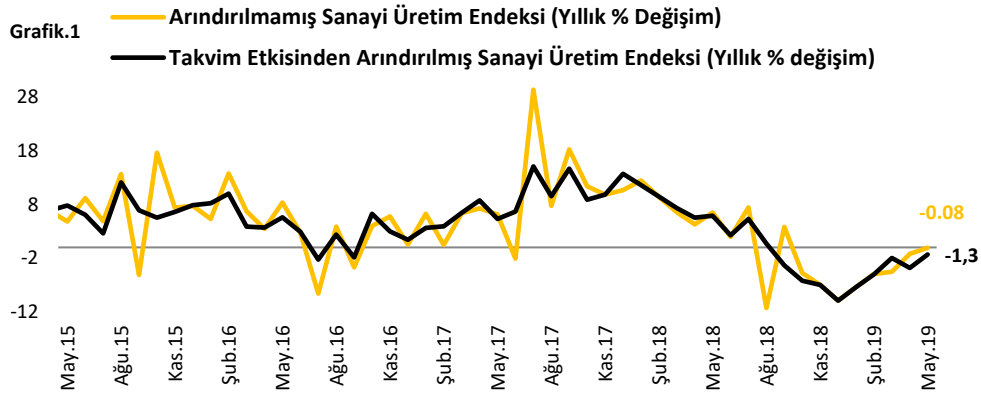


Sanayi Mayıs'ta piyasa beklentilerinden daha iyi performans gösterdi.

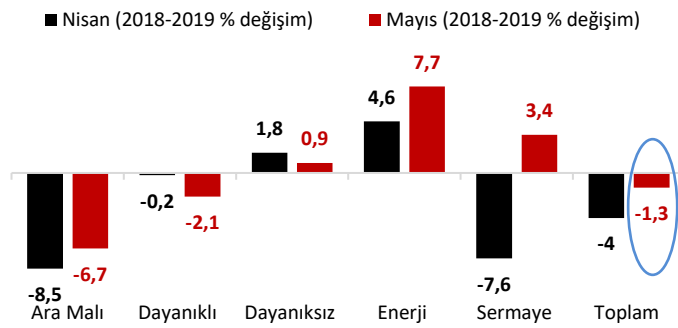
Mayıs ayında kur sert yükseldikten sonra tekrar geri çekildi. Kurda yaşanan sert yükselişin etkisiyle tüketici güveni ve reel kesim güven endeksinde düşüş yaşandı. Özellikle kurdan en fazla etkilenen öncül göstergelerden ara malı ve sermaye malı ithalatı değişkenleri de yıllık bazda sert azaldı. Söz 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)

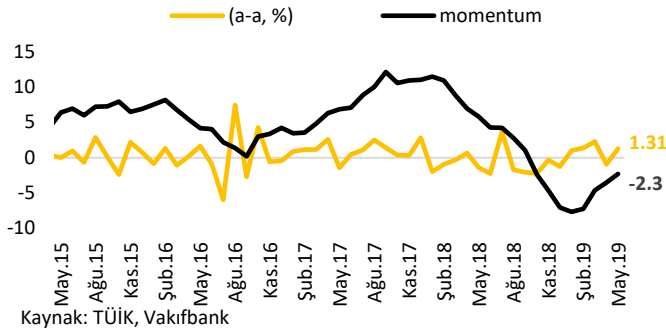


Kaynak: TÜİK

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

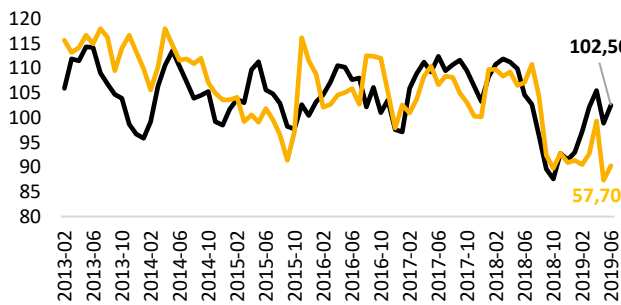


Takvim etkisinin yanı sıra sanayi üretim endeksinde o ay etkileyebilecek geçici nitelikte etkilerin varlığı göz önüne alındığında, bu etkiler mevsimsel etkiler olarak adlandırılıyor. Mevsim ve takvim etkisi göz önünde bulundurularak hesaplanan sanayi üretim endeksi ise “aylık” olarak açıklanıyor. Nisan 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,

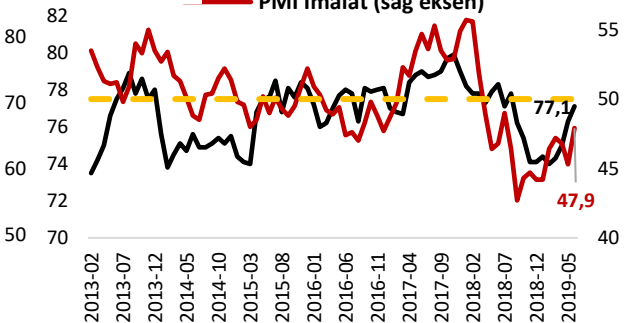
otomobil üretiminin %4.3 artış göstermesinin yanı sıra kapasite kullanım oranında yaşanan yükselişin desteğiyle sanayi üretiminde aylık bazda beklentilerimizin üzerinde bir artış yaşandı.

