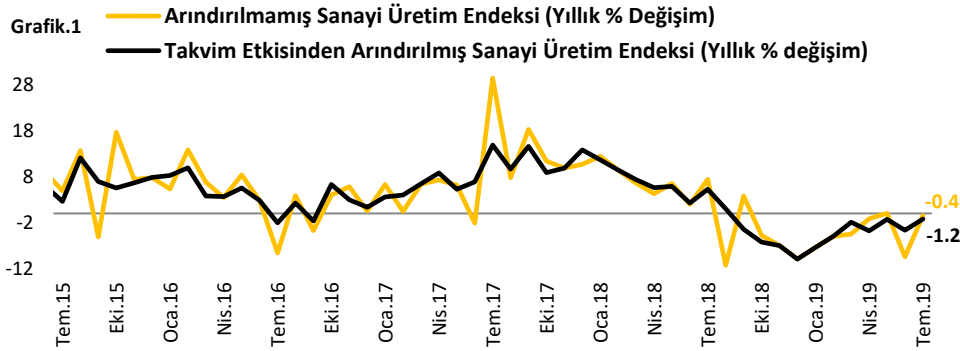


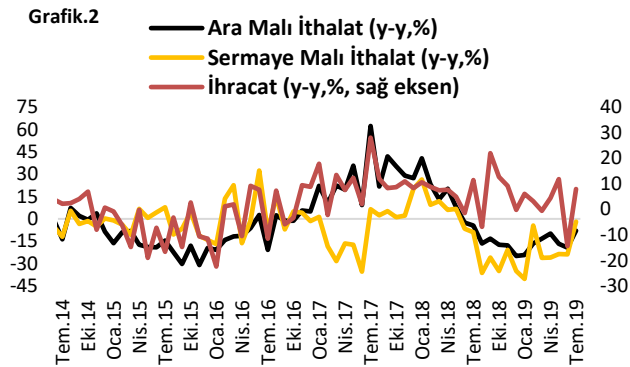
Sanayi Üretim Endeksi Dipten Çıkışa İşaret Ediyor.

Sanayi üretim endeksi Temmuz ayında arındırılmamış verilerle yıllık bazda %0.4 azalırken arındırılmış verilerle yıllık bazda %1.2 azaldı, mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış verilerle ise aylık bazda %4.3 arttı. Böylece sanayi üretimi Temmuz ayında 2016 yılı Ağustos ayından sonraki en yüksek aylık bazdaki artışını gerçekleştirdi. Haziran ayındaki mahalli seçim belirsizliğinin ortadan kalkmasıyla oluşan olumlu havanın yanı sıra kur ve faizlerin Temmuz ayında sakin seyretmesi sanayi üretiminin çizdiği olumlu görünümde etkili oldu. Temmuz ayında gelen veriler ve son dönemde yaşanan olumlu gelişmeler dikkate alındığında sanayi üretiminde en kötünün geride kaldığını ve yükselişin başladığını düşünüyoruz. Eylül ayı itibarıyla kurdaki baz etkisinin sona ermesiyle kredilerdeki artışın devam etmesini beklediğimizden dolayı önümüzdeki dönemde finansal koşullarda beklenmedik bir hareket olmadıkça sanayi üretiminin izlemesini beklediğimiz olumlu seyir 2019 yılındaki pozitif büyüme beklentimizi destekliyor. Bu haftaki raporumuzda Temmuz ayı sanayi üretim endeksi verisini ele alacağız.

