

Makro Not – Sanayi Üretim Endeksi

Sanayi üretimi temmuzda aylık %0.4 artarken yıllık daralma %3.9 seviyesinde gerçekleşti. Sanayi üretimindeki soğuma devam ediyor...

Abdulkadir Doğan

Başekonomist

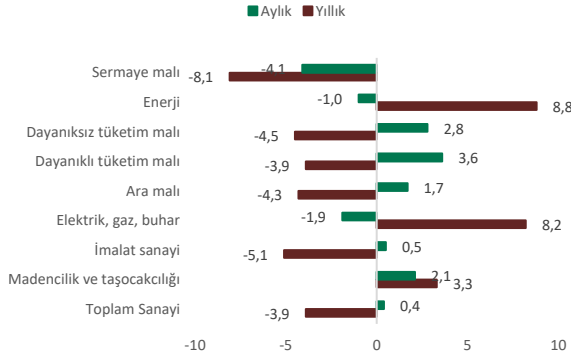
adogan@sekeryatirim.com.tr

(+90) 212 334 33 33/313

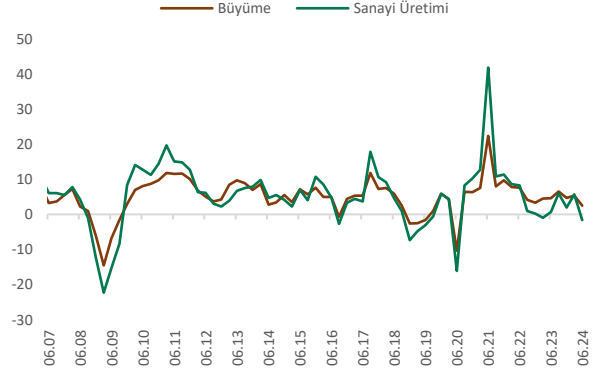
Sanayi üretim endeksi verilerine göre, mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış üretim **temmuzda** bir önceki aya göre **%0.4 artış kaydetti**. Böylece **yıllık üretim daralması da %3.9 seviyesinde gerçekleşti** (önceki %5 daralma). Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış seride durağanlık devam etse de yıllık veri baz etkisi nedeniyle daralmaya devam ediyor. Çıktı açığında negatif bölgeye geçiş, üretim göstergelerinde daralmanın yılın ikinci yarısında devam edeceğini gösteriyor. **Büyüme ve üretim tarafında yumuşak iniş sağlayarak enflasyonun kontrol altına alınması** temel politika hedeflerinden biri olmaya devam ediyor. bu hedefe ulaşılrken, fiyat dinamiklerindeki geri çekilme zamana yayılsa da üretim göstergeleri daha hızlı etkileniyor. Ekonomik aktivitedeki yavaşlamaya paralel yurtdışındaki belirsizlikler de özellikle üretim ve büyüme göstergelerinde belirgin şekilde hissediliyor. **Üretim verilerinin istihdam piyasasına yansımaları** da dikkate alındığında, fiyat istikrarına ulaşılrken büyüme ve istihdamdan ödün verilecek gibi görünüyor. Üretimin merkezindeki karar alıcıların geleceğe yönelik beklentileri, kademeli olarak TCMB tahminlerine yakınsamaya devam ediyor. TCMB tahmin patikasına paralel veriler gelmesi durumunda ise 2024 yılı ekonomik büyümenin daha dengeli ve fiyat istikrarının tahmin seviyelerine yakınsadığı bir yıl olacaktır. Buradan hareketle, Türkiye ekonomisinde pek alışık olmadığımız yüksek enflasyon ve potansiyel altı düşük büyüme yaşanabilir. Üretim göstergelerindeki gelişmelerin finansal piyasalara yansımaları ise nispeten daha negatif. Özellikle sıkı duruşun beklenenden daha uzun sürebileceğine yönelik beklentiler, durgunluk endişelerini artırıyor. Baz senaryomuza göre, 2025 ilk aylarından itibaren enflasyon beklentilerindeki seyre göre faiz indirimleri gündeme gelebilir.