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)

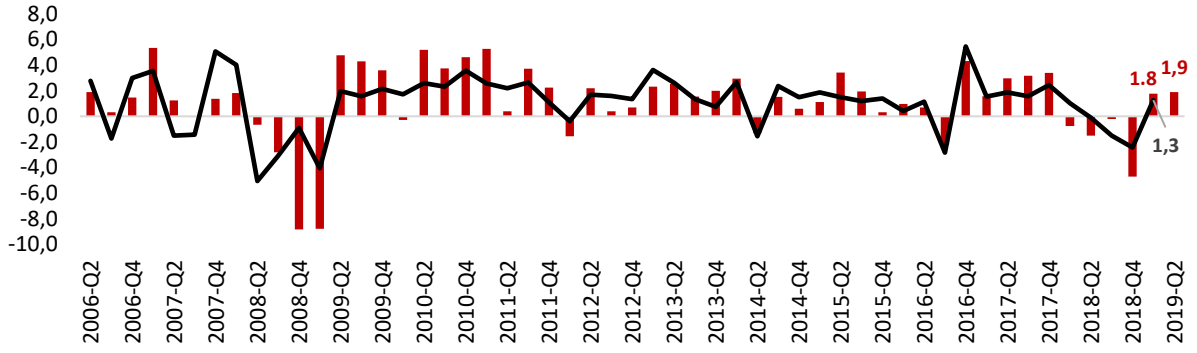


Grafik.5 Kapasite Kullanım Oranı
PMI İmalat (sağ eksen)



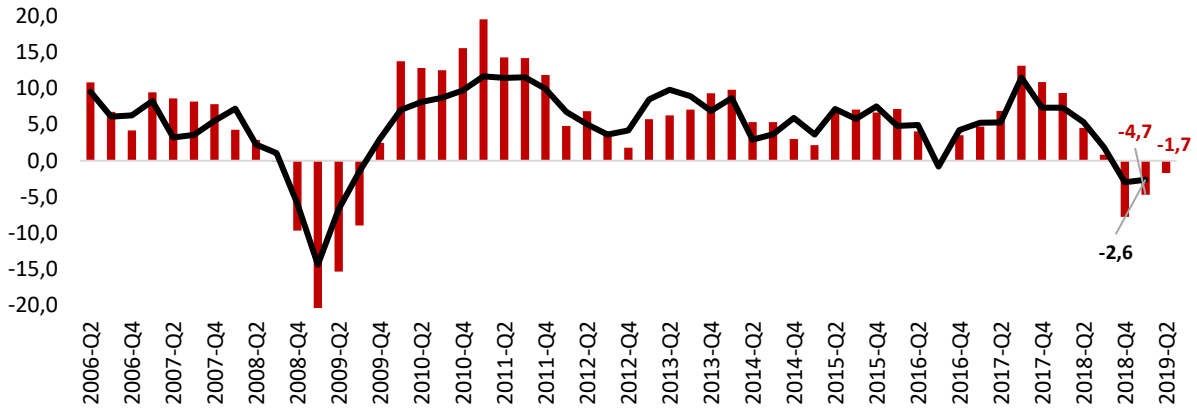
Mayıs ayında sanayi üretiminde yıllık bazda düşüş yaşanmış olmasına karşın aylık bazda beklentimizden yüksek bir artış gerçekleşmesi, özellikle ABD Merkez Bankası (Fed)'ndan gelen faiz indirimi sinyalinin ardından küresel piyasalarda hakim olan olumlu havanın da etkisiyle sanayi üretiminin Haziran ayında 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 yakın 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 yakın 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 yakın 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.

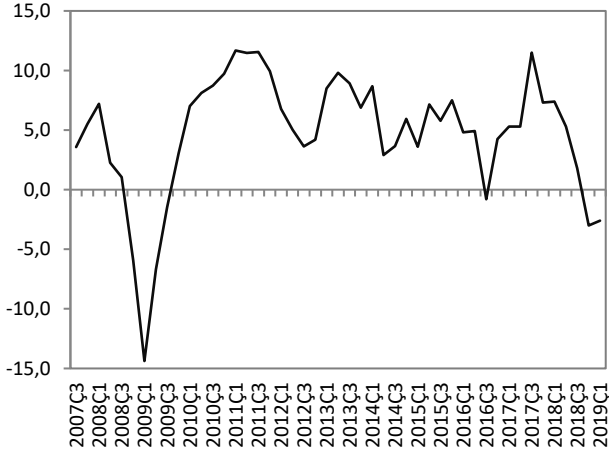
Haftalık Veri Takvimi (15 – 19 Temmuz 2019)

