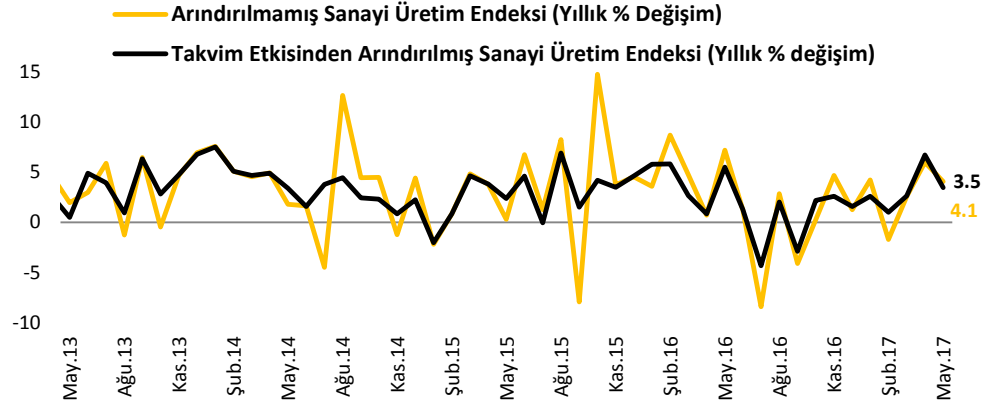


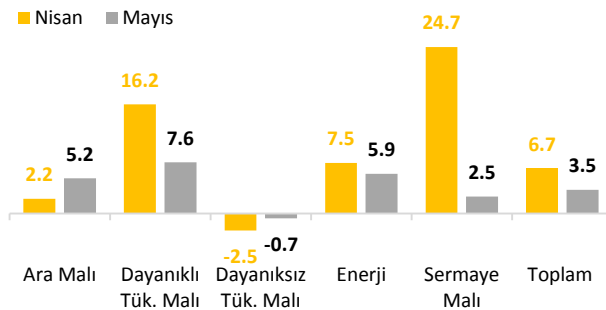
Geçtiğimiz hafta yurtdışında Mayıs ayı sanayi üretim endeksi ve cari işlemler dengesi verileri açıklandı. Mayıs ayında öncül göstergelerde yıllık bazda iyileşme yaşanmış olması sanayi üretimine artış olarak yansıdı ancak Nisan ayında piyasa beklentilerinin çok üzerinde gelen sanayi üretiminin aşağı yönlü düzeltmesi yaşandığından dolayı bu artış sınırlandı. Cari işlemler açığı ise artan enerji ve altın ithalatı sebebiyle hem aylık hem de yıllık bazda artış gösterdi. Bu haftaki raporumuzda sanayi üretim endeksi ve cari işlemler dengesindeki gelişmeleri inceliyor olacağız.



Kaynak: TÜİK

Sanayi üretim endeksi, Mayıs ayında arındırılmamış verilerle yıllık bazda %4.1 (Vakıfbank beklentisi: %2.86 artış, Piyasa beklentisi: %4.26 artış), arındırılmış verilerle yıllık bazda %3.5 arttı (Vakıfbank beklentisi: %2.5 artış, Piyasa beklentisi: %4.3 artış). Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretim endeksi ise bir önceki aya göre %1.5 azaldı (Vakıfbank beklentisi: %1.66 azalış, Piyasa beklentisi: %0.2 artış). Sanayi üretim endeksinin Mayıs ayında önemli öncül göstergelerden olan ara mali ithalatının ve ihracatının yıllık ve aylık bazda gösterdiği sert artışın etkisiyle olumlu bir görünüm sergilemesini bekliyorduk. Ancak sermaye mali ithalatında Mayıs ayında yıllık bazda yaşanan sert düşüşün sanayi üretim endeksindeki artışı sınırlandıracağını ve bir önceki ay piyasa beklentilerinin oldukça üzerinde açıklanan sanayi üretim endeksinin bu ay aşağı yönlü düzeltmesinin yaşanacağını düşünüyorduk. Beklediğimiz gibi Mayıs ayında sanayi üretim endeksinde aşağı yönlü düzeltmenin yaşandığını gördük. Ancak başta otomobil üretiminin yıllık bazda gösterdiği %36.7'lik artışın etkisiyle ve öncül göstergelerdeki iyileşmenin de desteğiyle söz konusu düzeltmenin beklediğimizden bir miktar az yaşandığını görüyoruz. Böylece sanayi üretim endeksinin gelen aşağı yönlü düzeltmeyle birlikte sanayi üretimi Mayıs ayında arındırılmamış verilerle bir önceki yılın aynı ayına göre %4.1 arttı.

