

## Makro Not – Sanayi Üretim Endeksi

**Sanayi üretimi Aralık'ta aylık %5 ve yıllık %7 yükseliş kaydetti. Faiz indirimlerinin devreye girmesi ve ekonomik aktivitedeki canlanma ile üretimde kademeli iyileşmenin devamını bekliyoruz.**

**Abdulkadir Doğan**

Başekonomist

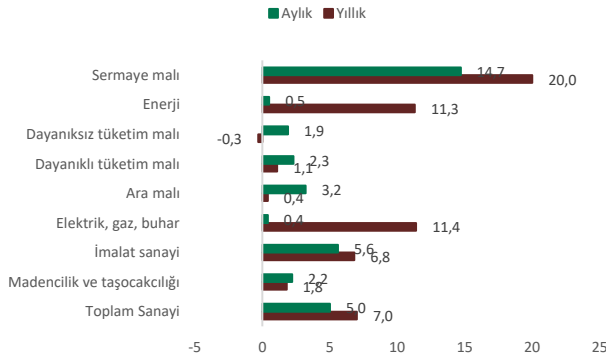
[adogan@sekeryatirim.com.tr](mailto:adogan@sekeryatirim.com.tr)

(+90) 212 334 33 33/313

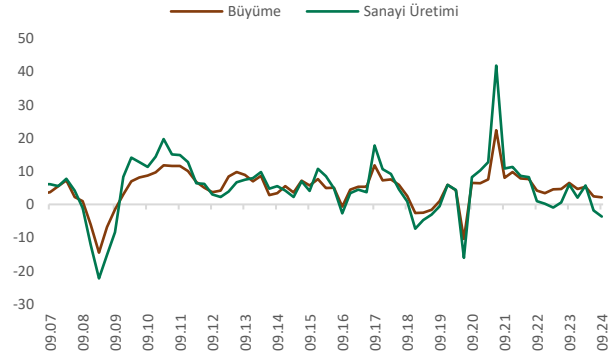
Sanayi üretim endeksi verilerine göre, mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış üretim **Aralık'ta bir önceki aya göre %5 artış** kaydetti. Böylece **yıllık üretim artışı %7 seviyesinde** gerçekleşti (önceki %1.6). Sanayi Üretimine ilişkin beklentimiz aylık veride bir toparlanma ve yıllık veride baz etkisinin güçlü şekilde devreye girmesiydi. Özellikle Aralık ayında başlayan faiz indirimlerinin fiyatlaması ve beklentiler kanalının devreye girmesiyle, üretimde uzun süredir devam eden negatif görünümün tersine döneceği bir döneme giriyoruz. Bu anlamda beklentilerimize paralel bir veri geldiğini söyleyebiliriz. Üretim aktivitesinde enflasyonla mücadele kapsamında devam eden sıkı para politikası sonucu çıktı açığı negatif seviyelere gelmişti. TCMB tahminleri ve faiz indirimi patikası dikkate alındığında **çıktı açığının 2025 yılsonu en düşük seviyeleri test ettikten sonra** kademeli iyileşeceğini tahmin ediyoruz. Buradan hareketle faiz indirimleri ile üretim ve büyüme sınırlı toparlansa da 2023 öncesi seviyelere dönebilmesi zaman alacaktır. Bu politika tercihi enflasyonla kararlı mücadelenin getirdiği bir sonuçtur. Öte yandan özellikle parasal sıkı duruşu belirgin negatif şekilde hisseden sektörlerde pozitif ayrışma yaşanacağını söyleyebiliriz. 2024 sanayi üretiminin GSYİH verilerinden görece negatif ayrıştığı bir dönem olmuştur. 2025 yılında ise **büyümede sakin seyir ve sanayi üretiminde sınırlı toparlanma** bekliyoruz. Yerel göstergeler toparlanma eğilimine girmişken, ticaret partnerlerindeki görünüm hala negatif. Yurtiçindeki pozitif havaya dış talep de olumlu katkı sağlarsa üretim verileri tahminlerin ötesinde iyileşebilir. **Jeopolitik risklerin gerilemesi ve faiz indirimleriyle** bu senaryonun uzak olmadığını söyleyebiliriz. Özellikle Avrupa'da üretimi destekleyici tedbirlerin alınması bunun bir göstergesi. Parasal sıkılık devam ederken, üretimi destekleyici likidite düzenlemeleri de devam ediyor. Ticari kredi büyümelerine getirilen ayrıcalık da üretim aktivitesine katkı sağlayacaktır. Finansal piyasalarda uzun süredir sanayi şirketlerinin negatif ayrıştığı bir dönem yaşadık. Bunda hem finansman maliyetleri hem de üretimdeki zayıflamanın bileşik etkisi vardı. Bu döngünün 2025 ilk aylarından itibaren tersine döneceğini, ekonomik aktivitede canlanmayla birlikte sanayinin pozitif ayrıştığı bir döneme gireceğimizi tahmin ediyoruz. TCMB tarafından faiz indirim döngüsüne piyasa beklentileriyle uyumlu şekilde devam edilirse, üretim ve sanayi sektörleri kar marjları ile satış hacimlerinde belirgin toparlanmayla yaşanacaktır. Tüm bu olumlu beklentilere negatif şok yaratan etki ise **ABD vergi ve tarife** düzenlemeleridir. Hem enflasyon hem de dış talebi zayıflatan bu gelişme **küresel ticareti de sekteye uğratabilecek potansiyel taşıyor**.

