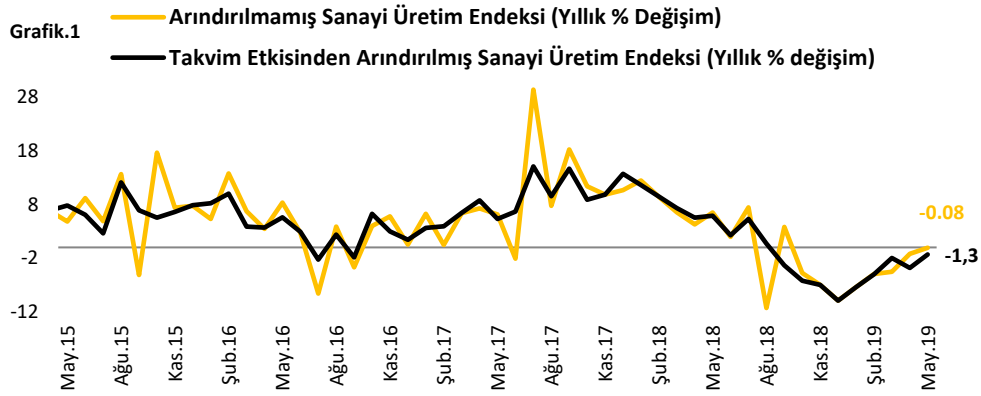


Sanayi Mayıs'ta piyasa beklentilerinden daha iyi performans gösterdi.

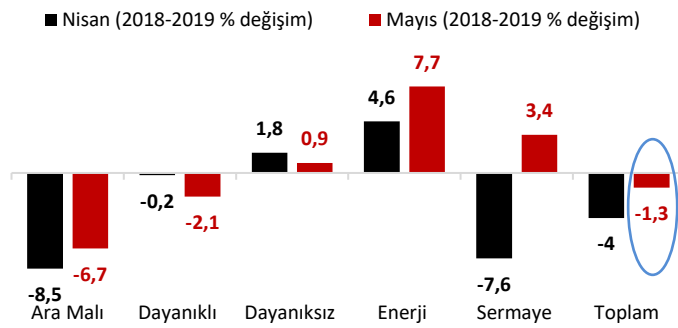
Mayıs ayında kur sert yükseldikten sonra tekrar geri çekildi. Kurda yaşanan sert yükselişin etkisiyle tüketici güveni ve reel kesim güven endeksinde düşüş yaşandı. Özellikle kurdan en fazla etkilenen öncül göstergelerden ara malı ve sermaye malı ithalatı değişkenleri de yıllık bazda sert azaldı. Söz konusu öncül göstergelerdeki azalış sanayi üretim endeksi üzerinde yıllık bazda aşağı yönlü baskı yaratsa da beyaz eşya ve otomobil üretiminde yıllık bazdaki yükseliş sanayi üretiminin yıllık bazdaki düşüşünü sınırladı. Ayrıca kapasite kullanım oranının Mayıs ayında gösterdiği iyileşme de sanayi üretim endeksine yıllık bazda olumlu yansıdı. Böylece sanayi üretim endeksi Mayıs ayında piyasa beklentilerinin üzerinde açıklandı. Öncül göstergeler Haziran ayında da sanayi üretim endeksini desteklemeye devam ediyor. Bu haftaki raporumuzda Mayıs ayı sanayi üretim endeksi gelişmelerini inceleyeceğiz.



Kaynak: TÜİK

Sanayi üretim endeksi Mayıs ayında arındırılmamış verilerle yıllık bazda %0.08 azalırken (Vakıfbank beklentisi: %0.9 azalış, Piyasa beklentisi: %2.0 azalış), takvim etkisinden arındırılmış verilerle yıllık bazda %1.3 azaldı (Vakıfbank beklentisi: %1.32 azalış, Piyasa beklentisi: %2.5 azalış). Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretim endeksi ise bir önceki aya göre %1.3 arttı (Vakıfbank beklentisi: %0.15 artış) (Grafik.1). Mayıs'ta takvim etkisinden arındırılmış verilerle sanayi üretimi beklentimiz doğrultusunda azalış gösterdi. Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretimi ise aylık bazda beklentimizden daha olumlu bir görünüm çizdi.