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

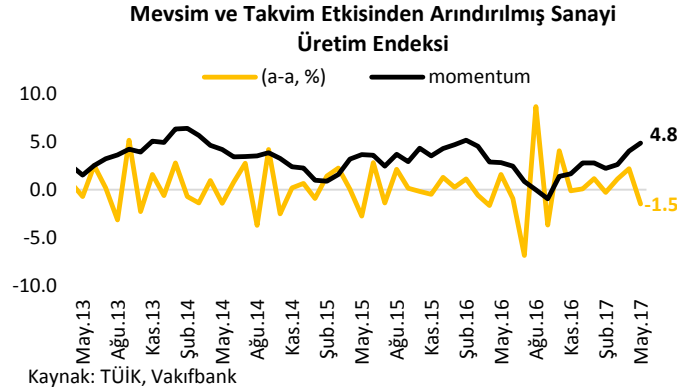


Kaynak: TÜİK

Takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretim endeksi yıllık bazda %3.5 artış gösterdi. Mayıs ayı içinde resmi bayram tatilleri sebebiyle çalışma gün sayısında ortaya çıkan azalmanın etkisiyle, arındırılmış yıllık bazdaki sanayi üretim endeksinin beklediğimiz gibi arındırılmamış sanayi üretim endeksinin altında kaldığını görüyoruz. Bir önceki ay beklentilerin üzerinde gelen arındırılmış verilerle sanayi üretim endeksinin Mayıs ayında aşağı yönlü bir düzeltmesinin yaşandığını ve Mayıs ayında dayanıklı tüketim mali imalatında yaşanan %7.6'lık artışın takvim etkisinden arındırılmış endekste artışta belirleyici olduğunu görüyoruz.

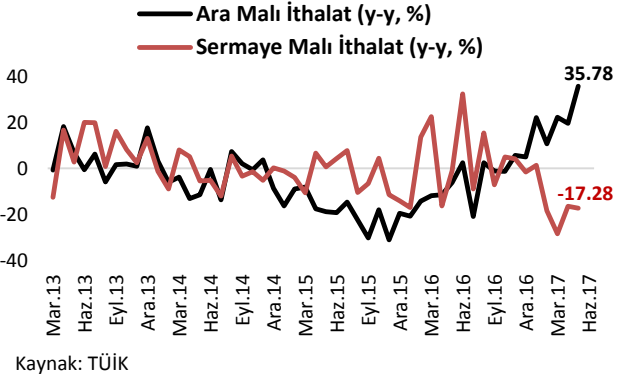
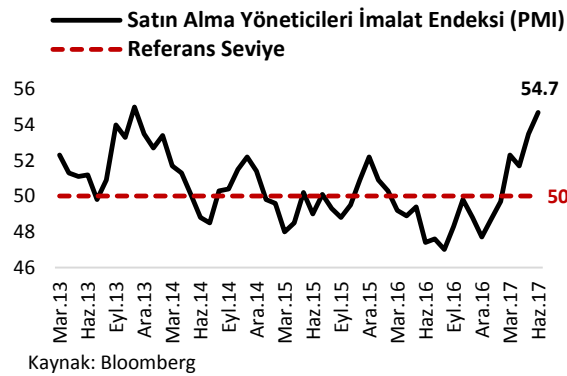
Beyaz eşya ve mobilya sektörlerinde devam eden ÖTV indirimlerinin sanayi üretimini desteklemeye devam etmesi sonucu dayanıklı tüketim mali imalatında yaşanan yükseliş Mayıs ayı ile birlikte son beş aydır devam ediyor. Dayanısız tüketim mali imalatı grubunun ise Nisan ayının ardından Mayıs ayında da sanayi üretim endeksindeki yükselişi

