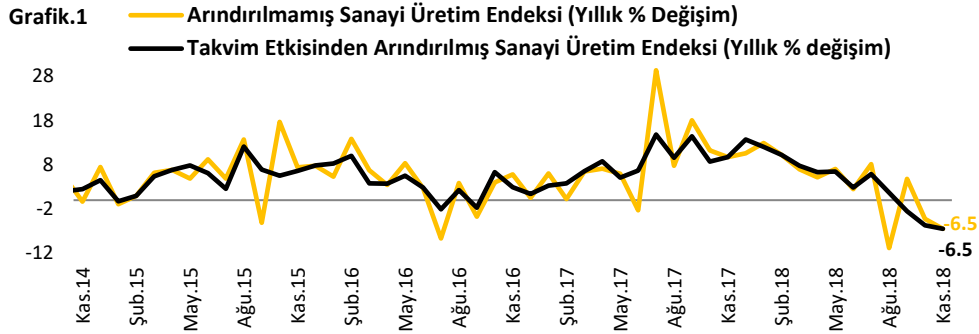


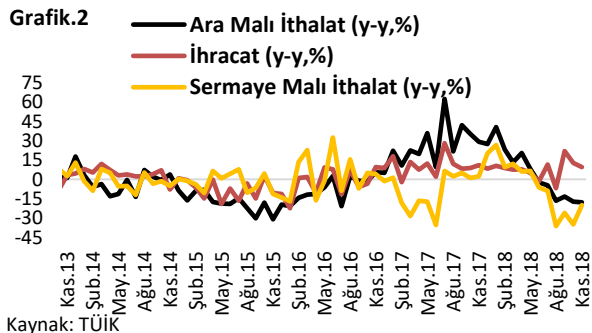
Sanayi Üretim Endeksi Kasım ayında arındırılmamış ve takvim etkisinden arındırılmış verilerle yıllık bazda %6.5 azaldı.

Ağustos ayında kur ve faizlerdeki sert değer kaybının ardından, son dönemde TL'nin değer kazanmasının ve faizlerde dengelenme yaşanmasının yanı sıra hükümet tarafından ekonomiyi canlandırmak için alınan tedbirlerin etkisiyle Kasım ayında sanayi üretim endeksinde bir miktar toparlanma yaşanmasını bekliyorduk. Ayrıca sanayi üretim endeksinin bir anket çalışması olduğu göz önünde bulundurulduğunda, yukarıdaki nedenlerle anket katılımcılarının Kasım ayında daha olumlu bir bakış açısına sahip olacağını düşündüğümüzden, Ekim ayının sanayi üretiminde en kötünün görüleceği son ay olacağı düşüncesindeydik. Ancak halihazırda Kasım ayında sanayi üretim endeksindeki düşüş bizim için sürpriz olsa da, sanayi üretim endeksinde en kötünün Kasım ayında görüldüğü düşüncesindeyiz. Bu bağlamda kur ve faizlerde yeni bir şok ve dalgalanma görmediğimiz sürece Kasım ayında sanayi üretim endeksinde dip seviyenin görüldüğünü düşünüyoruz ve önümüzdeki dönemde sanayi üretim endeksinde toparlanma yaşanmasını bekliyoruz. Bu haftaki raporumuzda Kasım ayı sanayi üretim endeksi verisini değerlendireceğiz.