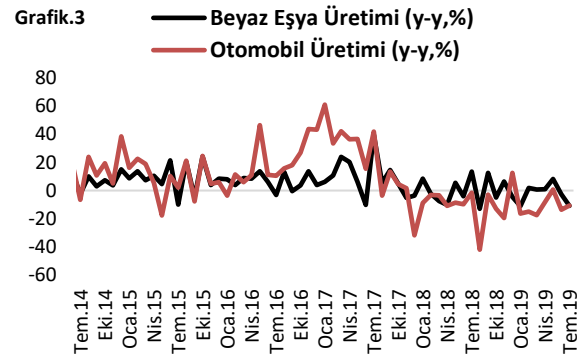


Kaynak: TÜİK

Sanayi üretim endeksi Temmuz ayında arındırılmamış verilerle yıllık bazda %0.4 azalırken (Piyasa beklentisi: %1.3 azalış), takvim etkisinden arındırılmış verilerle yıllık bazda %1.2 azaldı (Piyasa beklentisi: %3.05 azalış). Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretim endeksi ise bir önceki aya göre %4.3 arttı (Grafik.1). Sanayi üretiminin piyasa beklentilerinden daha iyi gelmesinde Haziran ayındaki mahalli seçim belirsizliğinin ortadan kalkmasıyla oluşan olumlu havanın yanı sıra kur ve faizlerin Temmuz ayında sakin seyretmesi etkili oldu.



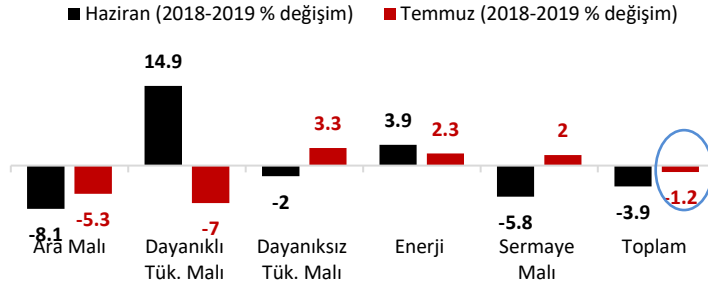
Kaynak: TÜİK



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, OSD

Arındırılmamış sanayi üretim endeksi değerlendirildiğinde kapasite kullanım oranı, imalat PMI, beyaz eşya üretimi, otomobil üretimi, ara malı ithalatı gibi sanayi üretiminin önemli öncül göstergelerinin yıllık bazda gösterdiği azalış arındırılmamış sanayi üretiminin düşüşünde etkili oldu. Ancak ihracatın yıllık bazda %7.9 artış göstermesi arındırılmamış verilerle sanayi üretiminin düşüşünü sınırladı (Grafik.2 ve Grafik.3). Böylece arındırılmamış verilerle sanayi üretimi %1.3 azalış olan piyasa beklentilerinden iyimser olarak %0.4 azaldı.

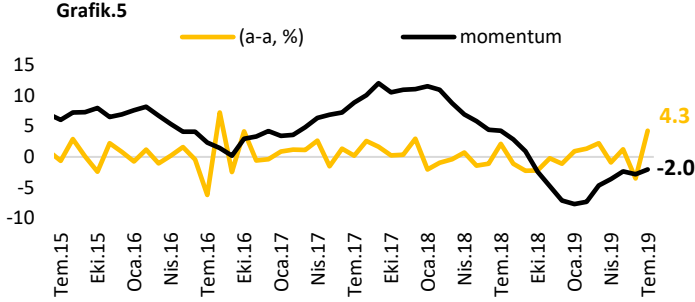
Grafik.4 Sanayi Üretiminin Alt Bileşenlerinin Karşılaştırılması (Takvim Etkisinden Arındırılmış)



Kaynak: TÜİK

ayında takvim etkisinden arındırılmış endekste azalışta belirleyici oldu. Haziran ayı sonu itibariyle biten vergi indirimleri dikkate alındığında Haziran ayında talep koşullarının öne çekilmesinden sonra Temmuz ayında dayanıklı tüketim malı imalatı öncülüğünde bir miktar yavaşlamanın yaşandığını görüyoruz. Sektörlere göre değerlendirme yapıldığında ise Temmuz ayında bir önceki yılın aynı ayına göre en sert azalış elektrik, gaz ve buhar sektöründe yaşandı (yıllık %2.4 azalış). Madencilik ve taşocaklığı sektörünün yıllık bazda gösterdiği %7.8 artış ise sanayi üretim endeksindeki azalışı bir miktar telafi etti.

