

Makro Not – Sanayi Üretim Endeksi

Sanayi üretimi Kasım'da aylık %2.9 ve yıllık %1.5 yükseliş kaydetti. Aylık üretim verisinde karışık seyir devam ederken, faiz indirimleri ile birlikte kademeli toparlanma beklentimiz devam ediyor.

Abdulkadir Doğan

Başekonomist

adogan@sekeryatirim.com.tr

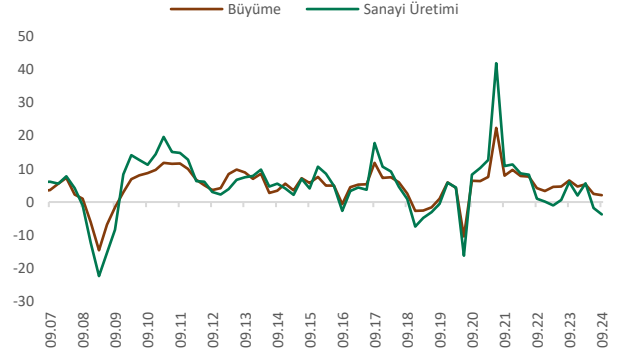
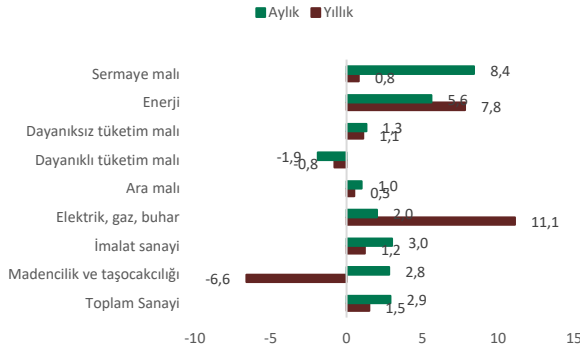
(+90) 212 334 33 33/313

Sanayi üretim endeksi verilerine göre, mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış üretim **Kasım'da bir önceki aya göre %2.9 artış** kaydetti. Böylece **yıllık üretim artışı %1.5 seviyesinde** gerçekleşti (önceki %3.1 daralma). Üretim verileri ile ilgili beklentimiz aylık veride sınırlı bir toparlanma ve yıllık veride baz etkisinin güçlü şekilde devreye girmesiydi. Beklentilerimize paralel bir veri geldiğini söyleyebiliriz. Sıkı para politikası fiyatlama davranışlarını beklendiği hızda etkilemese de negatif yansımalarını üretim verileri üzerinde göstermiştir. Bu kapsamda **para politikası duruşundaki değişim ve faiz indirimlerinin de pozitif yansımalarını** yine sanayi üretimi üzerinde göreceğiz. 2024 üretim açısından değerlendirildiğinde kayıp yıl olarak görülebilir. 2025 de bu kayıpların kısmen geri alındığı toparlanma yılı olmaya aday. Yurtiçindeki pozitif havaya **dış talep de olumlu katkı sağlarsa** üretim verileri tahminlerin ötesinde iyileşebilir. Mevcut göstergeler bu senaryonun uzak olmadığına işaret ediyor. Özellikle Avrupa'da üretimi destekleyici tedbirlerin alınması bunun bir göstergesi. Ekonomik aktivite ve iç talepteki yavaşlama beklenen seviyelere gerilemiş, faiz indirimleri ile üretim yanlı ekonomik faaliyetleri desteklemenin önü açılmıştır. Ticari kredi büyümelerine getirilen ayrıcalık da üretim aktivitesine katkı sağlayacaktır. 2024 boyunca dezenflasyonu sağlamak adına üretim göstergelerinden feragat edilirken, 2025 üretimin toparlandığı ve fiyat dinamiklerine katkı sağladığı bir yıl olacaktır. 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. TCMB tarafından faiz indirim döngüsüne piyasa beklentileriyle uyumlu şekilde devam edilirse, **üretim ve sanayi sektörleri kar marjları ve satış hacimlerinde** belirgin toparlanmayla kapatacaktır.

Alt sektörleri incelediğimizde; Kasım ayında madencilik ve taş ocakçılığı sektörü endeksi bir önceki yılın aynı ayına göre %6,6 azaldı, imalat sanayi sektörü endeksi %1,2 arttı ve elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme üretimi ve dağıtım sektörü endeksi %11,1 arttı. Aylık değişim düzeylerinde ise madencilik ve taş ocakçılığı sektörü endeksi bir önceki aya göre %2,8 arttı, imalat sanayi sektörü endeksi %3,0 arttı ve elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme üretimi ve dağıtım sektörü endeksi %2,0 arttı. İmalat sanayindeki aylık değişimin tüm sektör ortalamalarında gerçekleşmiş olmasını pozitif olarak değerlendiriyoruz. Özellikle imalat tarafındaki toparlanma sürdürülebilir büyüme açısından önemli. Dayanıklı tüketim mallarındaki üretimin aylık ve yıllık seride istenilen seviyelerden uzak olduğunu görüyoruz. Bu da talepteki geri çekilmenin 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 %)



Yurtiçi üretim faaliyetlerindeki canlanma fiyatlama davranışlarına arz yönlü pozitif katkı yapmaya başlayacaktır. Aylık üretim verisinin TCMB faiz indirimi sinyallerinden sonra sınırlı toparlanma yaşayacağı beklentimizden daha da pozitif bir gerçekleşme yaşadık. Reel sektör beklentilerindeki olumsuz havanın kısmen dağıldığını söyleyebiliriz. Para politikasına ilişkin belirsizlik azalmış, 2025 yılında üretimin destekleneceği bir para-kur politikası dizayn edilmiştir. Çıktı açığının fiyat mekanizmalarıyla uyumlu hale gelmesi, talep enflasyonunun sakinleşmesi de bunun en temel göstergelerindendir. 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. Yılsonunu 1,3-1.8 bandında bir sanayi üretimi ile kapatacağımızı tahmin ediyoruz.

Özetle, sanayi üretimi Kasım'da aylık %2.9 artış kaydetmiş ve sanayi üretiminde para politikasına paralel bir iyileşme yaşanacağını sinyallerini vermiştir. Yıllık %1.5 artış aylık serideki kademeli iyileşme ile 2025'te %3-4 bandına yakınsayacaktır. Ekonomik aktivitedeki yavaşlama enflasyon rakamlarını sınırlı, üretim göstergelerini ise yıl boyunca belirgin şekilde aşağı çekmiştir. Ana ihracat pazarlarındaki belirsizlik ve yavaşlayan talep de üretimi daraltan bir diğer etken idi. 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 gelmiştir. Küresel piyasalardaki üretim ve resesyon endişelerindeki zayıflama yurtiçi üretimdeki yavaşlamanın etkisini hafifletebilir. Para ve maliye politikalarındaki eşgüdümlü sıkılaşma fiyat istikrarı ve finansal istikrarı beraberinde getirecektir. Finansman maliyetlerinde azalma, iç talepte canlanma ile birlikte 2025 yılı boyunca sanayi şirketlerinde pozitif bir hava bekliyoruz. 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