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

TÜRKİYE

Türkiye Büyüme Oranı

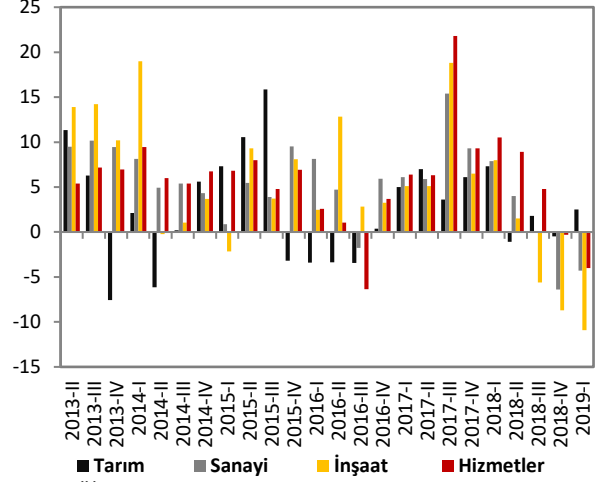
Reel GSYH (y-y, %)



Kaynak:TÜİK

Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)

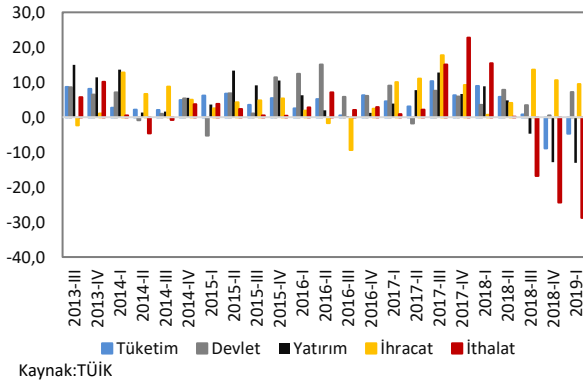
Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)



Kaynak:TÜİK

Harcama Bileşenlerinin Büyüme Hızları (y-y, %)

Harcama Bileşenleri Büyüme Hızları (%)

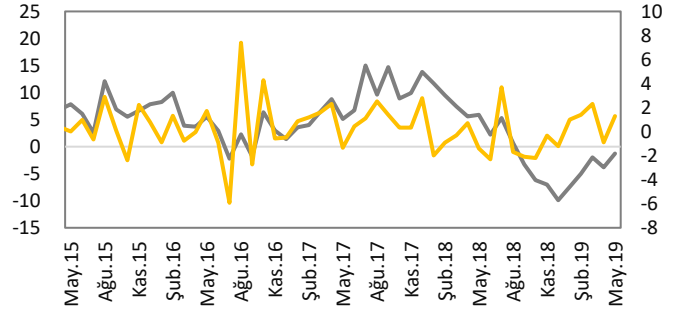


Kaynak:TÜİK

Sanayi Üretim Endeksi

Takvim Etkisinden Arındırılmış Sanayi Üretim Endeksi (y-y, %)

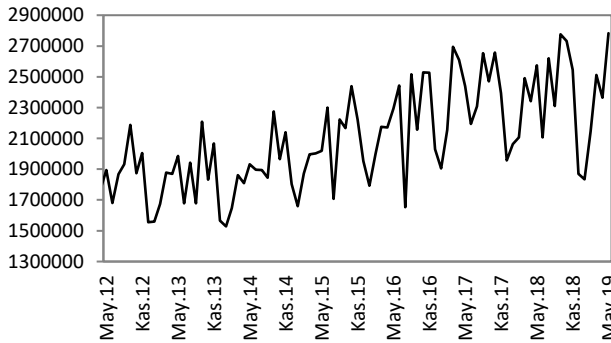
Mevsim ve Takvim Etkisinden Arındırılmış Sanayi Üretim Endeksi (a-a, %) (Sağ Eksen)



Kaynak: TÜİK

Beyaz Eşya Üretimi

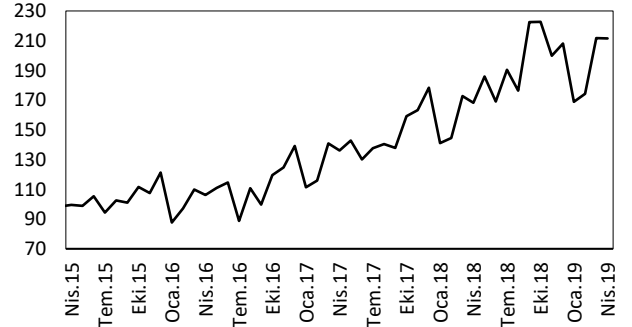
Beyaz Eşya Üretimi (Adet)



Kaynak:Hazine Müsteşarlığı

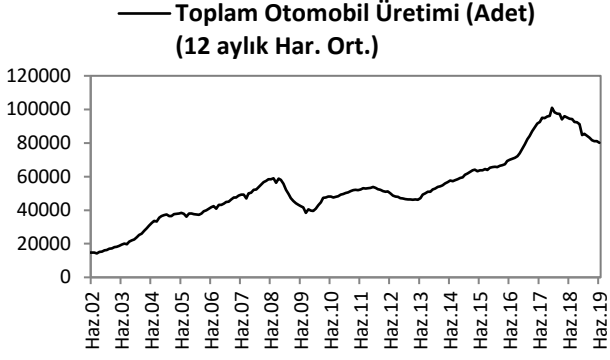
Sanayi Ciro Endeksi

Aylık Sanayi Ciro Endeksi (2015=100)