Grafik.5 Mevsim ve Takvim Etkisinden Arındırılmış Sanayi Üretim Endeksi



Kaynak: TÜİK, Vakıfbank

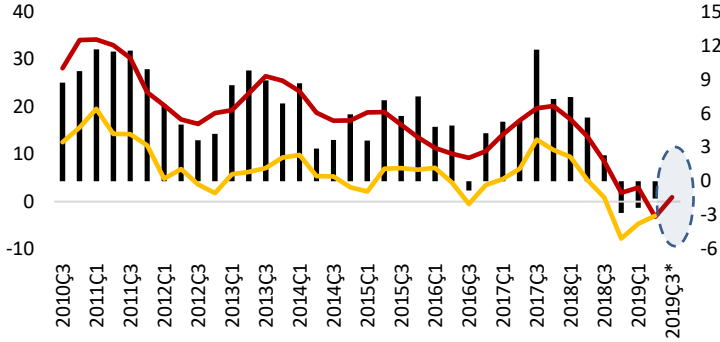
göstergelerden kapasite kullanım oranı, reel kesim güven endeksi, imalat PMI ve tüketici güven endeksi aylık bazda düşüş göstermesine karşın ihracat, ara malı ve sermaye malı ithalat, beyaz eşya ve otomobil üretiminin aylık bazda gösterdiği artış sanayi üretim endeksinin destekledi. Sanayi üretim endeksinin önümüzdeki döneme ilişkin seyrini göstermesi açısından önemli bir gösterge olduğunu düşündüğümüz ve sanayi üretiminin aylık değişiminin üç aylık hareketli ortalamasının yıllıklandırılmasıyla elde edilen sanayi üretim endeksinin momentumunda ise Temmuz ayında toparlanma yaşandı. (Haziran ayı momentum: -2.8; Temmuz ayı momentum: -2.0) (Grafik.5).

Sonuç olarak sanayi üretim endeksi Temmuz ayında arındırılmamış verilerle yıllık bazda %0.4 azalırken arındırılmış verilerle yıllık bazda %1.2 azaldı, mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış verilerle ise aylık bazda %4.3 arttı. Böylece sanayi üretimi Temmuz ayında 2016 yılı Ağustos ayından sonraki en yüksek aylık bazdaki artışını gerçekleştirdi. Haziran ayındaki mahalli seçim belirsizliğinin ortadan kalkmasıyla oluşan olumlu havanın yanı sıra kur ve faizlerin Temmuz ayında sakin seyretmesi sanayi üretiminin çizdiği olumlu görünümde etkili oldu. Temmuz ayında gelen veriler ve son dönemde yaşanan olumlu gelişmeler dikkate alındığında sanayi üretiminde en kötünün geride kaldığını ve yükselişin başladığını düşünüyoruz. Sanayi üretim endeksinin seyrini göstermesi açısından önemli bir gösterge olduğunu düşündüğümüz sanayi üretim endeksinin momentumunun 2018 yılının Eylül ayından sonraki en iyi seviyeye yükselmesi de bu düşüncemizi teyit ediyor.

Arındırılmamış sanayi üretim endeksi ile takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretim endeksi arasındaki fark çalışılan gün sayısının haftasonu tatili, resmi tatil, bayram tatili gibi süreyi etkileyen nedenlerin değişmesinden kaynaklanıyor. Takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretim endeksi değerlendirildiğinde bir önceki yılın aynı ayına göre dayanıklı tüketim malı imalatı grubunda yaşanan %7 azalış ve ara malı imalatı grubunda yıllık bazda yaşanan %5.3 azalış Temmuz