Alt sektörleri incelediğimizde; Aralık ayında madencilik ve taş ocakçılığı sektörü endeksi bir önceki yılın aynı ayına göre %1,8 arttı, imalat sanayi sektörü endeksi %6,8 arttı ve elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme üretimi ve dağıtım sektörü endeksi %11,4 arttı. Aylık değişim düzeylerinde ise madencilik ve taş ocakçılığı sektörü endeksi bir önceki aya göre %2,2 arttı, imalat sanayi sektörü endeksi %5,6 arttı ve elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme üretimi ve dağıtım sektörü endeksi %0,4 arttı. İmalattaki gelişmeler pozitif havayı yansıtırken, ara mallarındaki zayıf seyir iyileşmenin beklenen düzeyde olmadığını gösteriyor. Dayanıklı ve dayanıksız tüketim mallarındaki üretimin aylık ve yıllık seride istenilen seviyelerden uzak olduğunu görüyoruz. Bu da talepteki geri çekilmenin bir sonucudur. Ekonomi yönetiminin ana hedeflerinden biri talebi soğutarak fiyat baskılarını azaltmaktı. 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 %)



Yurtiçi üretim faaliyetlerindeki canlanma fiyatlama davranışlarına arz yönlü pozitif katkı yapmaya başlayacaktır. Aylık üretim verisinin TCMB faiz indirimi sinyallerinden sonra sınırlı toparlanma yaşayacağı beklentimizden daha da pozitif bir gerçekleşme yaşadık. Reel sektör beklentilerindeki olumsuz havanın kısmen dağıldığını söyleyebiliriz. Para politikasına ilişkin belirsizlik azalmış, 2025 yılında üretimin destekleneceği bir para-kur politikası dizayn edilmiştir. Çıktı açığının fiyat mekanizmalarıyla uyumlu hale gelmesi, talep enflasyonunun sakinleşmesi de bunun en temel göstergelerindedir. TCMB raporlarında da belirtildiği gibi 2024 dezenflasyon ve 2025 dengelenme yılı olacaktır. Makro finansal istikrarın bir bütün olarak ele alınması nedeniyle; bütçe, cari denge ve diğer makro göstergelerdeki dengesizlik fiyat istikrarı ve iç talebin kısılmasını daha öncelikli hale getirmiştir.

Özetle, sanayi üretimi Aralık'ta aylık %5 artış kaydetmiş ve 2024'ü yıllık %7 artışla kapatmıştır. Ekonomik aktivitedeki yavaşlama enflasyon rakamlarını sınırlı, üretim göstergelerini ise yıl boyunca belirgin şekilde aşağı çekmişti. Ana ihracat pazarlarındaki belirsizlik ve yavaşlayan talep de üretimi daraltan bir diğer etken idi. 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. 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 sıkılaştırma fiyat istikrarı ve finansal istikrarı beraberinde getirecektir. Finansman maliyetlerinde azalma, iç talepte canlanma ile birlikte 2025 yılı boyunca sanayi şirketlerinde pozitif bir hava bekliyoruz. Alınacak yeni kararlar ve uygulamaların, tahminlerimizde güncellemeleri beraberinde getireceğinin altını çizmek isteriz.

# Şeker Yatırım

## 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 dayanılarak 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](mailto:arastirma@sekeryatirim.com)