

Makro Not – Sanayi Üretim Endeksi

Sanayi üretimi temmuzda aylık %1,8 azaldı ve yıllık %5 artış kaydetti. Yılın geri kalanında üretim verilerinde soğuma ve ilk yarıya göre daha durağan bir seyir bekliyoruz...

Abdulkadir Doğan

Başekonomist

adogan@sekeryatirim.com.tr

(+90) 212 334 33 33/313

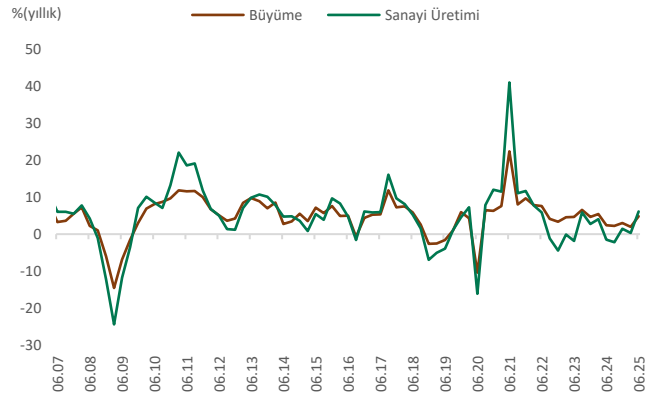
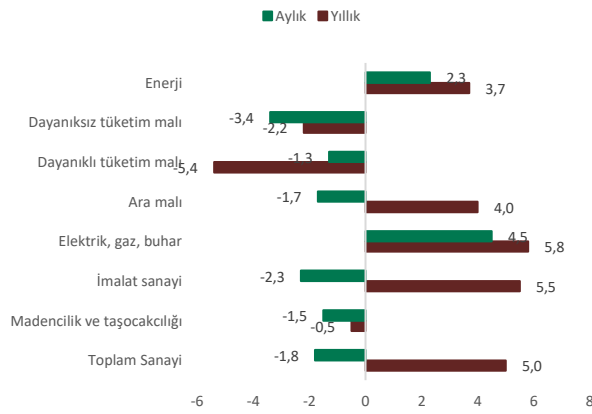
Sanayi üretim endeksi verilerine göre, mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış üretim **temmuzda bir önceki aya göre %1,8 düşüş** kaydetti. Aylık üretimdeki yavaşlama **yıllık üretim artışını %5 seviyesine çekti** (önceki %8,5). İkinci çeyrekte faiz indiriminin yaklaşması ile güçlü toparlanma kaydeden üretim verileri, büyümeye güçlü katkı sağlamıştı. Mart dönemindeki siyasi ve jeopolitik gelişmeler bu ivmeyi yavaşlatsa da büyüme üretim öncülüğünde sağlandı diyebiliriz. **Faiz indirim hızının beklentilerden düşük kalma ihtimali ve enflasyon görünümünde yılın geri kalanında daha sakin bir seyir öngörüsü ile** üretimde yavaşlama bekliyoruz. Çıktı açığının negatif bölgede seyredecek olması da bu senaryoyu destekliyor. 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. Fakat yıllık üretim ivmesinde zirve seviyeleri test ettiğimizi ve dengelenmenin %5 seviyelerinde olacağını önceki raporlarımızda belirtmiştik. Gerçekleşen sonuçlar bu tahminleri destekler nitelikte. 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. Her ne kadar bu temel senaryo gücünü korusa da **siyasi çalkantılar ve küresel kutuplaşma faiz indirimlerinin üretim üzerindeki pozitif ivmesini sınırlayabilir**. Bu kapsamda temkinli duruşu önceliklendiren TCMB'nin para politikasını bu kapsamda esnetebileceğinin altını çizmek isteriz.

Para politikası duruşu 2023 ortasından itibaren sıkılığını korumakla birlikte, **dezenflasyon süreci ekonomi yönetimine hareket sahası açıyor**. Temmuz ayıyla birlikte faiz indirim döngüsüne başlayan TCMB, özellikle reel sektöre derin bir nefes aldırdı. Faiz indirimlerinin enflasyona odaklı ve toplantı bazında olması **risklerin hala canlı olduğunu gösterse de** fiyatlar tarafında yaşanan gelişmeler bu riskleri sınırlıyor. Son üç aylık enflasyon görünümü dezenflasyon hedefinde büyük bir mesafe kat edildiğini gösteriyor. Temmuz ayında yıl sonuna kadar güçlü faiz indirimleri baz senaryomuzu oluşturuyordu. Fakat iç piyasadaki siyasi gündemler ve belirsizlik, **bu senaryomuzda sınırlı ve temkinli bir indirim patikası şeklinde güncelleme** getirdi. TCMB reel faizlerdeki sıkılığı da dikkate aldığından enflasyon beklentisindeki görünüm politika duruşuna etki edebilir. FED ve ECB'den gelecek faiz indirimleri de üretim ve imalat sanayindeki görünüme pozitif katkı sağlayacaktır. Küresel endişelerin çözümü ve enflasyon görünümündeki iyileşme beklentilerimizde güncelleme getirebilir. 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. Finansal piyasalardaki özellikle getiri eğrilerinde ve tahvil faizlerindeki borçlanma maliyeti kısa vadeli riskler yaratsa da bunun üretim üzerinde sınırlı etki yaratacağını düşünüyoruz.

Alt sektörleri incelediğimizde; 2025 yılı temmuz ayında madencilik ve taş ocakçılığı sektörü endeksi bir önceki yılın aynı ayına göre %0,5 azaldı, imalat sanayi sektörü endeksi %5,5 arttı ve elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme üretimi ve dağıtım sektörü endeksi %5,8 arttı. Aylık değişim düzeylerinde ise madencilik ve taş ocakçılığı sektörü endeksi bir önceki aya göre %1,5 azaldı, imalat sanayi sektörü endeksi %2,3 azaldı ve elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme üretimi ve dağıtım sektörü endeksi %4,5 arttı. Faiz indirim beklentileri gecikmeli de olsa üretim verilerine yansiyacaktır. Yılın ikinci çeyreğindeki güçlü ivme üçüncü ve son çeyrekte daha sakin bir seyir izlese de pozitif seyrini sürdürecektir. Fiyat ve üretim verilerine dışsal bir şok gelmezse, 2023 yılından itibaren uygulanan sıkı duruşun meyveleri toplanacaktır. İmalat ve sanayi üretiminin %4,5-5 seviyesinde dengelenerek potansiyel büyümeye yakınsayacağını tahmin ediyoruz.

Tablo 1: Sanayi Üretim Endeksi Değişim Oranları

Grafik 1: Büyüme ve Sanayi Üretimi (Yıllık %)



Özetle, sanayi üretimi temmuzda aylık %1,8 azalmış ve yıllık %5 yükseliş kaydetmiştir. Üretimde dengelenme arayışı 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