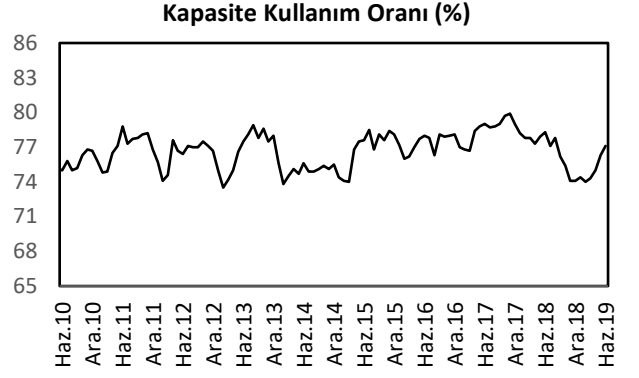
Kaynak: TÜİK

Toplam Otomobil Üretimi



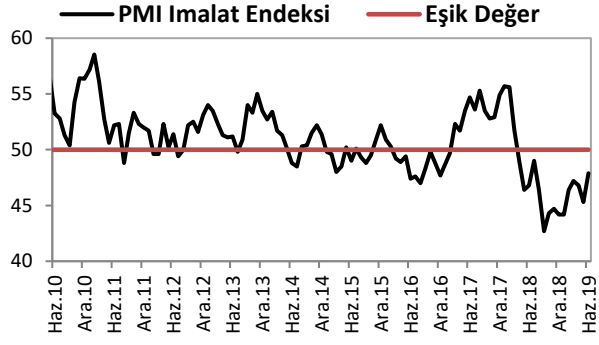
Kaynak: OSD, VakıfBank

Kapasite Kullanım Oranı



Kaynak: TCMB

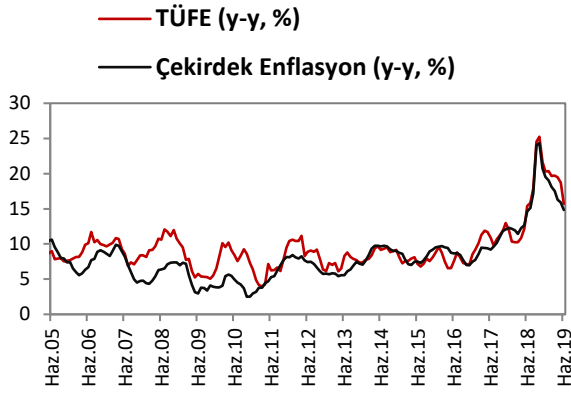
PMI Endeksi



Kaynak: Reuters

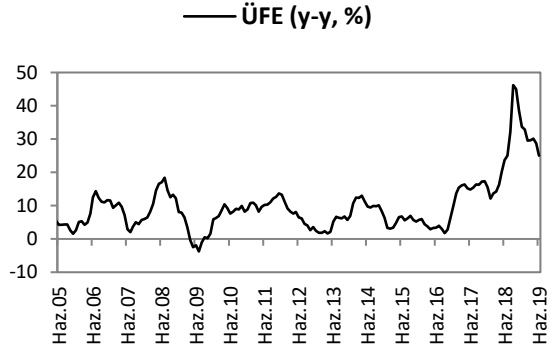
ENFLASYON GÖSTERGELERİ

TÜFE ve Çekirdek Enflasyon



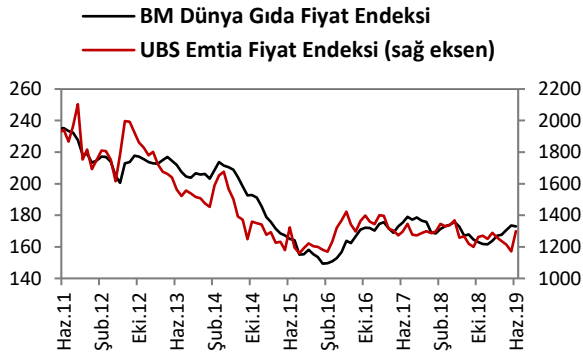
Kaynak: TCMB

ÜFE



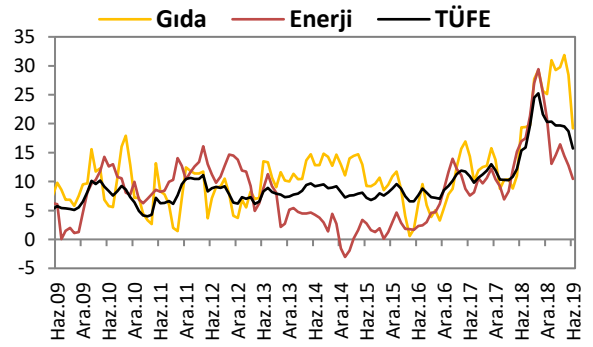
Kaynak: TCMB

Dünya Gıda ve Emtia Fiyat Endeksi



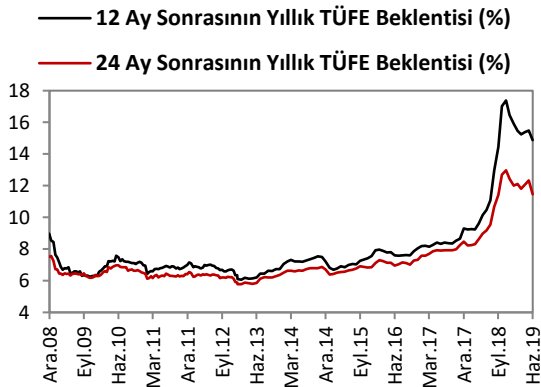
Kaynak: Bloomberg

Gıda ve Enerji Enflasyonu (y-y, %)



