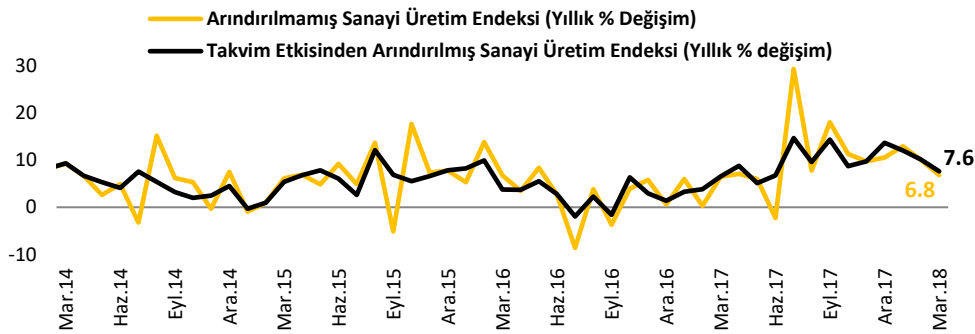


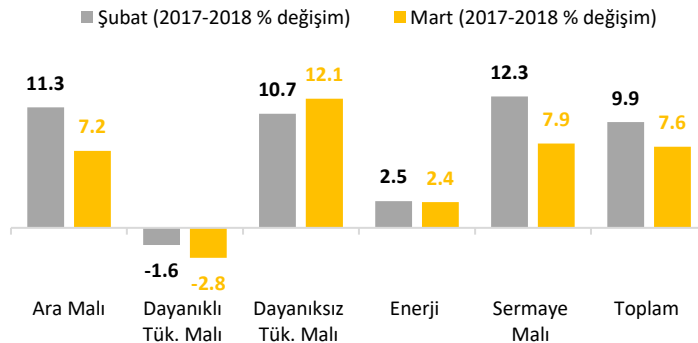
Mart ayında sanayi üretim endeksi piyasa beklentilerinin altında kaldı.

Geçtiğimiz haftalarda Mart ayı sanayi üretim endeksi verisi açıklandı. Sanayi üretim endeksi Mart ayında geçen yılın aynı çeyreğine göre %9.8 artarken, bir önceki çeyreğe göre %11.7 azaldı. Bu durum ekonominin 2018 yılının ilk çeyreğinde 2017 yılının son çeyreğine kıyasla bir miktar yavaşlayabileceğine işaret ediyor. Bu bağlamda 11 Haziran'da açıklanacak 2018 yılı birinci çeyrek büyüme rakamının %6.5 - %7.0 arasında gerçekleşmesini bekliyoruz. Bu haftaki raporumuzda sanayi üretim endeksindeki gelişmeleri ele alacağız.

Sanayi Üretim Endeksi Mart ayında arındırılmış verilerle yıllık bazda %7.6 artarken aylık bazda ise %0.2 arttı.

Kaynak: TÜİK

Sanayi üretim endeksi, Mart ayında arındırılmamış verilerle yıllık bazda %6.8 artarken (Vakıfbank beklentisi: %7.7 artış, Piyasa Beklentisi: %7.6 artış), takvim etkisinden arındırılmış verilerle yıllık bazda %7.6 arttı (Vakıfbank beklentisi: %8.1 artış, Piyasa beklentisi: %8.0 artış). Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretim endeksi ise bir önceki aya göre %0.2 arttı (Vakıfbank beklentisi: %0.8 artış). Sanayi üretiminin önemli öncül göstergelerinden olan ihracat, ara malı ithalat ve sermaye malı ithalat değişkenlerinde yıllık bazda artış yaşanması Mart ayında sanayi üretim endeksinin destekledi. Ancak ihracatın ve ara malı ithalatının yıllık artış hızının yavaşlaması ve satın alma yöneticileri imalat endeksinin (PMI) geçtiğimiz yılın Mart ayına kıyasla düşüş göstermesi beklediğimiz gibi sanayi üretim endeksinin yıllık artış hızını bir miktar sınırladı. Bununla birlikte, beyaz eşya ve otomobil üretiminin yıllık bazda azalış göstermesi sanayi üretim endeksinin Mart ayındaki performansı açısından bir miktar olumsuz görünüm çizse de sanayi üretim endeksi Mart ayında arındırılmamış verilerle yıllık bazda %6.8 artış gösterdi.

