

Makro Not – Sanayi Üretim Endeksi

Sanayi üretimi Ağustos'ta aylık %1.6 ve yıllık %5.3 düşüş kaydetti. Üretim verilerindeki sert düşüş, 2024 yılsonu için beklentilerden daha kötü bir sanayi üretimi ve büyüme verisine işaret 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 **ağustosta** bir önceki aya göre **%1.6 düşüş kaydetti**. Böylece **yıllık üretim daralması da %5.3 seviyesinde gerçekleşti** (önceki %4 daralma). Piyasa beklentilerinden (%-2) daha düşük bir üretim beklentimiz (%-2.15) vardı. Bizim beklentilerimizin de altında kalan üretim verisi alarm veriyor. Mevcut verilerle yılbaşında yapılan tahminler yılın ikinci yarısında çıktı açığında negatif bir seyre işaret ediyordu. Fakat mevcut eğilimin devamı halinde çıktı açığı tahminlerin üzerinde daralabilir. Sıkı para politikasından ödün vermeden ekonomik aktivitedeki yavaşlamayı gözeten uygulamalar, meyve vermeye başladı diyebiliriz. Hem enflasyon göstergesindeki yıllık seyir hem de üretim ve iç talepteki yavaşlama bunun bir göstergesi. Aylık trendler oynak bir görünüm sergilese de, aşağı yönlü eğilim tüm göstergelerde baskın hale gelmiştir. Fiyatlama davranışları ve beklentiler her ne kadar enflasyonun TCMB tahminlerinin üzerinde kalacağını gösterse de, **gecikmeli etkilerin** zamanla beklentileri aşağı çekeceğini düşünüyoruz. Özellikle üretim tarafındaki bu seviyelerde bir yavaşlama, **enflasyon dinamiklerini belirgin şekilde etkileyecektir**. 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. Para politikasındaki mevcut uygulamaların ne zaman sonlanacağına yönelik endişeler, üretim ve siparişten tedarik zincirine kadar tüm ekonomik faaliyetlere yansımış durumda. Son gelen **enflasyon verisi faiz indirimlerini kısa süreli ötelese de** baz senaryomuza göre, 2025 ilk aylarından itibaren enflasyon beklentilerindeki seyre göre faiz indirimleri gündeme gelebilir.

Alt sektörleri incelediğimizde; Ağustos ayında madencilik ve taş ocakçılığı sektörü endeksi bir önceki yılın aynı ayına göre %5,4 azaldı, imalat sanayi sektörü endeksi %5,4 azaldı ve elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme üretimi ve dağıtım sektörü endeksi %1,6 arttı. Aylık değişim düzeylerinde ise madencilik ve taş ocakçılığı sektörü endeksi bir önceki aya göre %4,4 azaldı, imalat sanayi sektörü endeksi %1,3 azaldı ve elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme üretimi ve dağıtım sektörü endeksi %3,2 azaldı. Piyasa da aylık üretim de sınırlı bir toparlanma ve yıllık üretimde daralma beklentisi vardı. fakat gerçekleşen rakamlar hemen hemen tüm sektörlerde bir daralmaya işaret ederken, yıllık üretimde enerji baz etkisiyle toparlanmış görünüyor. sanayi üretiminde uzun vadeli büyüme rakamlarını da doğrudan etkilediğinden imalat sanayindeki seyri daha yakından takip ediyoruz. İmalat sanayindeki hem aylık hem de yıllık verideki daralma, tüm üretim faktörlerine doğrudan ya da dolaylı yansıyor. Dayanıklı ve dayanıksız tüketim mallarındaki üretimin sınırlı düşüşünü yaz dönemi mevsimsel etkilere bağlıyoruz. Aynı şekilde enerji ve elektrik üretimindeki aylık düşüşün daha sakin bir seyir izlemesi de mevsimsel etkilerin bir sonucudur. Ekonomi yönetiminin ana hedeflerinden biri talebi soğutarak fiyat baskılarını azaltmaktır. Mevcut durumda ise talepteki geri çekilme üretimdeki (arz) yavaşlamadan görece daha düşük. Bu da düşük büyüme ve görece yüksek enflasyon tezimizi destekler nitelikte. 2025 yılı itibarıyla bu makasın kademeli olarak kapanmasını ve **dengeli büyüme rakamlarına geçilirken enflasyonda daha sakin bir seyir izleneceğini** tahmin ediyoruz.

Tablo 1: Sanayi Üretim Endeksi Değişim Oranları

Grafik 1: Büyüme ve Sanayi Üretimi (Yıllık %)



TCMB tarafından kamuoyuyla paylaşılan bilgiler eşliğinde sıkı duruş konusunda kararlı adımlar görüyoruz. Bu duruş, **büyüme ve üretim rakamlarındaki soğumayı** beraberinde getiriyor. Öte yandan 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. 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 Ağustos'ta yıllık %5.3 daralarak** üretim göstergelerinde beklentilerin ötesinde bir yavaşlamaya işaret ediyor. ekonomik aktivitedeki yavaşlama enflasyon rakamlarını sınırlı üretim göstergelerini ise belirgin şekilde etkiliyor. 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 kaldıracı 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.

**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 dayanarak 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