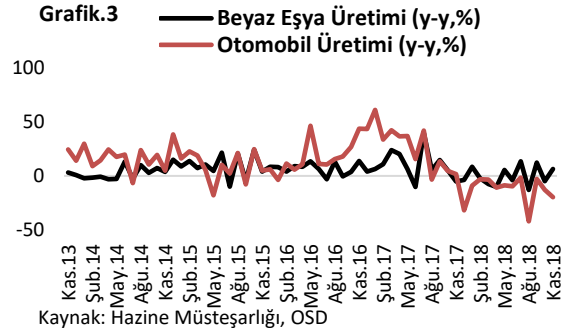


Kaynak: TÜİK

Sanayi üretim endeksi, Kasım ayında arındırılmamış verilerle yıllık bazda %6.48 azalırken (Vakıfbank beklentisi: %1.59 azalış, Piyasa beklentisi: % 3.25 azalış), takvim etkisinden arındırılmış verilerle yıllık bazda %6.47 azaldı (Vakıfbank beklentisi: %1.43 azalış, Piyasa beklentisi: %4.8 azalış) (Grafik.1). Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretim endeksi ise bir önceki aya göre %0.25 azaldı (Vakıfbank beklentisi: %3.4 artış) (Grafik.5). Ağustos ayında kur ve faizdeki sert yükselişin ardından, finansal koşullardaki sıkılaştırmanın sanayi üretim endeksi üzerindeki gecikmeli etkilerini Eylül ve Ekim aylarında görmüştük. Kasım ayında kurda ve faizlerde yaşanan sakinleşmenin ardından beklentilerdeki bir miktar düzelmeye etkisiyle sanayi üretimindeki aşağı yönlü baskının Kasım ayında bir miktar azalmasını bekliyorduk. Ayrıca sanayi üretiminin önemli öncül göstergelerinden olan ihracatın (yıllık %9.5 artış) ve beyaz eşyanın (yıllık %6.4 artış) gösterdiği toparlanmanın da bu düşüncemizi desteklemesine beklememize karşın Kasım ayında sanayi üretim endeksindeki aşağı yönlü baskının beklediğimiz gibi hafiflediğini, hatta daha da arttığını görüyoruz (Grafik.2 ve Grafik.3). Böylece, sanayi üretim endeksi Kasım ayında bir önceki yılın aynı dönemine göre %6.5 azalarak beklediğimizden ve piyasa beklentilerinden daha fazla azalış göstermiş oldu.

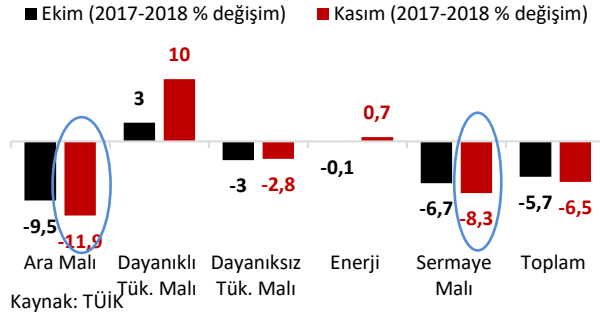


Kaynak: TÜİK



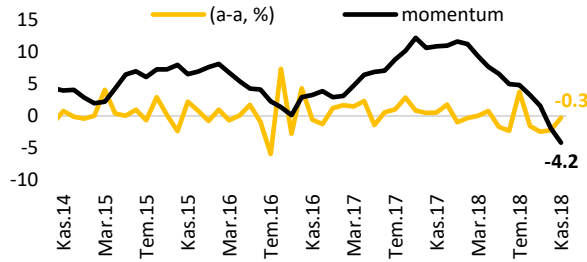
Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, OSD

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



takvim etkisinden arındırılmış endekste azalma %6.47 oldu. Kasım ayında imalat sanayi sektörünün yıllık bazda gösterdiği %7.1 azalış takvim etkisinden arındırılmış endekste azalışta belirleyici oldu. Kur ve faizlerde Ağustos ayında yaşanan sert yükselişin ana sanayi gruplarındaki etkisi ise özellikle kura bağlı olan ara mali ve sermaye mali imalatı gruplarında devam ediyor. Bu bağlamda ana sanayi gruplarına göre değerlendirme yapıldığında, bir önceki yılın aynı ayına göre en sert düşüş yıllık bazdaki %11.9'luk azalışla ara mali imalatı grubunda yaşandı. Kasım ayında en çok etkilenen bir diğer grup ise %8.3 azalış gösteren sermaye mali imalatı grubu oldu. Dayanıklı tüketim mali imalatı grubu ise Kasım ayında sanayi üretim endeksindeki azalışı en fazla telafi eden grup olarak dikkat çekti (Grafik.4).

Grafik.5 Mevsim ve Takvim Etkisinden Arındırılmış Sanayi Üretim Endeksi



Kaynak: TÜİK, Vakıfbank

87.6; Kasım ayı: 92.8) ve satın alma yöneticileri imalat endeksinin (Ekim ayı: 44.3; Kasım ayı:44.7) gösterdiği iyileşmenin sanayi üretim endeksini desteklemek açısından yeterli olmadığı görüldü. 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 momentumundaki yavaşlamanın ise Kasım ayında ivmesi artarak devam etti. Momentumundaki yavaşlama (Ekim ayında: -%1.9; Kasım ayında: -%4.2) beklentimizin (Kasım ayı beklentimiz: -%2.7) bir miktar üzerinde gerçekleşti. Böylece 2009 yılı Kasım ayından beri ilk kez negatif değer alan momentumdaki azalışın Kasım ayında da devam ettiği görüldü (Grafik.5). 2018 yılının başından beri azalış eğiliminde olan momentumun, önümüzdeki dönemde kurlarda yaşanan sakinleşmenin ve ekonomiyi desteklemek adına alınan tedbirlerin de etkisiyle yönünü tekrar yukarı çevirmesini bekliyoruz.