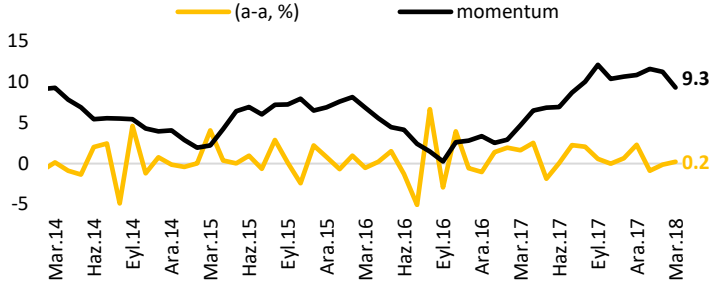
Sanayi Üretim Alt Bileşenlerinin Karşılaştırılması

Kaynak: TÜİK

Takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretim endeksi ise Mart ayında yıllık bazda %7.6 arttı. Mart ayında madencilik ve taş ocaklığı sektöründe bir önceki yılın aynı ayına göre yaşanan %10.7 artışın yanı sıra imalat sanayi sektöründe bir önceki yılın aynı ayına göre yaşanan %7.9 artış takvim etkisinden arındırılmış endekste artışta belirleyici oldu. Ana sanayi gruplarına göre değerlendirme yapıldığında ise, bir önceki yılın aynı ayına göre en sert yükseliş yıllık bazdaki %12.1'lik artışla dayanısız tüketim malı imalatı grubunda yaşandı. Dayanısız tüketim malı imalatı grubunu ise yıllık bazdaki %7.9'luk artışla sermaye malı imalatı grubu izledi. Diğer ana

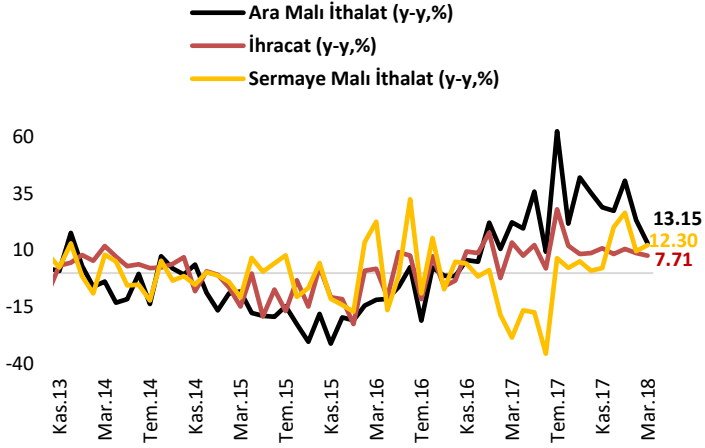
sanayi gruplarının aksine dayanıklı tüketim malı imalatı ana sanayi grubu %2.8 azalış ile yıllık bazda azalış gösteren tek ana sanayi grubu oldu.

Mevsim ve Takvim Etkisinden Arındırılmış Sanayi Üretim Endeksi



Kaynak: TÜİK, Vakıfbank

miktar üzerinde oldu. İhracat, ara malı ithalat ve sermaye malı ithalat değişkenlerinin aylık bazda gösterdiği yükseliş ise sanayi üretim endeksinin aylık bazdaki düşüşünü sınırladı. Böylece sanayi üretim endeksi aylık bazda %0.2 artış gösterdi.