sınırladığı dikkat çekiyor. Sanayi üretim endeksine alt sektörler açısından baktığımızda, Mayıs ayında bir önceki yılın aynı ayına göre arındırılmış verilerle elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme üretimi ve dağıtım sektörü %6.0'lık artışla en yüksek artışı gösteren grup olarak karşımıza çıkıyor. Mayıs ayında ihracatın artmış olması ve imalat gruplarından dayanıklı tüketim malı imalatı grubundaki azalışın nispeten az olması, içinde bulunduğumuz dönemde sanayi üretiminin büyümesinde ihracatın önemli rol oynadığına işaret ediyor.



Mayıs ayında mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretim endeksi aylık bazda beklentimize paralel olarak %1.5 azalış gösterdi. Geçtiğimiz ay beklentilerin çok üzerinde gelen sanayi üretim endeksinin aylık bazda düzeltmesinin yaşanmasını bekliyorduk. Ayrıca reel kesim güven endeksindeki düşüş ve beyaz eşya üretimindeki aylık bazdaki %6.6'lık azalma düşüş beklentimizde belirleyici oldu. Sermaye malı imalatında aylık bazda yaşanan %9.4'lük azalışın Mayıs ayında mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretim

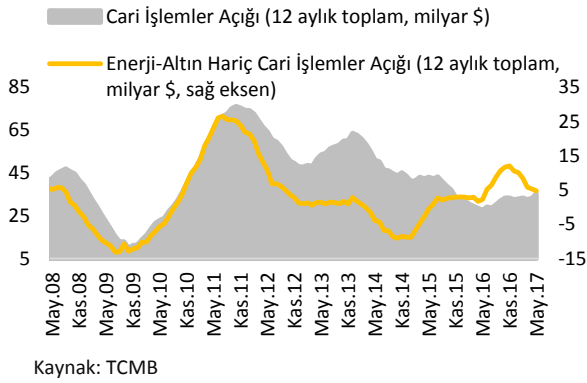
endeksindeki azalışta etkili olduğunu görüyoruz. Aylık bazdaki düşüş beklentimize karşın sanayi üretim endeksinin momentumunda yükselişinin devam etmesini bekliyorduk. Sanayi üretim endeksinin momentumu beklentimizi karşıladı ve 2016 yılı Şubat ayından sonraki en yüksek seviyesine ulaştı. Ayrıca endekste aylık bazda azalış yaşanmış olsa da momentumdaki yukarı yönlü hareketin devam etmiş olması sanayi üretimi açısından olumlu bir görünüm çiziyor. Ancak momentumdaki iyileşme önümüzdeki birkaç ay içinde sanayi üretim endeksinin momentumun tepe noktasının görülmesine kadar devam edebilecek olsa da, daha sonraki aylarda momentumda yaşanan yükselişlerin düzeltmesinin gelebileceğini göz önünde bulundurmakta yarar bulunuyor. Özellikle makine, teçhizat ve bilgisayar gibi yatırım yapılırken ithal edilen sermaye malı ithalatında bir önceki yılın aynı ayına kıyasla Mayıs ayında yaşanan %17.28'lik düşüş bu düşüncemize temel oluşturuyor.



Sonuç olarak Mayıs ayında sanayi üretim endeksi yıllık bazda arındırılmamış verilerle %4.1 artarken, arındırılmış verilerle yıllık bazda %3.5 artış kaydetti. Sanayi üretim endeksi aylık bazda ise beklentimize paralel olarak %1.5 azaldı. Mayıs ayında beyaz eşya üretimi, otomobil üretimi, ihracat, ara malı ithalatı ve imalat PMI gibi öncül göstergelerde yıllık bazda artış yaşanmış olması sanayi üretimine artış olarak yansıdı. Ancak öncül göstergelerdeki iyileşmenin sanayi üretimi üzerindeki olumlu desteğinin Mayıs ayında görülmesine rağmen, bir önceki ay piyasa beklentilerinin çok üzerinde gelen sanayi üretiminin aşağı yönlü düzeltmesi yaşandığından dolayı bu artış sınırlandı. Sanayi üretim endeksinin önemli öncül göstergelerinden biri olan satın alma yöneticileri imalat endeksindeki (PMI) toparlanmanın Mart ayından bu yana devam etmesinin ve Haziran ayında 54.7'ye yükselerek Kasım 2013'ten bu yana en yüksek değeri almasının etkisiyle sanayi üretim endeksindeki olumlu seyrin Haziran ayında da devam etmesini bekliyoruz. Bu bağlamda Mayıs ayında olduğu gibi Haziran ayında da PMI verisinin sanayi üretim endeksinin destekleyeceğini düşünüyoruz. Ancak Gümrük ve Ticaret Bakanlığı'nın öncül verilerine göre Haziran ayında sermaye malı ithalatında

