

Makro Not – Sanayi Üretim Endeksi

Sanayi üretimi Ocak'ta aylık %2.3 azalırken yıllık bazda %1.2 yükseliş kaydetti. Sanayi üretimi, dönemsel yavaşlamalar yaşansa da 2025 boyunca kademeli bir toparlanma kaydedecektir.

Abdulkadir Doğan

Başekonomist

adogan@sekeryatirim.com.tr

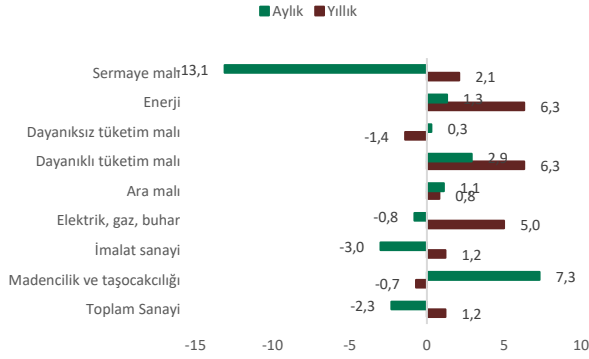
(+90) 212 334 33 33/313

Sanayi üretim endeksi verilerine göre, mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış üretim **Ocak'ta bir önceki aya göre %2.3 düşüş** kaydetti. Böylece **yıllık üretim artışı %1.2 seviyesine** geriledi (önceki %7). Sanayi üretimine ilişkin beklentimiz Aralık verisi sonrası ılımlı bir toparlanma ve dengelenme yönündeydi. Gerçekleşen rakamlara baktığımızda aylık gerileme imalat sanayi öncülüğünde gerçekleşmiştir. Üretim verilerinde imalat sanayi sürdürülebilir ve sağlıklı üretim göstergeleri için eşik kabul ettiğimiz bir gösterge. Bu kapsamda Ocak ayındaki yavaşlamanın istisna olacağını düşünüyoruz. Bu anlamda beklentilerimize paralel bir veri geldiğini söyleyebiliriz. Ekonominin genelindeki üretim göstergeleri potansiyel seviyelerinin altında ve çıktı açığı negatif bölgededir. Ekonomik aktivitedeki bu soğuma bir politika tercihinin sonucudur ve uzun dönemli getirisi sürdürülebilir enflasyona ulaşmak olacaktır. İki durum birlikte değerlendirildiğinde, 2025 ekonomik büyümenin yavaşladığı fakat sanayi üretiminin toparlandığı bir yıl olmaya adaydır diyebiliriz. TCMB tahminleri ve faiz indirimi patikası dikkate alındığında çıktı açığının 2025 yılsonu en düşük seviyeleri test ettikten sonra kademeli iyileşeceğini tahmin ediyoruz. 2023 Haziran ayından beri parasal sıkı duruşun negatif etkisini belirgin şekilde hissedilen sektörlerin bu dönemde görece daha iyi performans göstereceğini düşünüyoruz. Yurtiçinde sakin seyri sürerken, küresel piyasalarda son dönem yaşanan gelişmeler öngörülerimizin bir hayli dışına çıkmış durumdadır. Özellikle ticaret savaşlarındaki önlemlerin artarak devam etmesi, enflasyonun bir süre daha gündemde kalabileceğini gösteriyor. Bu durum faiz oranlarındaki indirimin kısa süre de olsa rafa kaldırılabilirliğine yönelik bir işaret. Öte yandan bu gelişmeler geçici bir şok ise, piyasalardaki iyileşme eğilimi devam eder. Yurtiçindeki pozitif havaya dış talep de olumlu katkı sağlarsa üretim verileri tahminlerin ötesinde iyileşebilir. Parasal sıkılık devam ederken, üretimi destekleyici likidite düzenlemeleri de devam ediyor. Ticari kredi büyümelerine getirilen ayrıcalık da üretim aktivitesine katkı sağlayacaktır. Finansal piyasalarda 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 ile satış hacimlerinde belirgin toparlanmayla yaşanacaktır. Tüm bu olumlu beklentilere negatif şok yaratan etki ise **ABD vergi ve tarife** düzenlemeleridir. Hem enflasyon hem de dış talebi zayıflatan bu gelişme küresel ticareti de sekteye uğratabilecek potansiyel taşıyor. ABD'nin korumacı politikalarına ticaret ortaklarının aynı sertlikle cevap vermesi, küresel ekonomik aktivitede sınırlı bir yavaşlama getirebilir. Öte yandan arz şoklarının yarattığı fiyat baskıları da enflasyonu bir süre tahminlerin üzerinde tutabilir. Mart-Nisan dönemi, yeni ABD yönetimi ve bu politikaların sürdürülebilirliği açısından kritik bir dönem olacaktır.

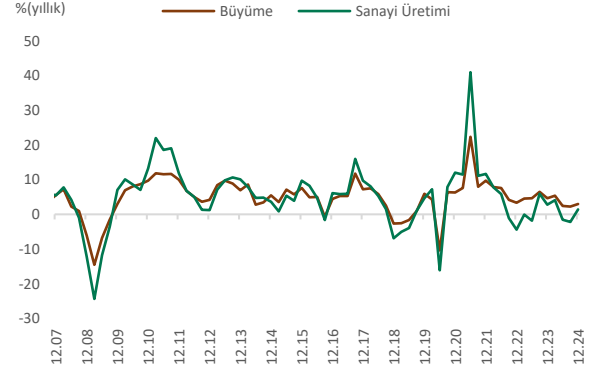
Alt sektörleri incelediğimizde; Ocak ayında madencilik ve taş ocakçılığı sektörü endeksi bir önceki yılın aynı ayına göre %0,7 azaldı, imalat sanayi sektörü endeksi %1,2 arttı ve elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme üretimi ve dağıtım sektörü endeksi %5,0 arttı. Aylık değişim düzeylerinde ise madencilik ve taş ocakçılığı sektörü endeksi bir önceki aya göre %7,5 arttı, imalat sanayi sektörü endeksi %3,0 azaldı ve elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme üretimi ve dağıtım sektörü endeksi %0,8 azaldı. Dayanıklı ve dayanıksız tüketim mallarındaki sınırlı toparlanmaya rağmen imalat sanayindeki sert daralma Ocak ayındaki ivme kaybını beraberinde getirmiştir. 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. 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 %)



Enflasyon dinamiklerindeki gelişmeler dikkate alındığında faiz indirim döngüsünün devam edeceği beklentimiz devam ediyor. Reel sektör beklentilerindeki olumsuz havanın kısmen dağıldığını söyleyebiliriz. Aylık enflasyona dışsal bir şok gelmezse, yılın geri kalanında da faiz indirimlerine paralel üretim toparlanmasının devam etmesini bekliyoruz. Para politikasına ilişkin belirsizlik azalmış, 2025 yılında üretimin destekleneceği bir para-kur politikası inşa 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. Finansal olarak **ticari kredi kanalıyla da üretim aktivitesinin desteklenmesi**, sıkı duruş bir süre daha devam etse de üretimin görece toparlanacağına dair mesajlar veriyor.

Özetle, sanayi üretimi Ocak'ta aylık %2.3 düşüş kaydetmiş ve yıllık artışı %1.2 düzeyine çekmiştir. Özellikle imalat sanayindeki yavaşlama üretimi belirgin şekilde düşürmüştür. Ana ihracat pazarlarındaki belirsizlik ve yavaşlayan talep de üretimi daraltan bir diğer etken olmaya devam ediyor. 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 sıkılaştırma 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