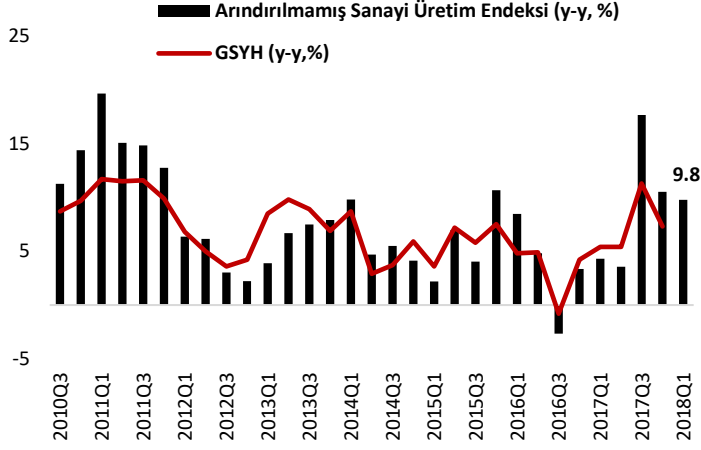


Kaynak: TÜİK

sanayi üretim endeksinin Mart ayında sergilediği performansta belirleyici oldu. Ancak beyaz eşya ve otomobil üretiminin yıllık bazda düşüş göstermesi Mart ayında sanayi üretim endeksinde yıllık bazdaki yükselişi bir miktar sınırladı. Sanayi üretim endeksi aylık bazda değerlendirildiğinde ise yıllık bazdaki artışa karşın aylık bazda sanayi üretim endeksi sınırlı yükseliş gösterdi. Sanayi üretim endeksinin Mart ayında aylık bazda sınırlı yükseliş göstermesinde, imalat sanayi kapasite kullanım oranında bir önceki aya göre değişim olmamasının yanı sıra imalat PMI endeksinde bir önceki aya göre düşüş yaşanması etkili oldu. Ayrıca 2017 yılı Eylül ayı sonu itibariyle ÖTV indirimlerinin sona ermiş olması nedeniyle dayanıklı tüketim malı imalatı grubunun sanayi üretim endeksi üzerindeki olumlu etkisinin azalması da aylık bazdaki azalışta etkili diğer bir unsur olarak karşımıza çıkıyor.

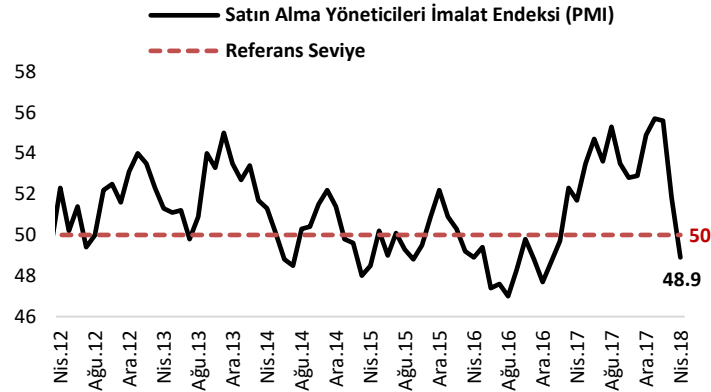
Yıllık bazdaki artış beklentimize karşın, imalat sanayi kapasite kullanım oranının bir önceki aya göre aynı kalması ve imalat PMI endeksinin bir önceki aya göre düşmesi nedeniyle sanayi üretim endeksinin aylık bazda sınırlı artış göstermesini bekliyorduk. Beklentimize paralel olarak sanayi üretim endeksi aylık bazda sınırlı artış gösterdi. Sanayi üretiminin aylık değişiminin üç aylık hareketli ortalamasının yıllıklandırılmasıyla elde edilen sanayi üretim endeksinin momentumundaki yavaşlama ise (Şubat ayında: %11.2 ; Mart ayında: %9.3) beklentimizin (Mart ayı beklentimiz: %9.5) bir