Grafik.2 Sanayi Üretiminin Alt Bileşenlerinin Karşılaştırılması (Takvim Etkisinden Arındırılmış)

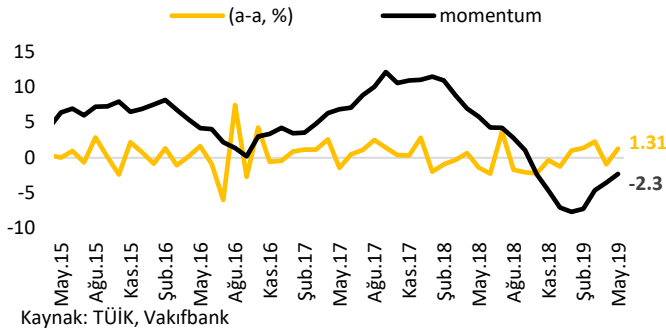


Kaynak: TÜİK

Sermaye malı ve enerji sektörlerinde yaşanan yükseliş, Mayıs ayında sanayi üretimindeki azalışı bir miktar sınırlamış oldu (Grafik.2).

Arındırılmamış sanayi üretim endeksi ile takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretim endeksi arasındaki fark çalışılan gün sayısının hafta sonu tatili, resmi tatil, bayram tatili gibi süreyi etkileyen nedenlerin değişmesinden kaynaklanıyor. Mayıs ayında sektörlere göre en sert azalış orta düşük teknoloji ürünlerde yaşandı (kok kömürü ve rafine edilmiş petrol ürünleri imalatı, kauçuk ve plastik ürünleri imalatı vb.) %7.6 azalış gösteren sektörü %6.7'lik azalış ile ara malı takip etti. Ayrıca dayanıklı tüketim malında da %2.1'lik azalış yaşandı. Mayıs ayında sermaye malında ise %3.4'lük bir artış yaşandığını görüyoruz.

Grafik.3 Mevsim ve Takvim Etkisinden Arındırılmış Sanayi Üretim Endeksi

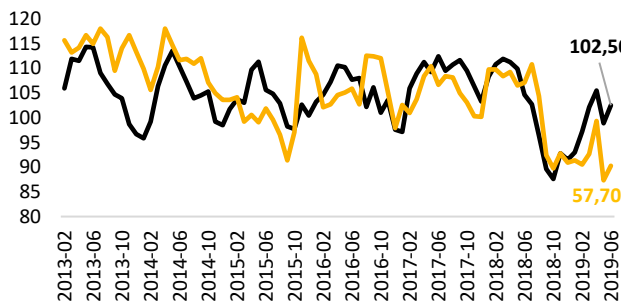


Takvim etkisinin yanı sıra sanayi üretim endeksinde o ay etkileyebilecek geçici nitelikte etkilerin varlığı göz önüne alındığında, bu etkiler mevsimsel etkiler olarak adlandırılıyor. Mevsim ve takvim etkisi göz önünde bulundurularak hesaplanan sanayi üretim endeksi ise “aylık” olarak açıklanıyor. Nisan ayında beklemediğimiz bir şekilde düşüş gösteren sanayi üretimi Mayıs ayında beklediğimiz gibi artış göstererek aylık bazda %1.3 arttı (Grafik.3). Beyaz eşya üretiminin aylık bazda %15.44 artması,

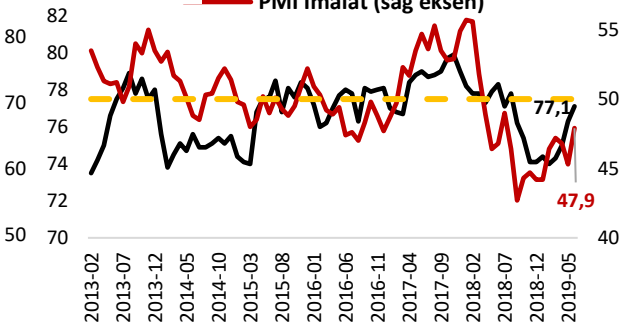
otomobil üretiminin %4.3 artış göstermesinin yanı sıra kapasite kullanım oranında yaşanan yükselişin desteğiyle sanayi üretiminde aylık bazda beklentilerimizin üzerinde bir artış yaşandı.