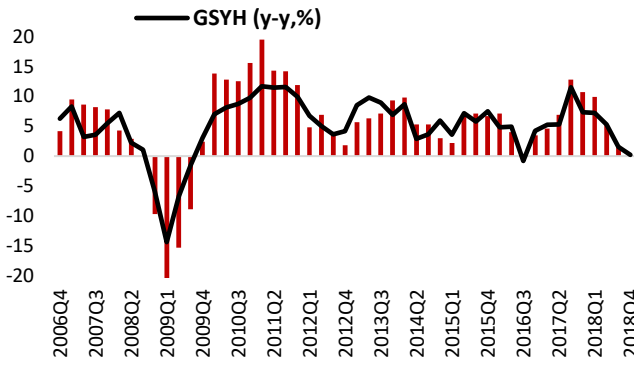
Sonuç olarak sanayi üretim endeksi Kasım ayında hem arındırılmamış hemde arındırılmış verilerle beklentimizin ve piyasa beklentilerinin üzerinde azaldı. Ağustos ayının başında kurda 2001 krizinden sonraki en sert hareketlerin yaşanmasının ardından artan maliyetlerin sanayi üretim endeksi üzerinde gecikmeli olarak Kasım ayında aşağı yönlü baskı yaratmaya devam ettiği görülüyor. Özellikle, önemli öncül göstergelerden ara mali ve sermaye mali

Arındırılmamış sanayi üretim endeksi ile takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretim endeksi arasındaki farklılıklar çalışılan gün sayısının haftasonu tatili, resmi tatil, bayram tatili gibi süreyi etkileyen nedenlerin değişmesinden kaynaklandığını önceki raporumuzda ifade etmiştik. Söz konusu farklılıklar göz önünde bulundurulduğunda Kasım ayında resmi tatil ve bayram tatili olmadığından arındırılmamış sanayi üretim endeksi ve takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretim endeksinin birbirine yakın gerçekleştiğini görüyoruz. Bu bağlamda arındırılmamış endeks %6.48 azalırken,

Takvim etkisinin yanı sıra sanayi üretim endeksi verisinde o ayı etkileyebilecek hava koşulları gibi geçici nitelikte etkilerin varlığı göz önüne alındığında, bu etkilerin mevsimsel etkiler olarak adlandırıldığını ve mevsim ve takvim etkisi göz önünde bulundurularak hesaplanan sanayi üretim endeksinin ise "aylık" olarak açıklandığını önceki raporumuzda ifade etmiştik. Ağustos, Eylül ve Ekim aylarında üst üste üç ay azalan sanayi üretim endeksinin Kasım ayında bir miktar düzeltilmesinin yaşanmasını bekliyorduk ancak beklentimizin aksine sanayi üretim endeksi aylık bazda %0.25 azaldı (Grafik.5). Reel kesim güven endeksinin (Ekim ayı:

ithalatında yıllık bazda sırasıyla yaşanan %18 ve %20 azalışın etkisiyle sanayi üretim endeksi Kasım ayında beklediğimizden ve piyasa beklentilerinden daha fazla azaldı. Otomobil üretiminin Kasım ayında gösterdiği azalış da (yıllık bazda: %20 azalış) sanayi üretim endeksindeki yıllık bazdaki azalışta belirleyici oldu. Böylece sanayi üretim endeksi hem arındırılmamış hem de arındırılmış verilerle Kasım ayında %6.5 azaldı. Satın alma yöneticileri imalat endeksinin (imalat PMI) 2018 yılının Nisan ayından beri 50 kritik değerinin altında kalmaya devam etmesi de Kasım ayında sanayi üretiminin azalmasını destekleyen bir diğer unsur oldu (İmalat PMI'nın 50 kritik değerinin altında kalması ekonomik aktivitenin yavaşlamasına işaret ederken, 50 kritik değerinin üzerinde olması ekonomik aktivitedeki iyileşmeye işaret etmektedir). Ağustos ayında kur ve faizlerdeki sert değer kaybının ardından, son dönemde TL'nin değer kazanmasının ve faizlerde dengelenme yaşanmasının yanı sıra hükümet tarafından ekonomiyi canlandırmak için alınan tedbirlerin etkisiyle Kasım ayında sanayi üretim endeksinde bir miktar toparlanma yaşanmasını bekliyorduk. Ayrıca sanayi üretim endeksinin bir anket çalışması olduğu göz önünde bulundurulduğunda, yukarıdaki nedenlerle anket katılımcılarının Kasım ayında daha olumlu bir bakış açısına sahip olacağını düşündüğümüzden, Ekim ayının sanayi üretiminde en kötünün görüleceği son ay olacağı düşüncesindeydik. Ancak halihazırda Kasım ayında sanayi üretim endeksindeki düşüş bizim için sürpriz olsa da, sanayi üretim endeksinde en kötünün Kasım ayında görüldüğü düşüncesindeyiz. Bu bağlamda kur ve faizlerde yeni bir şok ve dalgalanma görmediğimiz sürece Kasım ayında sanayi üretim endeksinde dip seviyenin görüldüğünü düşünüyoruz ve önümüzdeki dönemde sanayi üretim endeksinde toparlanma yaşanmasını bekliyoruz.