Sonuç olarak sanayi üretim endeksi Mart ayında arındırılmamış verilerle %6.8 artarken, takvim etkisinden arındırılmış verilerle yıllık bazda %7.6 artış gösterdi. Sanayi üretim endeksi aylık bazda ise %0.2 arttı. Böylece sanayi üretim endeksi, gerek arındırılmamış gerekse takvim etkisinden arındırılmış verilerle 2018 yılı ilk çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %9.8 artış gösterdi. Sanayi üretiminin önemli öncül göstergelerinden olan ihracat, ara malı ve sermaye malı ithalat değişkenlerinde yıllık bazda artış yaşanması Mart ayında sanayi üretim endeksinin destekledi. Özellikle ara malı ve sermaye malı ithalatında Mart ayında yıllık bazda yaşanan %10'un üzerindeki artış



Kaynak: TÜİK, TCMB

çeyreğe göre %11.7 azalması ekonominin 2018 yılının ilk çeyreğinde 2017 yılının son çeyreğine kıyasla bir miktar yavaşlayabileceğine işaret ediyor. Büyümeye ilişkin olarak sanayi üretim endeksinin sergilediği performansın yanı sıra kur etkisinden arındırılmış 13 haftalık kredi büyümesi değerlendirildiğinde 2018 yılının ilk çeyreğinde 2017 yılının son çeyreğine kıyasla kredilerde yavaşlama yaşanmış olması ve Mart ayında küresel konjunktürdeki bozulma da 2018 yılı ilk çeyreğinde büyümede 2017 yılının son çeyreğine kıyasla yavaşlama yaşanabileceğinin diğer bir işareti olarak görünüyor. Bu bağlamda 11 Haziran'da açıklanacak 2018 yılı birinci çeyrek büyüme rakamının %6.5 - %7.0 arasında gerçekleşmesini bekliyoruz.



Kaynak: Bloomberg

kullanılacak olması, proje bazlı teşvik sistemiyle 135 milyar TL büyüklükteki 23 yatırımın teşvik edilecek olması, vb.) yılın ikinci yarısında büyümeyi destekleyecek olmasına karşın, 2017 yılının üçüncü çeyreğinden gelecek baz etkisinin dezavantajı yaşanabilir. Önümüzdeki döneme ilişkin olarak, kur ve faizlerde yılın ikinci çeyreğinde yaşanan sert yukarı yönlü hareketlerin kalıcı olması durumunda kamu otoritelerince alınan teşvik tedbirlerine rağmen Mayıs ayı öncesinde rahatlıkla elde edilebileceğini düşündüğümüz %5.5 olan 2018 yılsonu büyüme beklentimiz üzerinde aşağı yönlü baskı oluşabileceğini düşünüyoruz. Bu bağlamda yılsonu %5.5 olan büyüme beklentimize ulaşıp ulaşılamayacağı yılın ikinci yarısındaki gelişmelere bağlı olarak takip edilecek.

Sanayi üretim endeksinin büyümenin önemli öncül göstergelerinden biri olduğunu önceki yazılarımızda ifade etmiştik. Ocak ayı itibarıyla sanayi üretim endeksinde de revizyona gidilmiş ve sanayi üretim endeksinin hesaplanmasında da tıpkı büyümede olduğu gibi sabit baz yıllık endeksten zincirleme endeksin kullanımına geçilmişti. Böylece sanayi üretim endeksi ve büyüme arasındaki ilişki yeniden kuvvetlenmişti. Bu bağlamda, sanayi üretim endeksinin Mart ayı rakamının açıklanması ile birlikte 2018 yılının ilk çeyrek büyümesini değerlendirdiğimizde, arındırılmamış sanayi üretim endeksinin geçen yılın aynı çeyreğine göre %9.8 artmasına rağmen, bir önceki

2018 yılının ikinci çeyreğinde ise gerek küresel gerekse yurtiçi konjunktürün etkisiyle 2018 yılının ilk çeyreğine kıyasla büyümede belirgin yavaşlama yaşanabilir. Özellikle imalat PMI verisinin 2018 yılı Nisan ayında (gerçekleşme: 48.9) 2017 yılının Şubat ayından sonra ilk kez 50 kritik değerinin altına gerilemesi ve Mayıs ayının başından beri kurda ve faizlerde sert hareketlerin yaşanması ekonomide ikinci çeyrekte yavaşlamanın yaşanabileceği düşüncesini destekliyor. Kamu otoritelerince önceden açıklanan teşvik paketinin (KGF'de 250 milyar TL'lik limitten kalan 50 milyar TL'lik kısmın yatırımların finansmanı amacıyla