Aylık açıklanan sanayi üretim endeksi çok volatil olduğundan dolayı (Grafik.3 - sarı grafik), sanayi üretiminin aylık bazdaki hareketini daha net görmek için sanayi üretiminin aylık değişiminin üç aylık hareketli ortalamasının yıllıklandırılmasıyla elde ettiğimiz sanayi üretim endeksinin momentumunu (Grafik.3-siyah grafik) takip ediyoruz. Momentum, aylık bazdaki volatil hareketleri düzleştirme (smooth hale getirme) imkanı veriyor. Mayıs ayında sanayi üretim endeksinin momentumundaki toparlanmanın beklentimizden iyi gerçekleştiği görülüyor (Nisan ayı momentum: -3.5; Mayıs ayı momentum: -2.3 ; Mayıs ayı momentum beklentimiz: -2.9) (Grafik.3).

Grafik.4 Reel Kesim Güven Endeksi
Tüketici Güven Endeksi (sağ eksen)

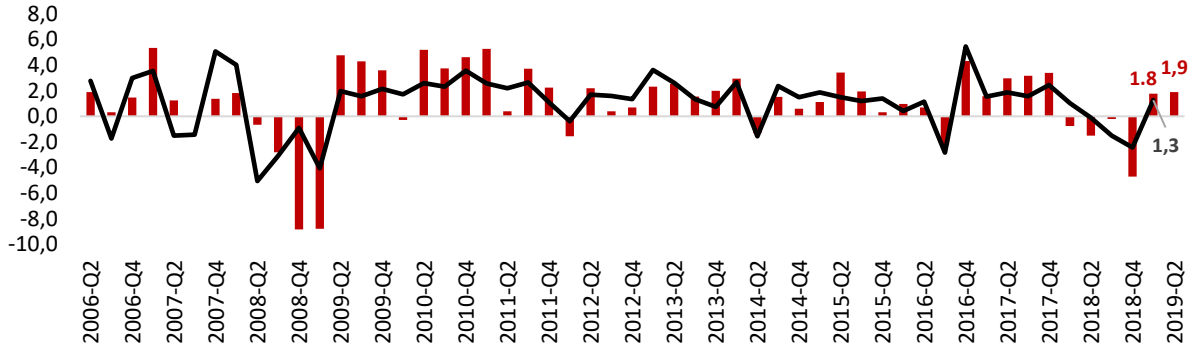


Grafik.5 Kapasite Kullanım Oranı
PMI İmalat (sağ eksen)



