

Makro Not – Sanayi Üretim Endeksi

Sanayi üretimi ekimde aylık %0,8 azaldı ve yıllık %2,2 artış kaydetti. Ekonomik aktivitedeki soğuma devam ediyor.

Abdulkadir Doğan

Başekonomist

adogan@sekeryatirim.com.tr

(+90) 212 334 33 33/313

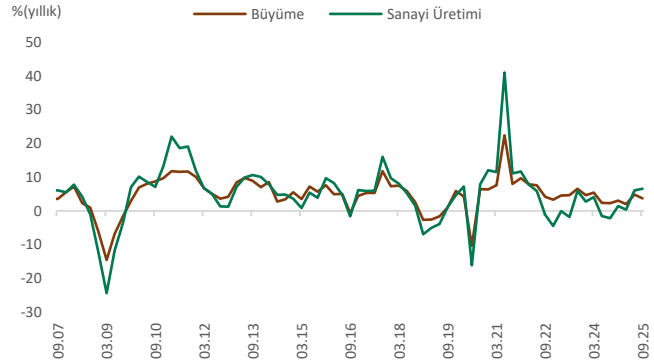
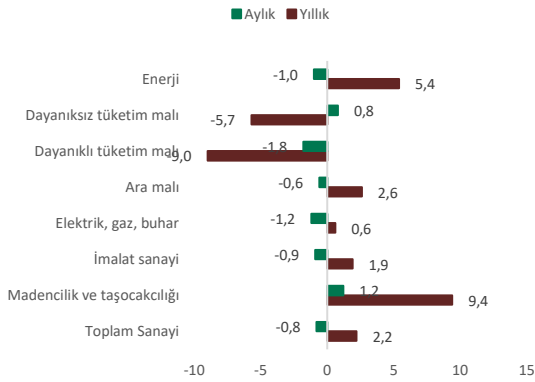
Sanayi üretim endeksi verilerine göre, mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış üretim **ekimde bir önceki aya göre %0,8 düşüş** kaydetti. Aylık üretimdeki yavaşlama **yıllık üretim artışını %2,2 seviyesine çekti** (önceki %3). Beklentimizin aksine üretimde daralma mevcut. Öncü göstergeler ışığında sınırlı toparlanma beklentimiz vardı. Gerçekleşen rakamlar üretim aktivitesindeki yavaşlamanın devam ettiğini gösteriyor. Ekonomi yönetimi uzun süredir negatif çıktı açığı ve ekonomik aktivitedeki soğuma yoluyla enflasyonu dizginlemeyi hedefliyordu. Bu kapsamda parasal sıkı duruş ve makro ihtiyati tedbirler, **üretim seviyesini potansiyelin altına çekerek toplam talebi dezenflasyonla uyumlu olacak şekilde** ayarladı. Bu nedenle faiz indirimlerinde ihtiyatlı duruş üretim verilerindeki ivmelenmeyi yavaşlatıyor. Dış talepteki ılımlı toparlanmaya rağmen belirsizlikler üretim faaliyetlerindeki artışı sınırlandırıyor. Para ve maliye politikalarındaki sıkılığa rağmen dezenflasyon sürecindeki yavaşlama, politika yapıcılarının mevcut duruşu bir süre daha devam ettirmeye zorluyor. Bunun reel ve finansal ekonomiye yansımaları elbette ki negatif. Özellikle reel sektörün nakit akışı, borçlanma maliyetleri ve yatırımları düşünüldüğünde tahmin edilenin ötesinde bir yavaşlama mevcut. Reel sektörde üretim yapan ve halka açık şirketler ise, bu döngüden nasibini alıyor. Özellikle satış ve üretim rakamları hedeflenen değerlerin altında kalan şirket ve sektörlerde, negatif baskı devam ediyor. Şirketlerin ihtiyatlı üretim yapısına rağmen çıktı açığı hedeflenen düzeyde değil. Bunun temel nedeni, **şirketlerin yüksek faiz döneminde tampon olarak kullandıkları kendi iç kaynaklarına yönelmesi**. Hal böyle olunca üretimdeki yavaşlamaya rağmen iç talep canlılığını sürdürüyor. Üçüncü çeyrekte **sanayi üretiminin büyüme rakamlarının üzerine çıkması**, üretim adına en kötünün geride kaldığına işaret etse de belirsizlik devam ediyor. Dezenflasyon sürecinin kararlılıkla sürdürülecek olması, beklenti ve vadeli sipariş kanalındaki üretim aktivitesini etkiliyor. Fiyatlama davranışlarındaki yukarı yönlü riskler, sanayi şirketlerinde **vade uyumsuzluğu sorunu ve belirsizliği canlı tutan faktörler** olarak karşımıza çıkıyor. Son enflasyon rakamları, gıda fiyatlarındaki belirgin düşüşü gösterirken, hizmet enflasyonundaki atalet sınırlı da olsa devam ediyor. Bu iyileşmenin kalıcı olup olmadığı aralık enflasyon rakamlarında daha da belirginleşecektir. Bu ay merkez bankası mevcut görünümü dikkate alarak 100-200 baz puanlık bantta bir indirimle gidecek gibi görünüyor. **Beklenti 150 baz puan olmakla birlikte, şahin bir indirimde 200 baz ve ihtiyatlı bir duruşta 100 baz puan seçenekleri de hala masada**. Tüm senaryoların ortak mesajı ise, ılımlı faiz indirimlerinin devamı ve sanayi üretimindeki toparlanmanın bunu takip edeceği yönünde.