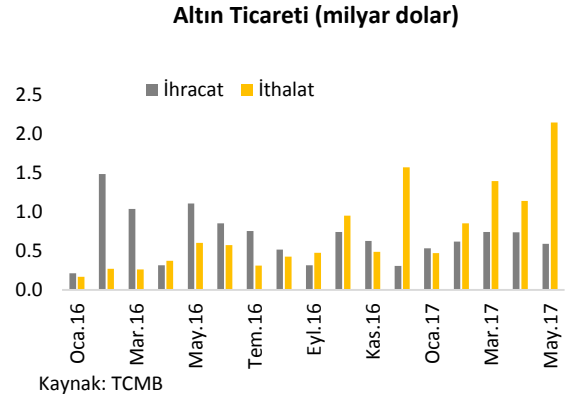
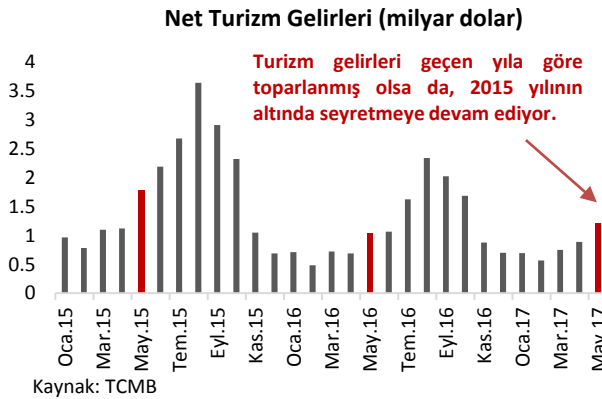
yaşanan düşüş sanayi üretiminde Haziran ayında yaşanması muhtemel artışı bir miktar sınırlayabilir. Nisan ayındaki sert yükselişin ardından sanayi üretim endeksinin Mayıs ayında da iyi gelmesi, ikinci çeyrekte ekonomik aktivitenin ilk çeyreğe göre daha olumlu bir performans göstereceği beklentilerini desteklemeye devam ediyor. Bu bağlamda açıklanan veriler yılın ikinci çeyreğinde büyümedeki olumlu görünümün yılın ilk çeyreğine kıyasla aratarak devam edeceğine işaret etmesine karşın gerek küresel konjonktürdeki gelişmeler ve gerekse öncül verilerde beklenen yavaşlamanın etkisiyle ekonominin yılın üçüncü çeyreğinden sonra bir miktar yavaşlama ihtimali bulunuyor. Ancak üçüncü çeyrekte bu olası yavaşlamanın ardından ekonominin yılın son çeyreğinde yılın ilk yarısındaki kadar olmasa da tekrar toparlanmasını ve bu gelişmeler doğrultusunda 2017 yılı için %4.4 olan büyüme hedefimizin yakalanmasını bekliyoruz.

Mayıs ayında cari işlemler dengesi 5.2 milyar dolar açık verdi.

