

## Makro Not – Sanayi Üretim Endeksi

**Sanayi üretimi mayısta aylık %2,9 daralırken yıllık üretim sabit kaldı. Aylık üretimdeki daralma ve baz etkisi yıllık üretim üzerinde baskı yaratırken, sanayi üretimi büyüme verilerinden negatif ayrışmaya devam ediyor.**

**Abdulkadir Doğan**

Başekonomist

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

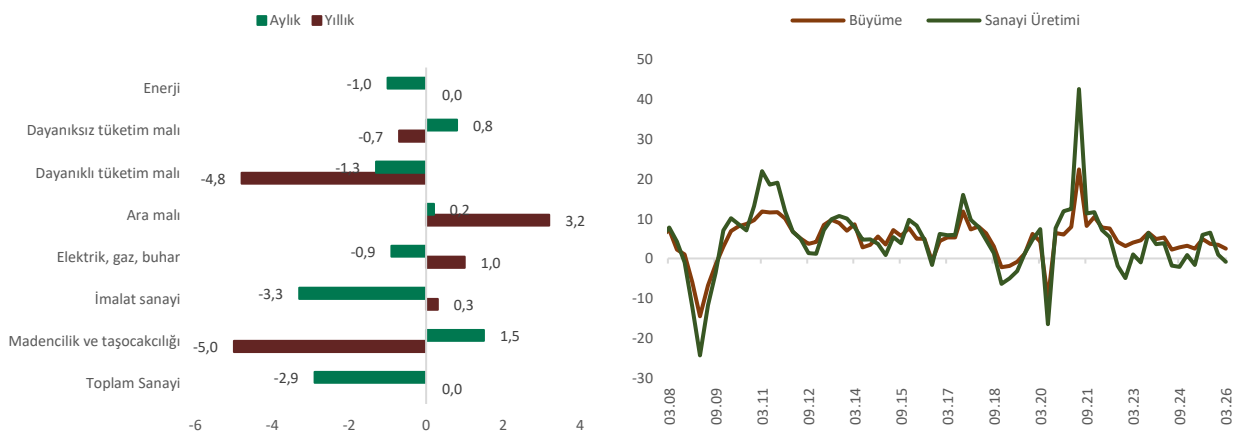
(+90) 212 334 33 33/313

Sanayi üretim endeksi verilerine göre, mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış üretim **mayısta bir önceki aya göre %2,9 düşüş** kaydetti. **Yıllık üretim ise %0 değişimle sabit kaldı.** Beklentimiz mayıs ayında önceki aya göre bir geri çekilme ve yıllık üretimde sakin seyrin sürmesi yönündeydi. Beklentimizden hafif negatif bir sapma yaşandığını söyleyebiliriz. Sanayi üretiminde oynak seyrin devam ettiği göze çarpıyor. Birinci çeyrekte üretim verileri hasıla büyümesinden negatif ayrıışmıştı. Bunun sıkı para politikasındaki üretim ve talep verilerini belirgin şekilde aşağı yönlü etkilemesine bağlıyoruz. Büyümenin itici gücü ise hizmetler sektöründeki canlılık ve devam eden talep atmosferinden kaynaklanıyor. Para politikasındaki temkinli sıkı duruş devam ettikçe **hem büyüme hem de üretim verilerinin daha aşağı geleceği ve birbirine yakınsayacağı bir durum** ortaya çıkacaktır. Bu da bizi negatif çıktı açığının bir süre daha devam ettiği atmosfere getirecektir. Fakat özellikle birinci çeyrek ve ikinci çeyreğin başlarında hissedilen durum yurtiçi talepten ziyade küresel şokların etkisini yansıtıyor. Jeopolitik gelişmeler hem ara mal ve hammadde fiyatlarını yükseltmiş hem de talep üzerinde belirsizlik yaratarak üretimi aşağı çekmiştir. Bu durum ekonomide en arzu edilmeyen durumların başında geliyor. Fiyat artışlarına rağmen üretimin daralması. Bu etkinin jeopolitik gelişmeler sakinleştikçe zamanla ortadan kalkacağını düşünüyoruz. Üretim ve siparişlerdeki ikinci şokun küresel para politikasındaki makas değişiminden kaynaklandığını düşünüyoruz. Gelişmiş ülkelerde faiz artışlarının yaşanması ve geleceğe dönük enflasyonist endişeler mevcut talep ve üretim üzerindeki riskleri canlı tutuyor. Yılbaşındaki baz senaryomuzda ekonomik aktivitenin ve sanayi şirketlerinin ilk çeyrektekten itibaren daha pozitif bir performans göstereceğini düşünüyorduk. Öngörülemeyen jeopolitik gelişmelerin ortaya çıkardığı negatif arz şoku bu beklentilerin ötelenmesine neden oldu. Böyle bir senaryoda TCMB'nin sıkı duruşu koruması ve ek sıkılaştırma ile uzun süredir devam eden enflasyon mücadelesine destek vermesinin yerinde bir karar olduğunu düşünüyoruz. **Petrol fiyatlarındaki gerileme ve jeopolitik risklerin sakinleşmesi**, yurtiçi enflasyon üzerinde öngörülemeyen şokların etkisini sınırlayacaktır. Bu senaryo kapsamında TCMB'nin faiz indirimleri konusunda elinin rahatlayacağını ve yıl sonuna kadar yaklaşık 400 baz puan indirim alanı açılacağını tahmin ediyoruz. Enflasyona öngörülemeyen ek bir şok gelmezse yıl sonunda TCMB tahminleriyle de uyumlu %28 seviyelerinde bir kapanış yapacağımızı tahmin ediyoruz. Temmuzdaki TCMB faiz kararı bu kapsamda kritik olacaktır. Mevcut gelişmeler merkez bankasının jeopolitik gelişmeler sonrası başlattığı sıkılaştırmanın boyutlarında bir sadeleşmeye gidebileceğine işaret ediyor. Böylece piyasa tekrar borç verme faizi yerine politika faizinden fonlanacaktır. Daha olumlu bir senaryoda ise öncü göstergelerin enflasyon ana eğiliminde aşağı yönlü hareketleri getirmesi ve sınırlı bir indirime gidilmesi ihtimali masada duruyor. Her iki ihtimal de piyasalarda canlılığını korurken, enflasyon ana eğilimi ve merkez bankasının geleceğe yönelik mesajları para politikası duruşundan üretim ve cari dengeye kadar tüm makro değişkenlerde yön değişimi getirebilir. Bu kapsamda baz senaryomuz yılın ikinci yarısında sanayi üretiminde sınırlı toparlanma ve finansal piyasalardaki sanayi şirketlerinde yukarı yönlü fiyat hareketliliğinin canlanması yönündedir.