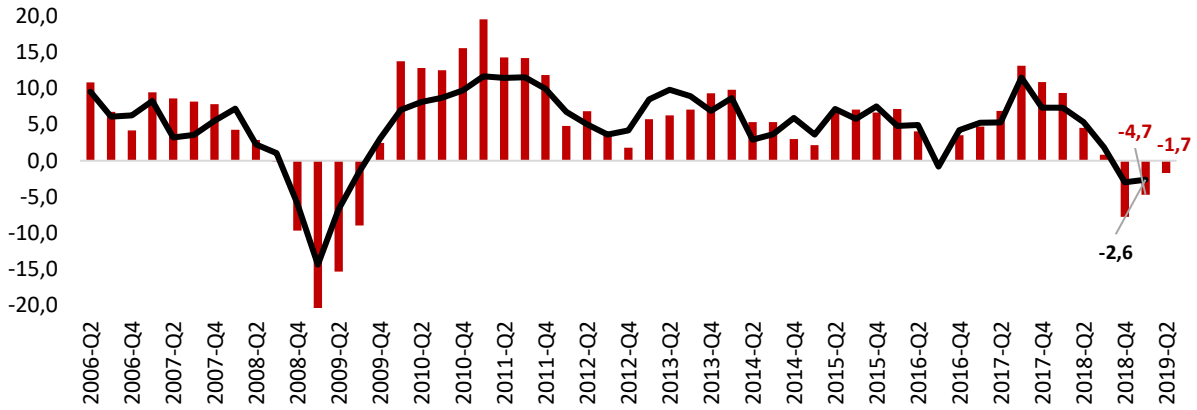
Mayıs ayında sanayi üretiminde yıllık bazda düşüş yaşanmış olmasına karşın aylık bazda beklentimizden yüksek bir artış gerçekleşmesi, özellikle ABD Merkez Bankası (Fed)'ndan gelen faiz indirimi sinyalinin ardından küresel piyasalarda hakim olan olumlu havanın da etkisiyle sanayi üretiminin Haziran ayında daha olumlu bir performans gösterebileceğine işaret ediyor. Öncül göstergelerin Haziran ayında gösterdiği iyileşme bu düşüncemizi destekliyor (Grafik.4 ve Grafik.5).

Grafik.6 M. ve T. Arındırılmış Sanayi Üretim Endeksi 3 aylık ort.(ç-ç) Büyüme (ç-ç)



Kaynak: TCMB,TÜİK,VakıfBank

Grafik.7 T.Arındırılmış Sanayi Üretim Endeksi 3 aylık Ort. (y-y, %) Büyüme (y-y,%)




Kaynak: TCMB,TÜİK,VakıfBank

Sanayi üretim endeksinin Mayıs ayı gerçekleşmesinden önce büyümenin yılın ikinci çeyreğinde çeyreklik bazda yılın ilk çeyreğinin (%1.3 artış) altında ancak pozitif bir artış göstermesini bekliyorduk. Hatta piyasalardaki beklenti çeyreklik bazda büyümenin negatif gerçekleşebileceği yönündeydi. Ancak Mayıs ayında sanayi üretim endeksinin piyasa beklentilerinin üzerinde gelmesi ve Haziran ayı öncül göstergelerinin sanayi üretim endeksinde pozitif bir rakam geleceğine işaret etmesinden dolayı yılın ikinci çeyreğinde büyümenin çeyreklik bazda yılın ilk çeyreğindeki yakınına bir değer almasını bekliyoruz. Ayrıca Haziran ayında sanayi üretim endeksinde aylık bazda %0 artış yaşansa bile (ki öncül göstergeler Haziran ayında pozitif bir rakam çıkacağına işaret ediyor) sanayi üretim endeksinin Nisan ve Mayıs ayında aylık bazda çizdiği olumlu görünüm büyümede yılın ikinci çeyreğinde yılın ilk çeyreğine yakınına pozitif bir büyüme gerçekleşeceğine işaret ediyor (Grafik.6).

Takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretim endeksi ve büyüme birlikte değerlendirildiğinde (Grafik.7) ise büyümenin yılın ikinci çeyreğinde yılın ilk çeyreğine (%2.6 azalış) kıyasla yıllık bazda daha az negatif gerçekleşmesini bekliyoruz. Haziran ayında sanayi üretim endeksinde takvim etkisinden arındırılmış verilerle yıllık bazda %0 artış yaşansa bile (ki öncül göstergeler Haziran ayında pozitif bir rakam çıkacağına işaret ediyor) sanayi üretim endeksinin Nisan ve Mayıs ayında bir önceki çeyreğe göre çizdiği olumlu görünümün etkisiyle büyümenin yılın ikinci çeyreğinde yılın ilk çeyreğine kıyasla yıllık bazda daha az negatif gerçekleşmesini hatta 0'a yakınına sürpriz bir pozitif değer almasını bekliyoruz (Grafik.7).