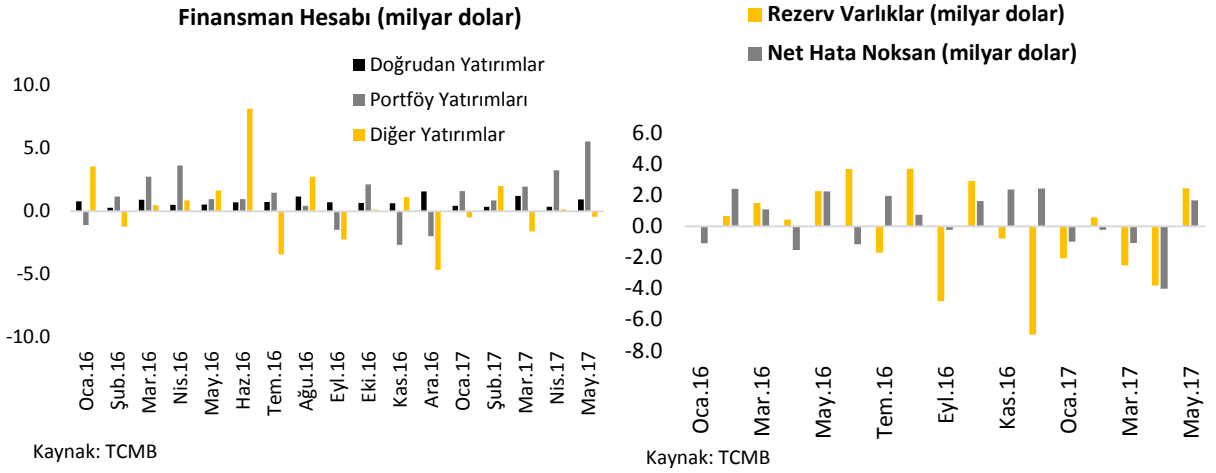


Cari işlemler açığı Mayıs ayında geçen yılın aynı dönemine göre %68 artışla 5.2 milyar dolar ile beklentimize yakın açıklandı (VakıfBank beklentisi: 5.1 milyar dolar, piyasa beklentisi: 4.9 milyar dolar). 12 aylık kümülatif cari işlemler açığı 33.2 milyar dolardan 35.3 milyar dolara yükselirken, enerji ve altın hariç yıllık cari işlemler açığı da geçen yılki 2.3 milyar seviyesinden 4.8 milyar dolara yükseldi. Cari işlemler açığındaki yıllık artış 2016 yılı Ekim'den bu yana gerçekleşen en yüksek seviyede oldu. Mayıs ayında ithalatta yaşanan %21.8'lik sert artış cari işlemler açığının yıllık bazdaki artışında

belirleyici olurken, Mayıs ayında turizm sektöründen elde edilen net gelirin 2016 yılı Ekim ayından bu yana en yüksek seviyede gerçekleşmesi olumlu bir gelişme oldu.



Ödemeler bilançosunun pasif tarafında yer alan portföy yatırımlarının yılbaşından bu yana cari açığın finansmanına yaptığı olumlu katkı Mayıs ayında devam ettiği ve 5.5 milyar dolarlık net sermaye girişi ile 2013 yılı Nisan ayından bu yana yaşanan en yüksek döviz girişi olduğu dikkat çekiyor. Ekonomi üzerinde yarattığı etkinin kalıcılığı bakımından önemli görülen doğrudan yatırımlar geçen yılın aynı dönemine göre 400 milyon dolar artış göstererek 900 milyon dolar seviyesinde gerçekleşti. Diğer yatırımlar kaleminde yer alan bankacılık sektörünün Mayıs ayında uzun vadeli krediler için yaptığı geri ödemelerin kullandığı kredi tutarından fazla olmasının da etkisiyle 444 milyon dolarlık net sermaye çıkışı yaşandı. TCMB nezdinde tutulan rezerv varlıklarda iki aylık sert azalışın ardından bu ay 2.4 milyar dolarlık artış yaşanması ve söz konusu rezerv artışının 2016 Ekim'den bu yana en yüksek seviyede gerçekleşmesi dikkat çekici oldu. Finansman hesabı tarafında Mayıs ayında yaşanan toplam 3.6 milyar dolarlık sermaye girişine karşılık olarak net hata noksan kaleminde 1.7 milyar dolarlık döviz girişi yaşandı.



