

Makro Not – Sanayi Üretim Endeksi

Sanayi üretimi Şubat'ta aylık %1.6 ve yıllık %1.9 azaldı. Aylık gerilemeler sınırlı kalsa da güçlü baz etkisi Şubat'ta devreye girdi.

Abdulkadir Doğan

Başekonomist

adogan@sekeryatirim.com.tr

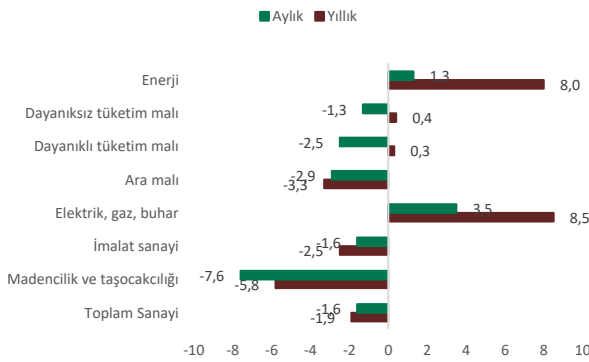
(+90) 212 334 33 33/313

Sanayi üretim endeksi verilerine göre, mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış üretim **Şubat'ta bir önceki aya göre %1.6 düşüş** kaydetti. Böylece **yıllık üretim %1.9 daraldı** (önceki %1.2 artış). Sanayi üretimine ilişkin beklentimiz Aralık verisi sonrası ılımlı bir toparlanma ve dengelenme yönündeydi. Son dönemde yaşanan **küresel ve yerel gelişmeler** 2025 yıl başına ilişkin bazı güncellemeleri beraberinde getirdi. Üretim verilerinde imalat sanayi sürdürülebilir ve sağlıklı üretim göstergeleri için eşik kabul ettiğimiz bir gösterge. İmalat sanayindeki seyri Şubat'ta aylık %1.6 ve yıllık %2.5 daralma gösterdi. Verilerin genel seyrine baktığımızda, **Şubat itibarıyla finansal piyasalardaki pozitif beklentilerin aynı hızda reel göstergelere yansımadığını** gördük. Buna Mart'ta yerel piyasadaki politik gelişmelerin ve Nisan'da küresel ticarete ilişkin endişelerin eklenmesi baz senaryomuzu belirgin şekilde değiştirdi. Bu kapsamda faiz indirimlerine bir süre ara verileceği ve **reel/sanayi sektöründeki toparlanmanın zamana yayılacağını** baz senaryomuza ekledik. Ekonomik aktivitedeki bu soğuma bir politika tercihinin sonucudur ve uzun dönemli getirisi sürdürülebilir enflasyona ulaşmak olacaktır.

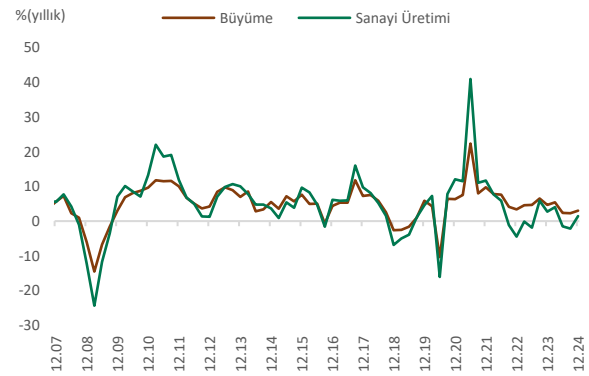
Yurtiçindeki politik endişelere küresel piyasalarda son dönem yaşanan gelişmeler eklenince, makro görünüm öngörü bandımızın sınırlı da olsa dışına çıktı. Özellikle ticaret savaşlarındaki önlemlerin artarak devam etmesi, enflasyonun bir süre daha gündemde kalabileceğini gösteriyor. Bu durum faiz oranlarındaki 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. TCMB'nin politik gelişmelerin ekonomi üzerindeki etkisini sınırlamak amacıyla aldığı tedbirler yeterli olmamakla birlikte gerekli gördüğümüz önlemlerdi. Bu ek sıkılığın reel **ekonomideki iyileşmeyi yaklaşık bir çeyrek geciktirebileceğini** tahmin ediyoruz. Finansal piyasalarda uzun süredir sanayi şirketlerinin negatif ayrıştığı bir dönem yaşadık. Bunda hem finansman maliyetleri hem de üretimdeki zayıflamanın bileşik etkisi vardı. 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**. 9 Nisan'da açıklanan ek tarifelerin Çin hariç diğer ülkeler için 90 günlük bir ertelemeye tabi tutulması, hem reel hem de finansal ekonomide felaket senaryolarının önüne geçti. Kısa vadede oynaklığın azaldığı bir dönem yaşasak da küresel ticaret endişeleri canlılığını koruyor. Merkez bankalarının uzun döneme ilişkin etkin sözle yönlendirmeleri para politikasının reel sektör üzerindeki aşağı yönlü baskısını sınırlıyor. Nisan sonuna kadar küresel ticarete ilişkin ek tedbirler açıklanmazsa Mart öncesi senaryoya dönebileceğimizi tahmin ediyoruz.

Alt sektörleri incelediğimizde; Şubat ayında madencilik ve taş ocakçılığı sektörü endeksi bir önceki yılın aynı ayına göre %5,8 azaldı, imalat sanayi sektörü endeksi %2,5 azaldı ve elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme üretimi ve dağıtım sektörü endeksi %8,5 arttı. Aylık değişim düzeylerinde ise madencilik ve taş ocakçılığı sektörü endeksi bir önceki aya göre %7,6 azaldı, imalat sanayi sektörü endeksi %1,6 azaldı ve elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme üretimi ve dağıtım sektörü endeksi %3,5 arttı. Enerji ve elektrik sektörleri hariç hemen hemen tüm sektörler Şubat'ta aylık daralma yaşamış ve güçlü baz etkisiyle yıllık üretim de gerilemiştir. 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 %)



Özetle, sanayi üretimi Şubat'ta aylık %1.6 ve yıllık %1.9 düşüş kaydetmiştir. Aylık verinin geneli değerlendirildiğinde reel üretim göstergelerinin para politikası kadar iyimser olmadığını ya da bu yansımanın sınırlı kaldığını görüyoruz. 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. Son dönemde yaşanan yurtiçi ve küresel oynaklıkların etkisi konusunda yorum yapmak için erken olduğunu düşünüyoruz ve Nisan ayının kritik önemde olduğunu belirtmek isteriz. 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. 2025 yılına ilişkin üretim ve sanayideki toparlanma beklentilerimizi sınırlı da olsa aşağı çektik. 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 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