Sonuç olarak sanayi üretim endeksi Mayıs ayında arındırılmamış verilerle yıllık bazda %0.08 azalırken arındırılmış verilerle yıllık bazda %1.3 azaldı, mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış verilerle ise aylık bazda %1.3 arttı. Nisan ayının ardından Mayıs ayında da sanayi üretiminde yıllık bazda düşüş devam etti. Kapasite kullanım oranı,



reel kesim güven endeksi, ara malı ve sermaye malı ithalatı gibi öncül göstergeler yıllık bazda düşüşe işarete ediyordu. Öte yandan beyaz eşya ve otomobil üretiminin de işaret ettiği gibi aylık bazda sanayi üretiminde yükseliş yaşandı. Böylece Nisan ayında yaşanan azalış telafi edilirken, sanayi üretiminin momentumundaki toparlanma da devam etti. Mayıs ayında sanayi üretiminde yıllık bazda düşüş yaşanmış olmasına karşın aylık bazda beklentimizden yüksek bir artış gerçekleşmesi, özellikle ABD Merkez Bankası (Fed)'nden gelen faiz indirimi sinyalinin ardından küresel piyasalarda hakim olan olumlu havanın da etkisiyle sanayi üretiminin Haziran ayında daha olumlu bir performans gösterebileceğine işaret ediyor. İmalat PMI'ın Haziran'da Temmuz 2018'den sonraki en yüksek seviyede açıklanmış olması da sanayi üretimindeki iyileşme beklentimizi destekliyor. Bu bağlamda beklentilerden daha iyi açıklanan sanayi üretim endeksiyle birlikte büyümenin yılın ikinci çeyreğinde yılın ilk çeyreğine kıyasla hem yıllık hem çeyreklik bazda daha iyi çıkma ihtimalinin arttığını düşünüyoruz. Önümüzdeki dönemde ekonomide başlayan toparlanmanın devam edip etmemesindeki en önemli unsur ise kur ve faizlerdeki olumlu seyrin devam edip etmeyeceği olacak.

Haftalık Veri Takvimi (15 – 19 Temmuz 2019)

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti
15.07.2019	ABD	New York Fed İmalat Endeksi (Temmuz)	-8.6	2.0
16.07.2019	Türkiye	İşsizlik Oranı (Nisan)	%14.1	%13 (Açıklandı)
		Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi (Haziran)	-12.1 milyar TL	-12.1 milyar TL (Açıklandı)
	ABD	Perakende Satışlar (Haziran, a-a, öncül)	%0.5	%0.1
		Sanayi Üretim Endeksi (Haziran, a-a)	%0.4	%0.2
		Kapasite Kullanım Oranı (Haziran)	%78.1	%78.1
	Euro Bölgesi	Dış Ticaret Dengesi (Mayıs)	15.7 milyar Euro	--
	Almanya	Zew Endeksi (Temmuz)	-21.1	-22
	İngiltere	İşsizlik Oranı (Haziran)	%3.8	--
17.07.2019	Türkiye	Konut Fiyat Endeksi (Mayıs, a-a)	%0.66	--
		Konut Satışları (Haziran)	-%31.3	--
	ABD	Yeni Başlayan Konut İnşaatları (Haziran, a-a)	-%0.9	-%0.7
		Fed Bej Kitap Raporu	--	--
		İnşaat İzinleri (Haziran, a-a)	%0.3	%0.1
	Euro Bölgesi	TÜFE (Haziran, y-y)	%1.2	%1.2
	İngiltere	TÜFE (Haziran, y-y)	%2.0	%2.0
	Japonya	Dış Ticaret Dengesi (Haziran)	967.1 milyar Yen	406 milyar Yen
18.07.2019	ABD	Haftalık İşsizlik Başvuruları(Temmuz)	209 bin kişi	216 bin kişi
		Philadelphia FED Endeksi (Temmuz)	0.3	5.0
	Japonya	TÜFE (Haziran, y-y)	%0.7	%0.7
19.07.2019	Türkiye	TCMB Beklenti Anketi (Temmuz)	--	--
	ABD	Michigan Üniv. Tük. Güv. Endeksi (Haziran, öncül)	98.2	98.6
	Almanya	ÜFE (Haziran, y-y)	%1.9	%1.5