Sonuç olarak, Mayıs ayında cari işlemler açığı yıllık bazda %68 artışla 5.2 milyar dolar ile 5.1 milyar dolar olan beklentimize yakın gerçekleşti. Mayıs ayı gerçekleşmesinde hem enerji hem de altın ithalatında yıllık bazda yaşanan artış cari işlemler açığını yukarı yönlü baskıladı. Öte yandan turizm sektöründe geçen yıla göreceli olarak iyileşme yaşanması cari açık üzerinde ticaret kaynaklı baskıyı bir miktar dengeledi. Ancak turizm sektöründe yurtiçine gelen turist sayısı her ne kadar geçen yıla göre toparlanma göstermiş olsa da 2015 yılına göre hala düşük seyrediyor olması önümüzdeki dönemde turizm gelirlerinin cari dengeye katkısının sınırlı olmaya devam edeceğine işaret ediyor. Öte yandan bilançonun finansman hesabı tarafına bakıldığında ise portföy yatırımları kanalıyla giriş yapan sermayenin yılbaşından bu yana cari dengenin finansmanına yaptığı önemli katkının bu ay da devam ettiği dikkat çekiyor. Finansman hesabında dikkat çeken bir diğer gelişme ise, TCMB nezdinden bulunan rezervlerin Mart ve Nisan aylarında yaşadığı sert azalışın ardından Mayıs ayında rezerv artışı yaşaması ve bu artışın 2016 Ekim’den bu yana en yüksek seviyede gerçekleşmesi oldu.

Önümüzdeki dönemde, ekonomik aktivitedeki ivmelenme ve yılbaşından bu yana enerji ihtalatında artış yaşanıyor olması cari açık üzerinde baskıyı hissetmeye devam edebileceğimize işaret ediyor. Ancak petrol fiyatlarının cari yıl için piyasa beklentisinin yaklaşık 50 milyar dolar/varil seviyelerinde bulunuyor olması bu baskının sınırlı kalabileceğini gösteriyor. Bu bağlamda 2016 yılını 32.6 milyar dolar seviyesinde tamamlayan ve Mayıs ayı itibariyle 35.3 milyara yükselmiş olan yıllık cari işlemler açığının yılsonunu 37 milyar dolar seviyesinde tamamlamasını bekliyoruz

Haftalık Veri Takvimi (17 – 21 Temmuz 2017)

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti
17.07.2017	Türkiye	İşsizlik oranı (Nisan)	%11.7	%10.5 (Açıklandı.)
		Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi (Haziran)	6.4 Milyar TL	-13.7 Milyar TL (Açıklandı.)
		TCMB Beklenti Anketi (Temmuz)	--	--
	Euro Bölgesi	TÜFE (Haziran, y-y)	%1.3	%1.3
		Çekirdek TÜFE (Haziran, y-y)	%1.1	%1.1
	ABD	New York Fed İmalat Endeksi (Temmuz)	19.8	15.0
18.07.2017	Almanya	Zew Endeksi (Temmuz)	88.0	88.0
	İngiltere	TÜFE (Haziran, y-y)	%2.9	%2.9
		Çekirdek TÜFE (Haziran, y-y)	%2.6	%2.6
19.07.2017	ABD	Yeni Başlayan Konut İnşaatları (Haziran, a-a)	-%5.5	%6.2
		İnşaat İzinleri (Haziran, a-a)	-%4.9	%2.8
20.07.2017	Türkiye	Tüketici Güven Endeksi (Temmuz)	70.00	--
	ABD	Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları	247 Bin Kişi	245 Bin Kişi
		Philadelphia FED Endeksi (Temmuz)	27.6	22.9
		Öncül Göstergeler Endeksi (Haziran)	%0.3	%0.4
	Euro Bölgesi	Cari İşlemler Dengesi (Mayıs)	21.5 Milyar Euro	--
		Avrupa Merkez Bankası (ECB) Toplantısı ve Faiz Kararı	--	--
		Tüketici Güven Endeksi (Temmuz)	-1.3	-1.1
	Almanya	ÜFE (Haziran, y-y)	%2.8	%2.3
	İtalya	Cari İşlemler Dengesi (Mayıs)	3,432 Milyon Euro	--
	İngiltere	Perakende Satışlar (Haziran, y-y)	%0.6	%2.5
	Japonya	Japonya Merkez Bankası Toplantısı ve Faiz Kararı	--	--
		Dış Ticaret Dengesi (Haziran)	-204.2 Milyar Yen	487.9 Milyar Yen
21.07.2017	--	--	--	--