

Makro Not – Sanayi Üretim Endeksi

Sanayi üretimi Mart'ta aylık %3.4 ve yıllık %2.5 artış kaydetti. Aylık ivme toparlanırken yıllık üretim sakin seyrini sürdürüyor.

Abdulkadir Doğan

Başekonomist

adogan@sekeryatirim.com.tr

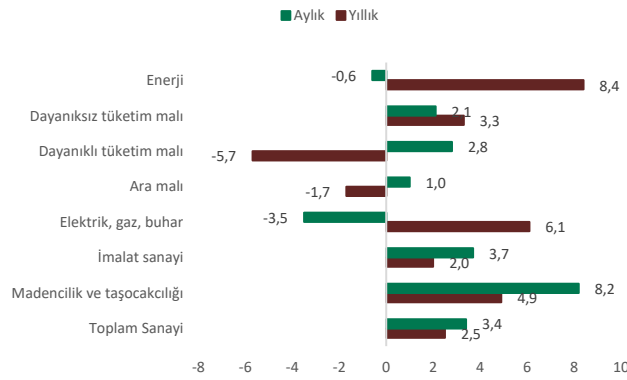
(+90) 212 334 33 33/313

Sanayi üretim endeksi verilerine göre, mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış üretim **Mart'ta bir önceki aya göre %3.4 artış** kaydetti. Böylece **yıllık üretim %2.5 yükseldi** (önceki %1.9 düşüş). Sanayi üretimine ilişkin beklentimiz yataya yakın ve negatif görünümün devamı yönündeydi. Toparlanmanın yılın ikinci çeyreğinde daha belirgin hale geleceğini düşünüyorduk. Mart ayında yaşanan politik gelişmeler ve küresel iktisadi yönelim bu beklentilerimizde güncelleme getirdi. Özellikle para politikası yönünde daha fazla sıkılaşma yaşanması, yılın geri kalanında üretim yönünden önceki beklentilerimizde aşağı yönlü güncellemeleri zorunlu kıldı. İmalat sanayi ve dayanıklı tüketim ürünlerine yönelik üretimin belirgin şekilde yavaşlayacağını tahmin ediyoruz. Öte yandan yüksek teknoloji ürünleri gibi ihracat pazarlarında vazgeçilmez hale gelen üretimde düşüşlerin sınırlı kalacağını öngörüyoruz. Mevcut durumda aylık toparlanmaların mart ayı itibarıyla zirve yaptığını düşünüyoruz. Yılın geri kalanında aylık sakin bir seyir ve yıllık üretimde negatif çıktı açığını destekleyecek bir görünüm bizi bekliyor. Borç yükü yüksek olan şirketler ve sektörler özelinde finansman giderinin yıl sonuna kadar önemli bir kalem olarak daraltıcı etki yapacağını tahmin ediyoruz.

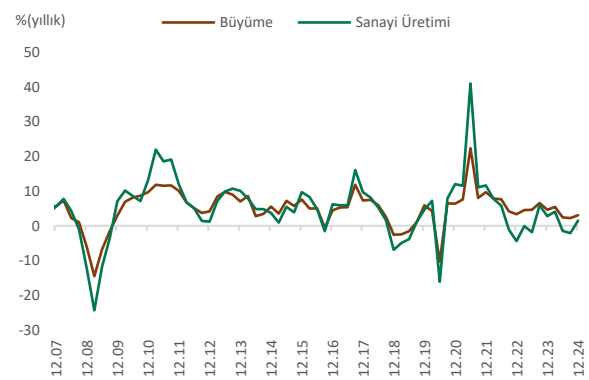
Mart ayındaki hem yerel hem de küresel gündem büyüme ve üretim verilerinde tahmin güncellemelerini beraberinde getirdi. Her iki şokun da finansal piyasalarda yarattığı oynaklığı dizginlemek amacıyla karar alıcılardan gelen bir dizi tedbir finansal sıkılaşmayı beraberinde getirdi. Faizlerde yıl sonuna kadar kademeli indirim beklentimiz de sektöre uğradı. TCMB tarafından yapılan faiz koridorunu yukarı yönlü genişletme hamlesinin ardından gelen politika faizindeki artış üretim ivmesindeki beklentileri zayıflatı. Nisan enflasyon verileri ve piyasalardaki oynaklık dikkate alındığında alınan ek sıkılaştırma kararının yerinde olduğunu düşünüyoruz. Bununla birlikte faizlerdeki yüksek seyrin hem üretim hem de finansman açısından reel sektör üzerinde ek baskı yapması kaçınılmaz. Finansman gideri yüksek sektör ve şirketler üzerindeki baskı bir süre daha devam edecektir. Arz yönlü şoklara karşı alınan bu ek sıkılaşma kararının reel ekonomideki iyileşmeyi yaklaşık bir çeyrek geciktirebileceğini tahmin ediyoruz. Küresel tarafta devam eden tarife savaşları da üretim beklentilerindeki negatif baskıyı artırıyor. Gelişmiş ülkelerde enflasyonun bir süre daha yüksek seyredebileceği ve bu nedenle sıkı para politikasının devamı özellikle ihracata yönelik üretimi zayıflatıyor. Fakat Avrupa bölgesindeki faiz indirimlerinin devamı bölgeye ihracat yapan sektörlerle sınırlı da olsa pozitif katkı sağlayacaktır. Küresel endişelerin çözümü ve enflasyon görünümündeki iyileşme beklentilerimizde güncelleme getirebilir. TCMB son aldığı kararın mayıs-haziran enflasyonuna etkisi beklenen düzeyde olursa faiz indirim döngüsünün aynı hızda devam edeceğini tahmin ediyoruz.

Alt sektörleri incelediğimizde; Şubat ayında madencilik ve taş ocakçılığı sektörü endeksi bir önceki yılın aynı ayına göre %4,9 arttı, imalat sanayi sektörü endeksi %2,0 arttı ve elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme üretimi ve dağıtım sektörü endeksi %6,1 arttı. Aylık değişim düzeylerinde ise madencilik ve taş ocakçılığı sektörü endeksi bir önceki aya göre %8,2 arttı, imalat sanayi sektörü endeksi %3,7 arttı ve elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme üretimi ve dağıtım sektörü endeksi %3,5 azaldı. 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 martta aylık %3,4 ve yıllık %2,5 yükseliş kaydetmiştir. Mart ayındaki toparlanmanın aylık veri açısından zirveleri test ettiğini düşünüyoruz. Ana ihracat pazarlarındaki belirsizlik ve yavaşlayan talep de üretimdeki toparlanmayı sınırlayan 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 mayıs-haziran döneminin 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.

**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