmesi Haziran ayında üretimde yaşanan daralmada, Ramazan Bayramı nedeniyle çalışma gün sayısının azalmasıyla oluşan takvim etkisinin belirleyici

olduğunu gösteriyor. Momentumda beklediğimiz aksine yükselişin devam etmesi de arındırılmamış endekste yaşanan düşüşte geçici mevsimsel etkilerin önceki aylara kıyasla ağırlıkta olduğunu ortaya koyuyor. Temmuz ayına ilişkin yayımlanan öncül göstergeler sanayi üretimindeki ılımlı görünümün devam edeceğini gösteriyor. Takvim etkisinin normale dönmesi ve geçen yıl Ramazan Bayramı tatilinin Temmuz ayında yaşanmış olması nedeniyle baz etkisinin olumluya dönecek olması da sanayi üretimine artış olarak yansiyabilir. Ancak momentumdaki yükselişlerin önümüzdeki aylarda düzeltilmesinin gelebileceği göz önünde bulundurulduğunda sanayi üretim endeksindeki artışların bir miktar sınırlanması olası görünüyor.



Büyümenin önemli öncül göstergelerinden biri olan sanayi üretiminin yılın ikinci çeyreğinde yılın ilk çeyreğine kıyasla yüksek performans göstermiş olması, yılın ikinci çeyreğinde yılın ilk çeyreğine kıyasla büyümede ivmelenme yaşanacağına işaret ediyor. Yılın üçüncü çeyreğinde ise gerek küresel konjonktürdeki gelişmelerin ve gerekse öncül verilerde beklenen yavaşlamanın etkisiyle büyümede yılın ilk iki çeyreğine kıyasla bir miktar yavaşlama ihtimali bulursa da baz etkisinin katkısının büyümeyi desteklemesi bekleniyor. Yılın son çeyreğinde ise, Eylül ayında sona ermesi beklenen ÖTV indirimlerinin etkisiyle büyümede yılın ilk üç çeyreğine kıyasla yavaşlama olma ihtimali

bulunuyor ve Orta Vadeli Program (OVP) tahminine göre Türkiye ekonomisinin 2017 yılını %4.4 büyümeyle tamamlaması mümkün görünüyor. OVP beklentisine karşın hükümet tarafından yılsonu büyümesinin %5 - %5.5 seviyesinde gerçekleşeceğine dair gelen açıklamalar dikkat çekiyor. Bu bağlamda yüksek gerçekleşmesi beklenen ikinci çeyrek büyüme verisinin ardından yılsonu büyüme beklentisi üzerinde asıl belirleyici olanın yılın üçüncü ve son çeyreğindeki büyüme performansı olacağını düşünüyoruz.

Haftalık Veri Takvimi (14-18 Ağustos 2017)

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti
14.08.2017	Türkiye	TCMB Beklenti Anketi (Ağustos)	--	--
	Euro Bölgesi	Sanayi Üretim Endeksi (Haziran, Takv. Arınd. y-y)	%4.0	%2.8
	Japonya	GSYH (2.çeyrek, ç-ç, öncül)	%0.3	%0.6
15.08.2017	Türkiye	İşsizlik Oranı (Mayıs)	%10.5	--
	ABD	Perakende Satışlar (Temmuz, a-a)	-%0.2	%0.4
		New York Fed İmalat Endeksi (Ağustos)	9.8	10.0
	Almanya	GSYH (2.çeyrek, y-y, öncül)	%2.9	%0.6
	İngiltere	TÜFE (Temmuz, y-y)	%2.6	%2.7
	Japonya	Sanayi Üretim Endeksi (Haziran, y-y)	%4.9	--
		Kapasite Kullanım Oranı (Haziran, a-a)	-%4.1	--
16.08.2017	ABD	Yeni Başlayan Konut İnşaatları (Temmuz, a-a)	%8.3	%0.8
		İnşaat İzinleri (Temmuz, a-a)	%9.2	-%2.0
		25-26 Temmuz Tarihli ABD Merkez Bankası (Fed) Toplantı Tutanakları	--	--
	Euro Bölgesi	GSYH (2.çeyrek, y-y, öncül)	%2.1	%2.1
	İtalya	GSYH (2.çeyrek, y-y, öncül)	%1.2	%1.4
	İngiltere	İşsizlik Oranı (Haziran)	%4.5	%4.5
17.08.2017	ABD	Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları	244 Bin Kişi	240 Bin Kişi
		Philadelphia FED Endeksi (Ağustos)	19.05	18.03
		Sanayi Üretim Endeksi (Temmuz, a-a)	%0.4	%0.3
		Kapasite Kullanım Oranı (Temmuz)	%76.6	%76.7
		Öncül Göstergeler Endeksi (Temmuz)	%0.6	%0.3
	Euro Bölgesi	Dış Ticaret Dengesi (Haziran)	21.4 Milyar Euro	25.0 Milyar Euro
		TÜFE (Temmuz, y-y)	%1.3	%1.3
		Avrupa Merkez Bankası (ECB) Toplantı Tutanakları	--	--
	Fransa	İşsizlik Oranı (2.çeyrek)	%9.6	%9.5
	İngiltere	Perakende Satışlar (Temmuz, y-y)	%2.9	%1.4
	Japonya	Dış Ticaret Dengesi (Temmuz)	439.8 Milyar Yen	327.1 Milyar Yen
18.08.2017	ABD	Michigan Üniv. Tüketici Güven Endeksi (Ağustos, öncül)	93.4	94.0
	Euro Bölgesi	Cari İşlemler Dengesi (Haziran)	18.3 Milyar Euro	--
	Almanya	ÜFE (Temmuz, y-y)	%2.4	%2.2
	İtalya	Cari İşlemler Dengesi (Haziran)	3,261 Milyon Euro	--
	ABD	Perakende Satışlar (Temmuz, a-a)	--	--
		New York Fed İmalat Endeksi (Ağustos)	%4.0	%2.8
	Almanya	GSYH (2.çeyrek, y-y, öncül)	%0.3	%0.6