Takvim etkisinin yanı sıra sanayi üretim endeksinde o ayı 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. Temmuz ayında sanayi üretim endeksi aylık bazda %4.3 artarak 2016 yılı Ağustos ayından sonraki en yüksek aylık bazdaki artışını gerçekleştirdi (Grafik.5). Öncül

Grafik.6 ■ GSYH (y-y, %, sağ eksen)
— Kur etkisinden arındırılmış kredi büyümesi (y-y, %)
— T.Arındırılmış sanayi üretimi 3 aylık Ort. (y-y, %)



Kaynak:TÜİK, BDDK, VakıfBank

* 2019Ç3 rakamı 6 Eylül tarihli haftalık kredi rakamıdır.

Sanayi üretiminin büyümenin en önemli öncül göstergelerinden biri olduğu dikkate alındığında, hükümet tarafından ekonomiyi canlandırmak adına alınan tedbirlerin ve TCMB'nin faiz indirim adımının ardından kredi kullandırmalarındaki artışın önümüzdeki dönemde sanayi üretim endeksindeki artışı desteklemesini bekliyoruz (Grafik.6). Ayrıca TCMB'nin Eylül ayı toplantısında indirimlerine devam etmesi ekonomide çarkların çalıştığını ve önümüzdeki dönemde kredi genişlemesinin de etkisiyle sanayi üretiminde 3.çeyrek sonu ve 4.çeyrekte toparlanmanın devam edeceğini gösteriyor. Eylül ayı itibarıyla kurdaki baz etkisinin sona ermesiyle kredilerdeki artışın devam etmesini beklediğimizden dolayı önümüzdeki dönemde finansal koşullarda beklenmedik bir hareket olmadıkça sanayi üretiminin izlemesini beklediğimiz olumlu seyir 2019 yılındaki pozitif büyüme beklentimizi destekliyor.

Haftalık Veri Takvimi (16-20 Eylül 2019)

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti
16.09.2019	Türkiye	İşsizlik Oranı (Haziran)	%12.8	%13.0 (Açıklandı)
		Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi (Ağustos)	9.9 milyar TL	576 milyon TL (Açıklandı)
	ABD	New York FED İmalat Endeksi (Eylül)	4.8	4
17.09.2019	Türkiye	Konut Fiyat Endeksi (Temmuz, a-a)	%0.74	%1.92 (Açıklandı)
	ABD	Sanayi Üretim Endeksi (Ağustos, a-a)	-%0.2	%0.2
		Kapasite Kullanım Oranı (Ağustos)	%77.5	%77.6
	Almanya	Zew Endeksi (Eylül)	-44.1	--
18.09.2019	Türkiye	Konut Satışları (Ağustos, a-a)	%67	--
	ABD	Fed Toplantısı ve Faiz Kararı (Eylül)	--	--
		Konut Başlangıçları (Ağustos, a-a)	-%4	%5.4
		İnşaat Ruhsatları (Ağustos, a-a)	%8.4	%0.2
	Euro Bölgesi	TÜFE (Ağustos, y-y)	%1	%1
	İngiltere	TÜFE (Ağustos, y-y)	%2.1	%1.8
19.09.2019	ABD	Philadelphia FED Endeksi (Eylül)	16.8	10.8
		İkinci El Konut Satışları (Ağustos, a-a)	%2.5	-%0.4
		Haftalık İşsizlik Başvuruları (Eylül)	--	--
	İngiltere	BoE Toplantısı ve Faiz Kararı (Eylül)	--	--
	Japonya	BoJ Toplantısı ve Faiz Kararı (Eylül)	--	--
		TÜFE (Ağustos, y-y)	%0.5	--
20.09.2019	Türkiye	Tüketici Güven Endeksi (Eylül)	58.3	--
		Merkezi Yönetim Borç Stoku (Ağustos)	1.2 trilyon TL	--
	Euro Bölgesi	Tüketici Güven Endeksi (Eylül, öncül)	-7.1	-7.2
	Almanya	ÜFE (Ağustos, y-y)	%1.1	--