Grafik.6 Arındırılmış Sanayi Üretim Endeksi (y-y,%)



Kaynak: TÜİK

Sanayi üretim endeksinin büyümenin en önemli öncül göstergelerinden biri olduğunu ve aralarındaki korelasyonun %90'ların üzerinde bulunduğunu önceki raporlarımızda dile getirmiştik. Kasım ayı açıklaması ile birlikte yılın son çeyreğinde sanayi üretiminin büyümeye vereceği katkının sınırlı kalmasını bekliyoruz. Bu bağlamda kur ve faizlerde yükseliş yaşanması ile ortaya çıkan olumsuz etkilerin yılın son çeyreğinde üçüncü çeyreğe göre daha fazla hissedileceğini ve Türkiye ekonomisinin, piyasadaki daralma beklentilerine karşın, %0'a yakın pozitif bir büyüme kaydedeceğini düşüncemizi koruyoruz (Grafik.6). Sonuç olarak, hükümetin ekonomiyi desteklemek adına aldığı tedbirlerin etkilerinin

yılın son çeyreğinde daha da belirginleşmesiyle, Türkiye ekonomisinin 2018 yılının tamamında, YEP'e uyumlu olarak, %3.8 büyümesini beklememize karşın Aralık ayında sanayi üretiminde beklenen toparlanmanın gerçekleşmemesi halinde yılsonu büyüme beklentisi üzerinde bir miktar aşağı yönlü baskı oluşabileceğini hatırlatmakta yarar var.

Haftalık Veri Takvimi (21-25 Ocak 2019)

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti
21.01.2019	Türkiye	Merkezi Yönetim Borç Stoku (Aralık)	1.05 trilyon TL	--
	Almanya	ÜFE (Aralık, y-y)	%3.3	%2.9
22.01.2019	ABD	İkinci El Konut Satışları (Aralık, a-a)	%1.9	-%0.9
	Almanya	Zew Endeksi (Ocak)	-17.5	-18.5
	İngiltere	İşsizlik Oranı (Kasım)	%4.1	%4.1
23.01.2019	Türkiye	Tüketici Güven Endeksi (Ocak)	58.2	--
	ABD	Richmond FED İmalat Endeksi (Ocak)	-8	-2
	Euro Bölgesi	Tüketici Güven Endeksi (Ocak, öncül)	-6.2	-6.5
	Japonya	BoJ Toplantısı ve Faiz Kararı (Ocak)	--	--
24.01.2019	ABD	İmalat PMI (Ocak, öncül)	53.8	53.5
		Hizmet PMI (Ocak, öncül)	54.4	54.1
		Öncül Göstergeler Endeksi (Aralık)	%0.2	-%0.1
		Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları (Ocak)	213 bin kişi	215 bin kişi
	Euro Bölgesi	ECB Toplantısı ve Faiz Kararı (Ocak)	--	--
		İmalat PMI (Ocak, öncül)	51.4	51.3
		Hizmet PMI (Ocak, öncül)	51.2	51.5
	Almanya	İmalat PMI (Ocak, öncül)	51.5	51.4
		Hizmet PMI (Ocak, öncül)	51.8	52.2
	Fransa	İmalat PMI (Ocak, öncül)	49.7	50
		Hizmet PMI (Ocak, öncül)	49	50.5
	Japonya	Nikkei İmalat PMI (Ocak)	52.6	--
25.01.2019	Türkiye	Reel Kesim Güven Endeksi (Ocak)	91.5	--
		Kapasite Kullanım Oranı (Ocak)	%74.1	--
	ABD	Yeni Konut Satışları (Aralık, a-a)	--	--
		Dayanıklı Mal Siparişleri (Aralık, öncül)	--	--
	Almanya	IFO İş Dünyası Güven Endeksi (Ocak)	101	100.6