Alt sektörleri incelediğimizde; Temmuz ayında madencilik ve taş ocakçılığı sektörü endeksi bir önceki yılın aynı ayına göre %3,3 arttı, imalat sanayi sektörü endeksi %5,1 azaldı ve elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme üretimi ve dağıtım sektörü endeksi %8,2 arttı. Aylık değişim düzeylerinde ise madencilik ve taş ocakçılığı sektörü endeksi bir önceki aya göre %2,1 arttı, imalat sanayi sektörü endeksi %0,5 arttı ve elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme üretimi ve dağıtım sektörü endeksi %1,9 azaldı. İmalat sanayindeki sınırlı da olsa toparlanma yaşanması çekirdek üretim adına sevindirici bir gelişme. Diğer taraftan yaz dönemine rağmen enerji üretimindeki geri çekilme sanayi üretimi adına endişe verici. Dayanıklı tüketim mallarındaki üretim aylık veride toparlanma yaşarken, yıllık veri hala daralma bölgesinde. **Dayanıklı tüketim ve imalat sanayindeki gelişmeler**, büyümenin sürdürülebilirliği açısından da önem teşkil ediyor. Ekonomi yönetiminin ana hedeflerinden biri talebi soğutarak fiyat baskılarını azaltmaktı. Mevcut durumda ise talepteki geri çekilme üretimdeki (arz) yavaşlamadan görece daha düşük. Bu da düşük büyüme ve görece yüksek enflasyon tezimizi destekler nitelikte. Yılın geri kalanında, üretim verilerinde sakin bir seyir ve baz etkisi nedeniyle yıl sonu üretimde yataya yakın bir gerçekleşme bekliyoruz.

Tablo 1: Sanayi Üretim Endeksi Değişim Oranları



Grafik 1: Büyüme ve Sanayi Üretimi (Yıllık %)



Küresel ekonomilerde başlayan faiz indirimlerinden ötürü, son çeyrekte **iç talep ve dış talep arasında belirgin bir ayrışma** yaşanabilir. Yurtiçinde sıkı duruşun devamı halinde, iç talepteki zayıflama dış taleple kısmen telafi edilip üretimdeki sert inişi önleyebilir. Öte yandan ABD'de devam eden sıkı para politikası ve Japonya'nın ek parasal sıkılaşmaya gitmesi, ekonomilerde hala istenen soğumanın yaşanmadığı sorunu akıllara getiriyor. Avrupa Merkez Bankası'ndan gelen faiz indirimi de ekonomik aktiviteyi desteklemek için alınmış bir önlem olarak değerlendirilebilir. Bu kapsamda bizim beklentilerimizin ötesinde yaşanan yavaşlama, bu yıl **büyüme ve üretimden kayda değer ölçüde feragat edileceğini** gösteriyor. Merkez Bankası tahmin patikasında çıktı açığının 2024 ortasından itibaren negatif bölgeye geçmesi, ekonomik aktivitedeki yavaşlamanın Haziran sonrası daha da hızlanacağını gösteriyor. TCMB raporlarında da belirtildiği gibi 2024 dezenflasyon ve 2025 dengelenme yılı olacaktır. Makro finansal istikrarın bir bütün olarak ele alınması nedeniyle; bütçe, cari denge ve diğer makro göstergelerdeki dengesizlik fiyat istikrarı ve iç talebin kısılmasını daha öncelikli hale getirmiştir. **Yılın kalan döneminde, öz kaynakları güçlü ve ihracat oranı yüksek sektör/şirketlerin pozitif ayrışacağını tahmin ediyoruz.**

Özetle, **sanayi üretimi temmuzda yıllık %3.9 daralarak** ekonomik aktivitedeki daralmanın belirgin şekilde devam ettiğini gösteriyor. Sıkı para politikası ve destekleyici makro ihtiyati politikaların etkileri üretim göstergelerine yansımış durumda. Ana ihracat pazarlarındaki belirsizlik ve yavaşlayan talep de üretimi daraltan bir diğer etken. Hem iç hem de dış talepteki yavaşlamanın enflasyon üzerinde beklenen sonuçları kademeli olarak vereceğini tahmin ediyoruz. Fiyat istikrarı hedefine ya da en azından aşırı ısınan ekonomideki soğuma döngüsüne ulaşmanın alternatif maliyeti büyüme hedeflerinden feragat olacaktır. Yılsonu büyüme tahminleri potansiyel büyümenin altında kalırken, **bazı sektörlerdeki yavaşlama daha belirgin hale gelecektir.** Küresel piyasalardaki üretim ve resesyon endişelerindeki zayıflama yurtiçi üretimdeki yavaşlamanın etkisini hafifletebilir. Türk Lirası borçlanma imkânlarını aktif şekilde kullanan ve kaldıraç yüksek, ihracat oranı düşük sanayi şirketlerini 2024'ün geri kalanında da zor bir dönem bekliyor. Para ve maliye politikalarındaki eşgüdümlü sıkılaşma fiyat istikrarı ve finansal istikrarı beraberinde getirecektir. Alınacak yeni kararlar ve uygulamaların, tahminlerimizde güncellemeleri beraberinde getireceğinin altını çizmek isteriz.

Şeker Yatırım

UYARI NOTU:

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır.

Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz.

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.- Büyükdere Cad. No:171 Metrocity A Blok Kat 4-5

ŞİŞLİ /İSTANBUL Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34, arastirma@sekeryatirim.com