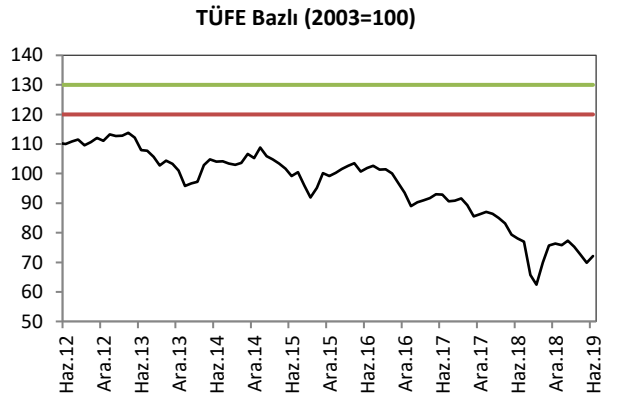
Kaynak: TCMB

Enflasyon Beklentileri



Kaynak: TCMB

Reel Efektif Döviz Kuru

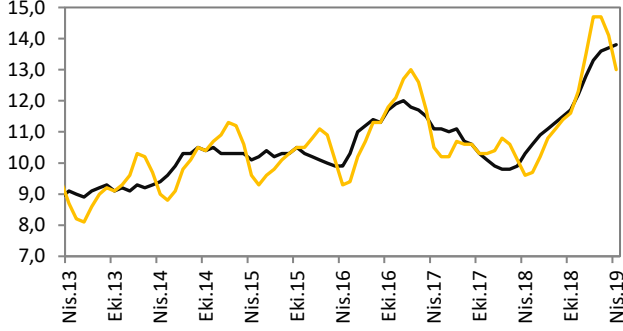


Kaynak: TCMB

İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ

İşsizlik Oranı

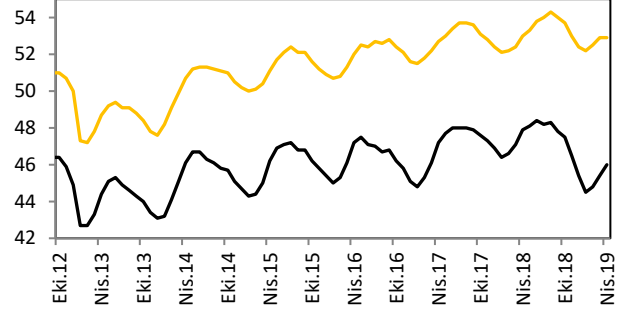
— Mevsimsellikten Arındırılmış İşsizlik Oranı (%)
— İşsizlik Oranı (%)



Kaynak: TÜİK

İşgücüne Katılım Oranı

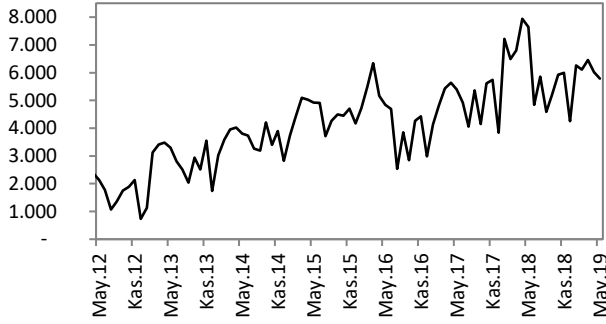
— İşgücüne Katılma Oranı (%)
— İstihdam Oranı (%)



Kaynak: TÜİK

Kurulan-Kapanan Şirket Sayısı

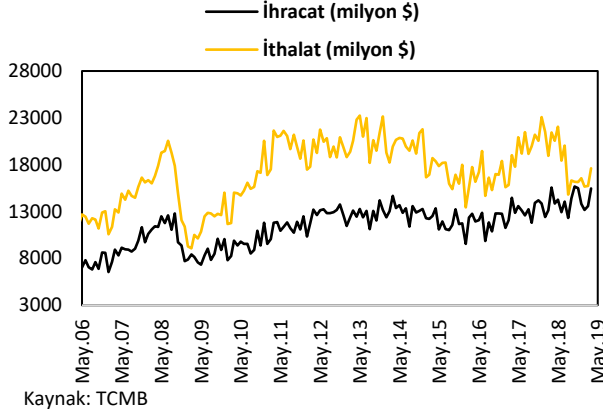
— Kurulan-Kapanan Şirket Sayısı (Adet)



