

Makro Not – Sanayi Üretim Endeksi

Sanayi üretimi hazıranda aylık %0,7 ve yıllık %8,3 artış kaydetti. Faiz indirimleri sonrası sanayi üretim ivmesinde kademeli artış 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 **hazıranda bir önceki aya göre %0,7 artış** kaydetti. Böylece **yıllık üretim %8,3 yükseldi** (önceki %5). Sanayi üretimi verisinde yılbaşından itibaren baz senaryomuz, faiz indirimleri ile birlikte güçlü toparlanma yönündeydi. Mart-nisan döneminde yaşanan yerel ve küresel gelişmeler bu beklentiyi sekteye uğratsa da üretim ivmesi canlılığını koruyor. Aynı baz senaryoda üretim verisindeki toparlanmanın yılın ikinci çeyreğinde daha belirgin hale geleceğini düşünüyorduk. Yaşanan bu dışsal şokların etkisiyle üretim verilerindeki beklentilerimizi bir çeyrek öteleyerek güncelledik. Mevcut görünüm dikkate alındığında aylık veri dalgalı ve yataya yakın seyrini sürdürüyor. Bununla birlikte pozitif bir durağanlık olması, üretim adına en kötünün geride kaldığının bir göstergesi. Öte yandan yıllık veri baz etkileri nedeniyle şubat ayından beri aralıksız yükselerek %8 seviyelerine geldi. Aylık verideki yataya yakın seyir devam ederse yıllık veride zirve noktalarını test ettiğimizi düşünüyoruz. Sanayi üretiminde yıllık verinin %5 seviyelerinde on yıllık ortalaması bulunuyor. Çıktı açığında negatif bir görünüm sıkı para politikasının getirdiği bir sonuçtu. Yılın geri kalanında aylık sakin bir seyir ve yıllık üretimde negatif çıktı açığını destekleyecek bir görünüm bizi bekliyor. Temmuz ayında başlayan faiz indirimleri şirketlerin finansman gideri tarafında nefes aldırıcı bir etki yapmıştır. Yılın geri kalanında bu görünümün devam edeceğini ve TL borç yükü yüksek şirketlerin bu süreçte pozitif etkileneceğini düşünüyoruz. Para politikasında yaşanacak gelişmeler sanayi üretimindeki beklenti kanalına dolaylı etki yaratacağından, yıl sonuna kadar faiz indirimlerinin devam edeceği beklentisiyle üretim verisindeki ivmenin pozitif seyrini sürdüreceğini tahmin ediyoruz.

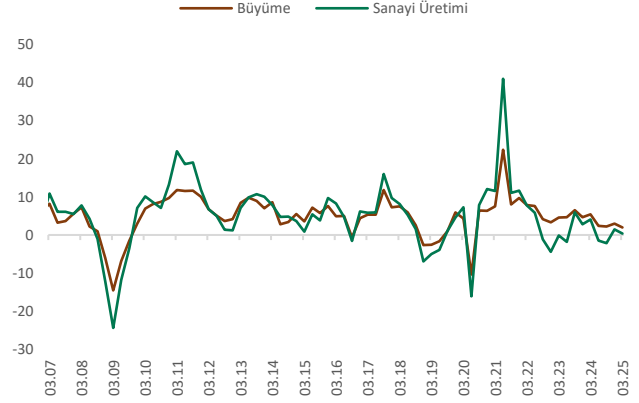
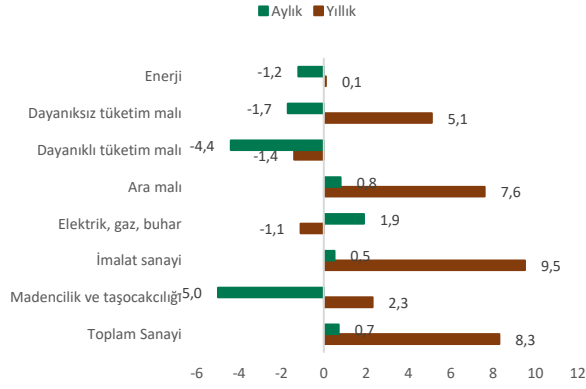
Temmuz ayıyla birlikte faiz indirim döngüsüne başlayan TCMB, özellikle reel sektöre derin bir nefes aldırdı. Enflasyon görünümünde yaşanan pozitif gelişmeler ise merkez bankasına hareket sahası açıyor. Faiz indirimlerinin enflasyona odaklı ve toplantı bazında olması **risklerin hala canlı olduğunu gösterse de** fiyatlar tarafında yaşanan gelişmeler bu riskleri sınırılıyor. Son üç aylık enflasyon görünümü dezenflasyon hedefinde büyük bir mesafe kat edildiğini ve yıl sonuna kadar faizlerde toplam 1000 baz puanlık bir indirim alanı oluştuğunu gösteriyor. TCMB reel faiz makasını daraltırsa bu indirim daha da coşkulu olabilir. 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 aktivitenin yılın geri kalanında daha canlı bir görünüme evrileceğini düşünüyoruz.

Alt sektörleri incelediğimizde; 2025 yılı haziran ayında madencilik ve taş ocakçılığı sektörü endeksi bir önceki yılın aynı ayına göre %2,3 arttı, imalat sanayi sektörü endeksi %9,5 arttı ve elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme üretimi ve dağıtım sektörü endeksi %1,1 azaldı. Aylık değişim düzeylerinde ise madencilik ve taş ocakçılığı sektörü endeksi bir önceki aya göre %5,0 azaldı, imalat sanayi sektörü endeksi %0,9 arttı ve elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme üretimi ve dağıtım sektörü endeksi %1,9 arttı. Faiz indirim beklentileri gecikmeli de olsa üretim verilerine yansımaktır. Fiyat dinamiklerine henüz yansımayan bu durum aslında

ekonomide istenemeyen bir sonuçla karşılaşma ihtimalini güçlendiriyor. Fiyat ve üretim verilerine dışsal bir şok gelmezse, 2023 yılından itibaren uygulanan sıkı duruşun meyveleri toplanacaktır. Bunun üretim verilerine yansımaları gecikmeli olsa da, bozulan büyüme-üretim korelasyonunun tekrar eski görünümüne kavuşacağını düşünüyoruz.

Tablo 1: Sanayi Üretim Endeksi Değişim Oranları

Grafik 1: Büyüme ve Sanayi Üretimi (Yıllık %)



Özetle, sanayi üretimi hazıranda aylık %0,7 ve yıllık %8,3 yükseliş kaydetmiştir. 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. 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