

Makro Not – Sanayi Üretim Endeksi

Sanayi üretimi nisanda aylık %3,1 azalırken yıllık %3,3 artış kaydetti. Üretimde aylık veride dalgalı seyir devam ederken, yıllık veri baz etkisiyle yataya yakın seyrediyor...

Abdulkadir Doğan

Başekonomist

adogan@sekeryatirim.com.tr

(+90) 212 334 33 33/313

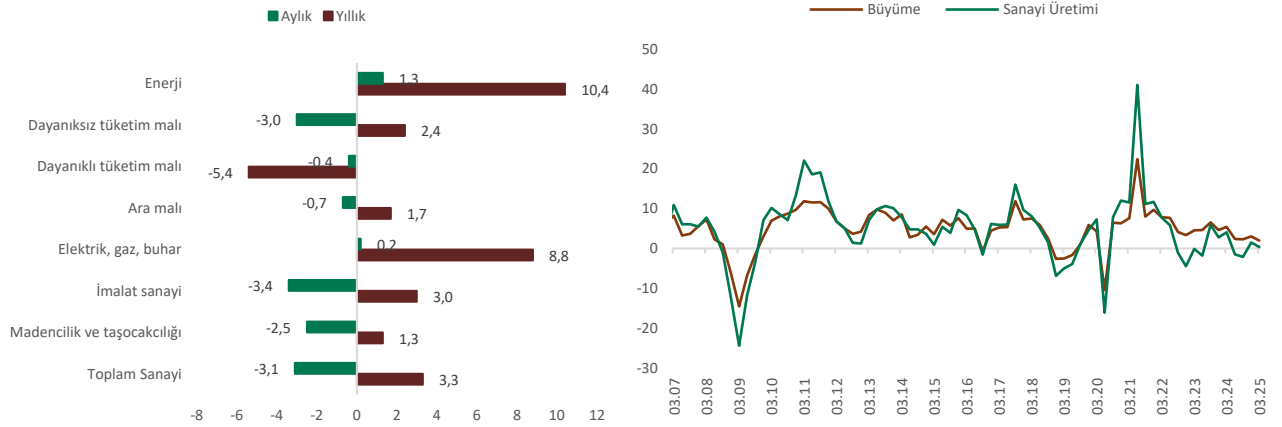
Sanayi üretim endeksi verilerine göre, mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış üretim **nisanda bir önceki aya göre %3,1 düşüş** kaydetti. Böylece **yıllık üretim %3,3 yükseldi** (önceki %2,5). Mart'ta sınırlı toparlanma yaşanan veride **nisanda geri çekilme yaşanacağını** öngörüyoruz. Aylık veride beklentimizden daha sert bir yavaşlama mevcut. Yıllık veri ise baz etkisiyle yataya yakın seyrediyor. Nisan ayında politik gelişmeler neticesinde **para politikasında ek sıkılaşmaya gidilmesi, üretim ve sanayi verileri üzerinde** aşağı yönlü baskıyı arttırmıştır. Toparlanmanın yılın ikinci çeyreğinde daha belirgin hale geleceğini düşünüyorduk. Mart ayında yaşanan politik gelişmeler ve küresel iktisadi yönelim bu beklentilerimizde güncelleme getirdi. Baz senaryomuzda en büyük değişiklik, yılın ikinci yarısında sanayi ve üretim şirketlerinin pozitif ayrışacağı beklentimizi bir çeyrek ötelemek durumunda kaldık. Bunu üretim verilerinin her aşamasına yayılan bir süreç olarak görüyoruz. Uygulanan para ve maliye politikasının **ekonomik aktivite üzerindeki en belirgin etkileri** 2025 yılında yaşanabilir. Önceki raporlarımızda da aylık toparlanmaların mart ayı itibarıyla zirve yaptığını düşündüğümüzü belirtmiştik. 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. Bu negatif görünümdeki en pozitif gelişme, mayıs enflasyon rakamları sonrası piyasada güçlenen faiz indirimi beklentisi. Haziran ayında sınırlı da olsa yapılacak bir faiz indirimi piyasaya nefes aldıracaktır.

Yurtiçinde yaşanan politik ve ekonomik gelişmeler, ikinci çeyrekte makro finansal görünüm açısından bazı riskleri beraberinde getirdi. Yıl başından itibaren 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 zayıflattı. 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. Son gelen enflasyon verisi ile piyasalarda bir faiz indirimi beklentisi oluşmuştur. TCMB bu ayki faiz kararında, yurtiçi ve küresel gelişmeleri dikkate alarak sınırlı bir faiz indirimine gidebilir. Avrupa merkez bankasından gelen faiz indirimleri de ana ihracat pazarına yönelik üretimi ivmelendirebilir. Küresel endişelerin çözümü ve enflasyon görünümündeki iyileşme beklentilerimizde güncelleme getirebilir. Tarife savaşlarının müzakere ile bir çözüme ulaştırılması yakın görünüyor. Küresel piyasalarda ve üretim verilerinde de bu beklentinin güçlendiğini görüyoruz. Bu alandan arz yönlü bir baskı gelmezse, yurtiçi üretim verileri de zamanla bu yeni duruma uyarlanacaktır. Ekonomik aktivitedeki canlanmanın haziran faiz kararına göre şekilleneceğini düşünüyoruz.

Alt sektörleri incelediğimizde; 2025 yılı Nisan ayında madencilik ve taş ocakçılığı sektörü endeksi bir önceki yılın aynı ayına göre %1,3 arttı, imalat sanayi sektörü endeksi %3,0 arttı ve elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme üretimi ve dağıtım sektörü endeksi %8,8 arttı. Aylık değişim düzeylerinde ise madencilik ve taş ocakçılığı sektörü endeksi bir önceki aya göre %2,5 azaldı, imalat sanayi sektörü endeksi %3,4 azaldı ve elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme üretimi ve dağıtım sektörü endeksi %0,2 arttı. Son alınan faiz kararlarının üretim verilerine hızlı bir şekilde yansıdığını ve ekonomik aktivitedeki soğumanın belirgin hale geldiğini gördük. Fiyat dinamiklerine henüz yansımayan bu durum aslında ekonomide istenemeyen bir sonuçla karşılaşma ihtimalini güçlendiriyor. Yani düşük büyüme ve görece yüksek enflasyon yaşanabilir. Haziran faiz kararı bu kapsamda kritik önem taşıyor.

Tablo 1: Sanayi Üretim Endeksi Değişim Oranları

Grafik 1: Büyüme ve Sanayi Üretimi (Yıllık %)



Özetle, sanayi üretimi nisanda aylık %3,1 düşerken ve yıllık %3,3 yükseliş kaydetmiştir. Mart ayındaki zirveden sonra üretim verileri aylık seride sert geri çekilme yaşamıştır. Ana ihracat pazarlarındaki belirsizlik ve yavaşlayan talep de üretimdeki toparlanmayı sınırlandıran 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