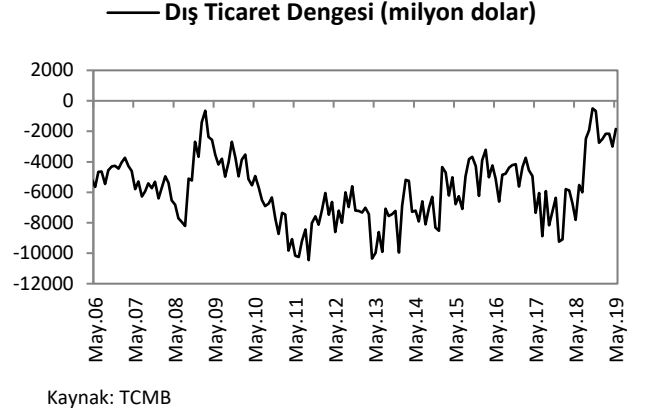
Kaynak: TOBB

DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

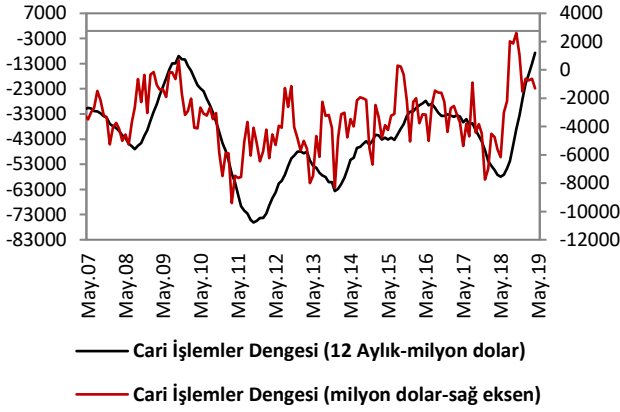
İthalat-İhracat



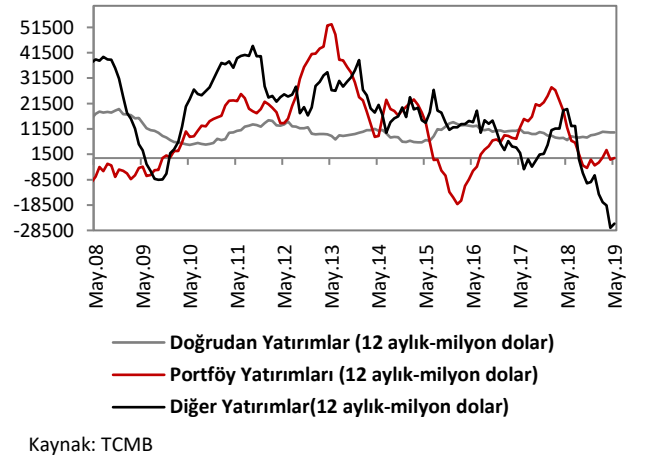
Dış Ticaret Dengesi



Cari İşlemler Dengesi

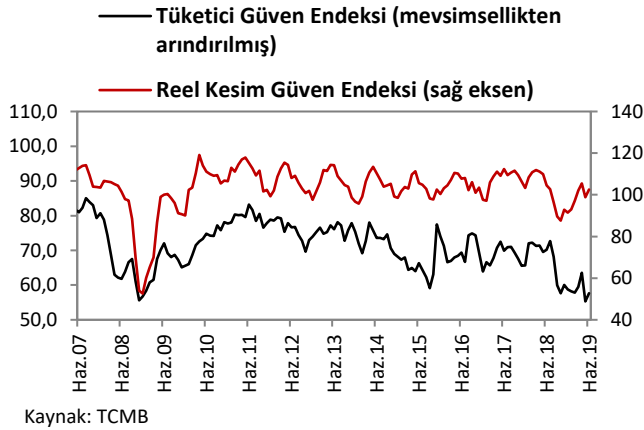


Sermaye ve Finans Hesabı



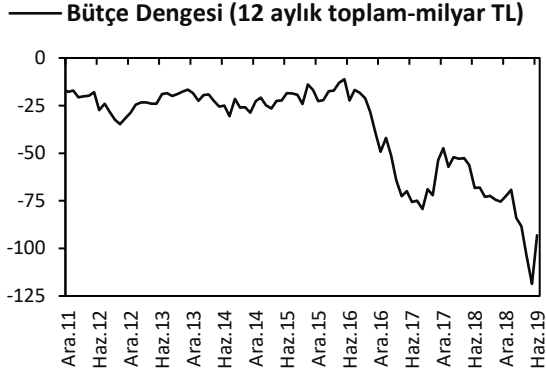
TÜKETİM GÖSTERGELERİ

Tüketici Güveni ve Reel Kesim Güveni



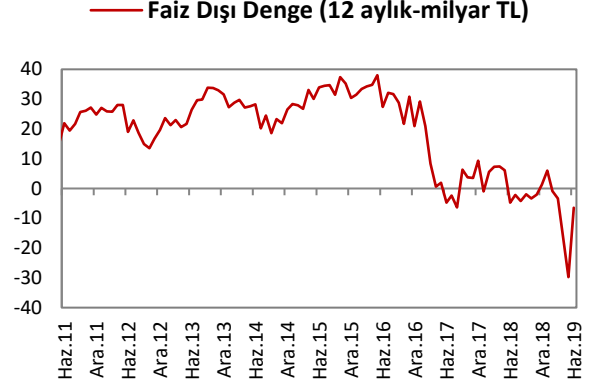
KAMU MALİYESİ GÖSTERGELERİ

Bütçe Dengesi



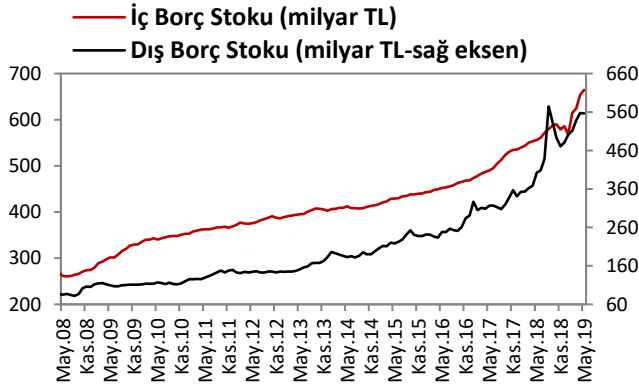
Kaynak: TCMB

Faiz Dışı Denge



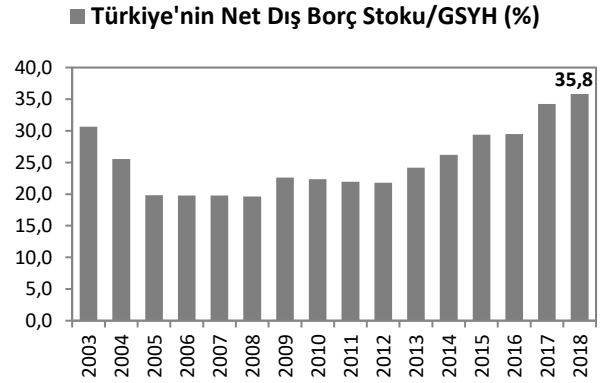
Kaynak:TCMB

İç ve Dış Borç Stoku



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

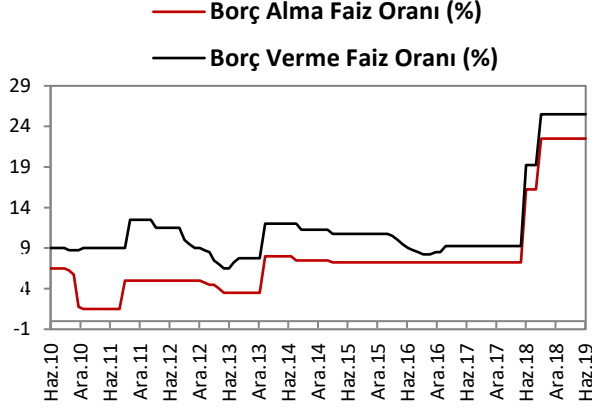
Türkiye'nin Net Dış Borç Stoku



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, TÜİK

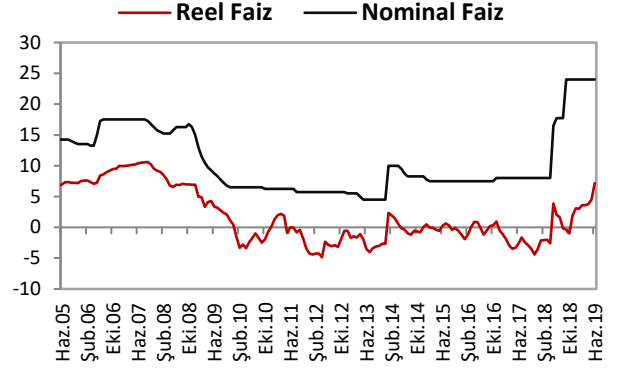
LİKİDİTE GÖSTERGELERİ

TCMB Faiz Oranı