Haftalık Veri Takvimi (28 Mayıs - 01 Haziran 2018)

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti	
28.05.2018	İtalya	ÜFE (Nisan, y-y)	%2.4	--	
29.05.2018	ABD	Tüketici Güven Endeksi (Mayıs)	128.7	127.9	
		Dallas Fed İmalat Endeksi (Mayıs)	21.8	23	
		Case Shiller Konut Fiyat Endeksi (Mart)	%6.34	--	
	Euro Bölgesi	M3 Para Arzı (Nisan, y-y)	%3.7	%3.9	
		Fransa	Tüketici Güven Endeksi (Mayıs)	101	101
	İtalya	Tüketici Güven Endeksi (Mayıs)	117.1	116.5	
	Japonya	İşsizlik Oranı (Nisan)	%2.5	%2.5	
	30.05.2018	ABD	ADP Özel İstihdam (Mayıs)	204 bin kişi	195 bin kişi
			GSYH (1. çeyrek, ikinci, y-y)	%2.3	%2.3
Kişisel Tüketim Harcamaları (1. çeyrek, ikinci, y-y)			%1.1	%1.2	
Çekirdek Kişisel Tüketim Harcamaları (1. çeyrek, ikinci, y-y)			%2.5	--	
Fed Bej Kitap Raporu			--	--	
Euro Bölgesi			Tüketici Güven Endeksi (Mayıs)	0.2	0.2
Almanya		Perakende Satışlar (Nisan, y-y)	%1.3	%1.8	
		İşsizlik Oranı (Mayıs)	%5.3	%5.3	
Fransa		TÜFE (Mayıs, öncül, y-y)	%1.4	%1.8	
		GSYH (1. çeyrek, öncül, y-y)	%2.1	%2.1	
31.05.2018		Türkiye	Dış Ticaret Dengesi (Nisan)	-5.86 Milyar \$	--
		ABD	Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları (Mayıs)	234 bin kişi	--
	Chicago PMI (Mayıs)		57.6	58.1	
	Çekirdek PCE (Nisan, y-y)		%1.9	--	
	Bekleyen Konut Satışları (Nisan, y-y)		-%4.4	--	
	Euro Bölgesi		İşsizlik Oranı (Nisan)	%8.5	%8.4
			TÜFE (Mayıs, öncül, y-y)	%1.2	%1.6
	Fransa	Çekirdek TÜFE (Mayıs, öncül, y-y)	%0.7	%1	
		TÜFE (Mayıs, öncül, y-y)	%1.6	%1.8	
		Japonya	Sanayi Üretim Endeksi (Nisan, öncül)	%2.4	%3.6
	01.06.2018	Türkiye	İmalat PMI (Mayıs)	48.9	--
		ABD	Tarımdışı İstihdam (Mayıs)	164 bin kişi	190 bin kişi
			İşsizlik Oranı (Mayıs)	%3.9	%3.9
			Ortalama Saatlik Kazançlar (Mayıs, y-y)	%2.6	%2.7
			İmalat PMI (Mayıs)	56.6	--
Euro Bölgesi		ISM İmalat Endeksi (Mayıs)	57.3	58.1	
		İmalat PMI (Mayıs)	55.5	55.5	
		Almanya	İmalat PMI (Mayıs)	56.8	56.8
Fransa		İmalat PMI (Mayıs)	55.1	55.1	
İtalya		GSYH (1. çeyrek, y-y)	%1.4	%1.4	
Japonya		İmalat PMI (Mayıs)	53.5	53	
		İmalat PMI (Mayıs)	52.5	--	