

Makro Not – Sanayi Üretim Endeksi

Sanayi üretimi Ekim’de aylık %0.9 ve yıllık %3.1 düşüş kaydetti. GSYİH ile sanayi üretimi arasındaki ilişki, son dönem üretim verilerindeki gerileme ile zayıflamış durumda...

Abdulkadir Doğan

Başekonomist

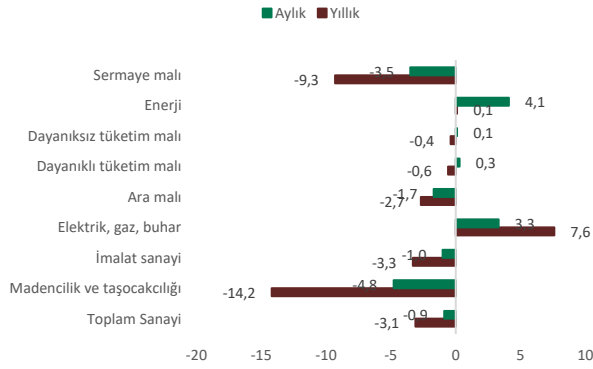
adogan@sekeryatirim.com.tr

(+90) 212 334 33 33/313

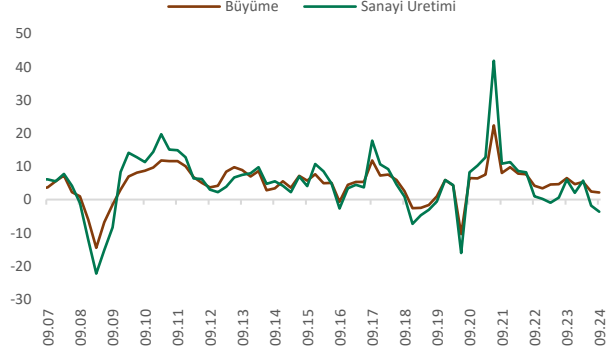
Sanayi üretim endeksi verilerine göre, mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış üretim **Ekim’de** bir önceki aya göre **%0.9 düşüş kaydetti**. Böylece **yıllık üretim daralması da %3.1 seviyesinde gerçekleşti** (önceki %2.3 daralma). Sanayi üretimi aylık bazda değerlendirildiğinde potansiyel üretim seviyesinin uzun süredir altında seyrediyor. Bunu hem ekonomideki yavaşlama hem de iki çeyrektir devam eden negatif çıktı açığı verilerinden görebilmek mümkün. Ekonomik aktivitedeki yavaşlama ve talep yanlı büyümenin normal seyrine döndürülmesi sıkı para politikasının orta vadeli hedeflerinden biriydi. Özellikle son enflasyon raporunda dikkat çekilen talep yanlı enflasyonun istenilen seviyelere gerilemesi bu hedeflerin kademeli olarak gerçekleştiğini gösteriyor. Bunun ekonomiye maliyeti ise, üretim ve büyümeden bir süre feragat etmek olacaktır. Öte yandan hizmet sektöründe yavaşlasa da hala devam eden canlı seyir büyüme ve enflasyon göstergelerinde ayrışmaya sebep oluyor. Mevcut durumda yavaşlayan ekonomi ve buna rağmen görece yüksek seyreden bir enflasyonla karşı karşıyayız. 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. Finansal piyasalara uzun süredir sanayi şirketlerinin negatif ayrıştığı bir dönem yaşadık. Bunda hem finansman maliyetleri hem de üretimdeki zayıflamanın bileşik etkisi vardı. bu döngünün 2025 ilk aylarından itibaren tersine döneceğini, ekonomik aktivitede canlanmayla birlikte sanayinin pozitif ayrıştığı bir döneme gireceğimizi tahmin ediyoruz.

Alt sektörleri incelediğimizde; Ekim ayında madencilik ve taş ocakçılığı sektörü endeksi bir önceki yılın aynı ayına göre %14.2 azaldı, imalat sanayi sektörü endeksi %3.3 azaldı ve elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme üretimi ve dağıtım sektörü endeksi %7.6 arttı. Aylık değişim düzeylerinde ise madencilik ve taş ocakçılığı sektörü endeksi bir önceki aya göre %4.8 azaldı, imalat sanayi sektörü endeksi %1.0 azaldı ve elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme üretimi ve dağıtım sektörü endeksi %3.3 arttı. Enerji sektöründeki pozitif ayrışma petrol fiyatlarındaki düşüş ve küresel göstergelerdeki kısmi toparlanmanın bir sonucudur. Bununla birlikte imalat sanayindeki hem aylık hem de yıllık verideki daralma, tüm üretim faktörlerine doğrudan ya da dolaylı yansıyor. Dayanıklı ve dayanıksız tüketim mallarındaki üretimin aylık ve yıllık seride yataya yakın bir seyir izlemesi enflasyona etki eden temel mal gruplarında henüz belirgin bir yavaşlama olmadığı görülüyor. 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 %)



2024 yılı sıkı para politikasının belirgin etkisini en çok büyüme ve üretim göstergelerine yansıttığı bir dönem oluyor. Hem küresel ekonomilerdeki belirsizlik hem de yurtiçindeki görünüm hem iç hem de dış ekonomik aktivitede yavaşlamaya işaret ediyor. 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. İkinci ve üçüncü çeyrekte çıktı açığının negatif bölgeye çekilmesi de bunun en temel göstergelerinden. 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 Ekim'de yıllık %3.1 daralarak** üretim göstergelerinde beklentilerin ötesinde bir yavaşlamaya işaret ediyor. Ekonomik aktivitedeki yavaşlama **enflasyon rakamlarını sınırlı, üretim göstergelerini ise belirgin şekilde aşağı çekiyor**. 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