Kaynak:TCMB

Reel ve Nominal Faiz



Kaynak:TCMB, VakıfBank

Dünya Piyasalarında Son Açıklanan Ekonomik Göstergeler

	Reel Büyüme (y-y, %)	Enflasyon (y-y,%)	Cari Denge/GSYH (%)*	Merkez Bankası Faiz Oranı (%)	Tüketici Güven Endeksi
ABD	3.20	1.60	-2.31	2.50	121.50
Euro Bölgesi	1.20	1.20	3.0**	0.00	-7.20
Almanya	0.70	1.50	7.36**	0.00	99.00
Fransa	1.20	1.40	-0.57	0.00	-9.30
İtalya	-0.31	0.80	2.79	0.00	109.60
Macaristan	5.30	3.40	0.49**	0.90	-7.00
Portekiz	1.80	0.70	0.45	0.00	-8.40
İspanya	2.40	0.40	1.84	0.00	-2.10
Yunanistan	1.30	0.20	-2.39	0.00	-27.80
İngiltere	1.80	2.00	-3.86**	0.75	-13.00
Japonya	0.90	0.70	3.50**	0.10	38.70
Çin	6.20	2.70	0.37**	4.35	125.30
Rusya	0.50	4.70	2.11	14.00	--
Hindistan	5.30	8.65	-2.52**	5.50	--
Brezilya	0.46	3.37	-0.35	6.50	114.30
G. Afrika	0.00	4.50	-2.37	6.75	5.00
Türkiye	-2.60	18.71	-3.60	24.00	57.60

Kaynak: Bloomberg. *Cari denge verileri IMF'den alınmaktadır ve 2017 yılı verileridir. ** 2018 yılı verileridir.