Politika yapıcılarının önceliği maliyeti ne olursa olsun enflasyonu hedeflerle uyumlu bir seviyeye çekmek olduğundan, faiz indirim patikası önceki tahminlerle belirgin şekilde farklılaştı. Yıl sonu enflasyonun %32-33 seviyelerinde dengeleneceği bir durumda son altı aylık dezenflasyon süreci olumsuz bir görünüm sergiliyor. Bu da uzun süredir üretim ve sipariş dinamiklerini faiz indirimlerine bağlayan reel sektör üzerinde negatif baskı yaratıyor. Her ne kadar finansman maliyetleri gereken sıkılığı yaratmasa da TCMB, firmaların kredi kullanımı sıklık düzeyinin ima ettiği seviyelere gelene kadar geri adım atmayacaktır. Bu döngü, düşük büyüme-yataya yakın üretim ve görece yüksek enflasyon seyri ile 2025 yılını tamamlayacak. Bu nedenle, politik belirsizlikler ile **fiyatlama davranışları ve beklenti kanalındaki yukarı yönlü seyir** TCMB'nin hareket alanını sınırlandırıyor. Özellikle hizmet ve gıda enflasyonunda yapısal bir kırılma yaşanmazsa, 2026 ilk yarısına kadar üretim verilerindeki dalgalı ve yataya yakın seyir devam edecektir.

Alt sektörleri incelediğimizde; 2025 yılı Ekim ayında madencilik ve taş ocakçılığı sektörü endeksi bir önceki yılın aynı ayına göre %9,4 arttı, imalat sanayi sektörü endeksi %1,9 arttı ve elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme üretimi ve dağıtım sektörü endeksi %0,6 arttı. Aylık değişim düzeylerinde ise madencilik ve taş ocakçılığı sektörü endeksi bir önceki aya göre %1,2 arttı, imalat sanayi sektörü endeksi %0,9 azaldı ve elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme üretimi ve dağıtım sektörü endeksi %1,2 azaldı. Dayanıklı tüketim mallarında negatif seyir devam ediyor. Öte yandan yüksek teknoloji ürünlerindeki sert daralma sanayi üretimini baskılayan temel unsur olarak karşımıza çıkıyor. Hemen hemen tüm alt sektörlerde yayılan baskı, ekim ayında sektör özeli değil, toplam sanayideki yavaşlamayı gösteriyor.

Tablo 1: Sanayi Üretim Endeksi Değişim Oranları

Grafik 1: Büyüme ve Sanayi Üretimi (Yıllık %)



Özetle, sanayi üretimi ekimde aylık %0,8 azalmış ve yıllık %2,2 yükseliş kaydetmiştir. Aylık dalgalı seyir, yıllık veride baz etkisi kaynaklı düşüşleri beraberinde getiriyor. Yıllık artış hazıranda %8,4 iken eylülde %2,2 seviyelerine gerilemiştir. 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