2026 yılı Mayıs ayında madencilik ve taş ocakçılığı sektörü endeksi bir önceki yılın aynı ayına göre %5,0 azaldı, imalat sanayi sektörü endeksi %0,3 arttı ve elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme üretimi ve dağıtım sektörü endeksi %1,0 arttı. Aylık değişim düzeylerinde ise madencilik ve taş ocakçılığı sektörü endeksi bir önceki aya göre %1,5 arttı, imalat sanayi sektörü endeksi %3,3 azaldı ve elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme üretimi ve dağıtım sektörü endeksi %0,9 azaldı. Dayanıklı tüketim malları sanayi üretimindeki ve uzun vadeli istihdam ve talep tarafındaki resmi yansıtıyor. Belirgin bir düşüş ve negatif ayrışma söz konusu. İmalat sanayinde ise sanayi üretimi ile aşağı yukarı aynı seviyeler söz konusu. Öte yandan yüksek teknoloji ürünlerinde ise son dönemde başlayan bir baskılanma var. Enerji üretimi son dönemdeki jeopolitik riskler nedeniyle daha pozitif bir seyir sergiliyor. Bunun kademeli olarak azalacağını düşünüyoruz.

Tablo 1: Sanayi Üretim Endeksi Değişim Oranları

Grafik 1: Büyüme ve Sanayi Üretimi (Yıllık %)



Özetle, sanayi üretimi mayısta aylık %2,9 daralmış ve yıllık üretim %0 düzeyinde değişim göstermemiştir. Üretim tarafındaki zayıflık enflasyona gelecek pozitif şokların istenilen seviyede olmadığını gösteriyor. Arz tarafı sabit kalırken talepte yaşanan küçük değişiklikler enflasyonu yukarı itebiliyor. İkinci çeyreğin birikimli etkisi hala pozitif fakat hedeflenen düzeyde bir ivme söz konusu değil. Üretimdeki toparlanma ivmesi dezenflasyon programına da arz yönlü olumlu katkılar sağlayacaktır. Jeopolitik gelişmelerde yaşanan pozitif gelişmeler de üretim ve siparişlere katkı sağlayacaktır. İlk çeyrekte büyüme verisi üretimden ayrılmıştı. Bu farkın sanayi üretimi lehine kapanacağı bir döneme giriyoruz. 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)