Türkiye Makro Ekonomik Görünüm

Reel Ekonomi					
	GSYH (Cari Fiyatlarla, milyon TL)	GSYH Büyüme Oranı (zincirleşmiş hacim endeksi, y-y, %)	İşsizlik Oranı (%)	Sanayi Üretim Endeksi (y-y, %) (takvim etkisinden arındırılmış)	Kapasite Kullanım Oranı (%)
2016	2,608,526	3.2	10.9	1.6	78.1
2017	3,106,537	7.4	10.9	8.7	79.0
Son Yayınlanan	914,699 (2019Ç1)	-2.6 (2019Ç1)	13.0 (Nisan)	-1.3 (Mayıs)	77.1 (Haziran)
Fiyat Gelişmeleri (y-y, %)					
	TÜFE	Çekirdek TÜFE	Yİ - ÜFE		
2017	11.92	12.30	15.47		
2018	20.30	19.53	33.64		
(2019 Haziran)	15.72	14.86	25.04		
Parasal Göstergeler (Milyon TL)					
	M1	M2	M3	Emisyon	TCMB Brüt Döviz Rezervleri (Milyon \$)
2017	449,632	1,624,675	1,675,831	119,198	84,110
2018	521,524	1,940,590	1,988,305	123,371	71,980
Son Yayınlanan (05.07.2019)	579,923	2,121,382	2,221,627	131,203	74,123
Faiz Oranları (%)					
	TCMB O/N (Borç Alma)	TCMB O/N (Borç Verme)	TCMB Haftalık Repo	TRLIBOR O/N	
2017	7.25	9.25	8.00	13.38	
2018	22.50	25.50	24.00	24.38	
Son Yayınlanan (12.07.2019)	22.50	25.50	24.00	24.12	
Mal Ticareti ve Cari Denge (Milyar \$)					
	Cari İşlemler Dengesi	İthalat	İhracat	Dış Ticaret Dengesi	
2017	-47.3	233.8	157.0	-76.8	
2018	-27.8	223.0	168	-55.1	
Son Yayınlanan	0.15 (Mayıs)	17.8 (Mayıs)	16.0 (Mayıs)	-1.8 (Mayıs)	
Borç Stoku Göstergeleri (Milyar TL)					
	Merkezi Yön. İç Borç Stoku	Merkezi Yön. Dış Borç Stoku	Kamu Net Borç Stoku		
2016	468.6	291.3	219.2		
2017	563.4	341.0	262.2		
Son Yayınlanan	664.5 (Mayıs)	556.6 (Mayıs)	506.9 (2018Ç4)		
Kamu Maliyesi (Milyar TL)					
	Bütçe Giderleri	Bütçe Gelirleri	Bütçe Dengesi	Faiz Dışı Denge	
2017 (Haziran)	57.7	43.9	-13.8	-12.5	
2018 (Haziran)	77.2	51.5	-25.7	-23.2	
2019 (Haziran)	67.5	55.5	-12.0	-7.7	
Rasyolar (%)					
	Bütçe Açığı/GSYH	Brüt Dış Borç Stoku/GSYH	Cari Açık/GSYH		
	2.3 (2019 Ç1)	56.7 (2018 Ç4)	1.7 (2019 Ç1)		

	GSYH (yıllık, %)	TÜFE (y-y, %)	Cari Açık (yıllık, milyar \$)	İşsizlik (%)
2019 Beklentilerimiz	2.30	15.90	12.70	12.10

Cem Erođlu	Müdüř	cem.eroglu@vakifbank.com.tr	0216-724 30 80
Fatma Özlüm Kanbur	Müdüř Yardımcısı	fatmaozlem.kanbur@vakifbank.com.tr	0216-724 30 83
Naime Dođan Eriř	Uzman	naimedogan.eris@vakifbank.com.tr	0216-724 30 82
Bilge Pekçađlayan	Uzman	bilge.pekcaglayan@vakifbank.com.tr	0216-724 30 84
Elif Engin	Uzman	elif.engin@vakifbank.com.tr	0216-724 30 85
Sinem Ulusoy Kasap	Uzman	sinemulusoy.kasap@vakifbank.com.tr	0216-724 30 86
Pınar Cansu Akargöl	Uzman Yardımcısı	pincarcansu.akargol@vakifbank.com.tr	0216-724 30 87
Seval Çelik	Yetkili Yardımcısı	seval.celik@vakifbank.com.tr	0216-724 30 88

Bu rapor Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan sağlanan bilgiler kullanılarak hazırlanmıştır. Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O. bu bilgi ve verilerin doğruluğu hakkında herhangi bir garanti vermemekte ve bu rapor ve içindeki bilgilerin kullanılması nedeniyle doğrudan veya dolaylı olarak oluşacak zararlardan dolayı sorumluluk kabul etmemektedir. Bu rapor sadece bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olup, hişbir konuda yatırım önerisi olarak yorumlanmamalıdır. Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O. bu raporda yer alan bilgilerde daha önceden bilgilendirme yapmaksızın kısmen veya tamamen değişiklik yapma hakkına sahiptir.