

Makro Not – Sanayi Üretim Endeksi

Sanayi üretimi temmuzda aylık %1 düşüş kaydederken yıllık bazda %0,3 daraldı. Temmuzda aylık sınırlı toparlanma beklentimize rağmen yaşanan daralma, üçüncü çeyreğe de negatif bir üretim atmosferinde girdiğimizi gösteriyor.

Abdulkadir Doğan

Başekonomist

adogan@sekeryatirim.com.tr

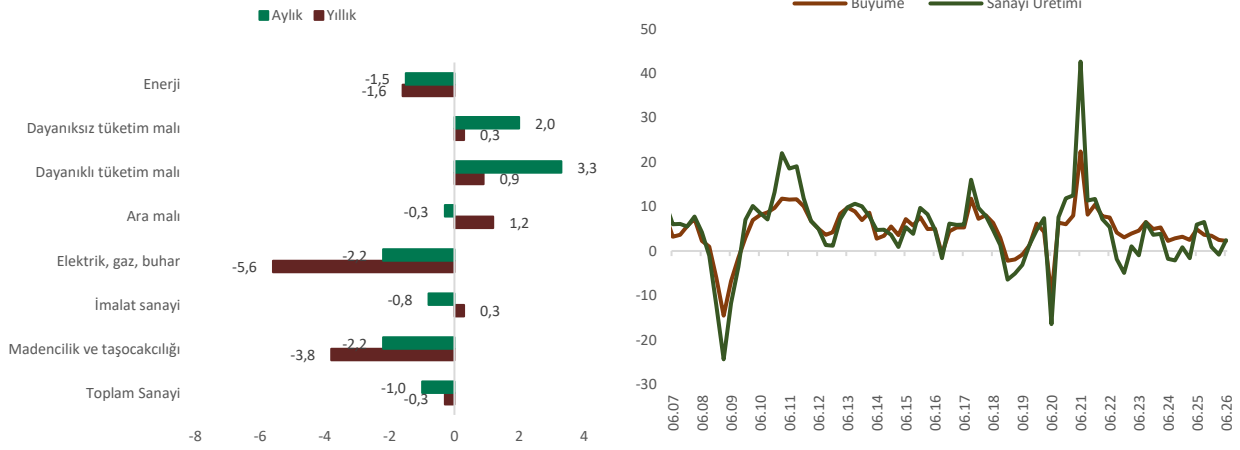
(+90) 212 334 33 33/313

Sanayi üretim endeksi verilerine göre, mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış üretim **temmuzda bir önceki aya göre %1 düşüş** kaydetti. Bu veriyle birlikte **yıllık üretim ise %0,3 daraldı**. Dalgalı fakat düşük seyrini devam ettiren sanayi üretiminde temmuzda sınırlı bir toparlanma beklentimiz vardı. Gerçekleşen rakamlar ise bunun aksine üçüncü çeyreğe de üretim açısından negatif bir atmosferle başladığımızı işaret ediyor. Özellikle üretim verilerinde ve imalat sanayinde, hizmetler ve tarım sektöründen belirgin bir ayrışma söz konusu. Enflasyonun en net yansımaları gördüğümüz hizmetler tarafında ekonomik aktivitedeki canlılık devam ederken, tarımda geçen yılki don hasarının telafisi sürüyor. Fakat hem büyümeye katkısı hem de uzun süredir devam eden yataya yakın seyri dikkate alındığında sanayi üretiminde negatif bir ayrışma mevcut. Bunun hem yerel hem de küresel dinamiklerine önceki raporlarımızda dikkat çekmiştik. Yurtiçinde **para politikasındaki sıkı duruş ve beklentiler kanalına, küreseldeki belirsizlik ve jeopolitik gerginlikler eklenince** sanayi üretiminde beklenen toparlanma gerçekleşmiyor. Özellikle yakından takip ettiğimiz imalat sanayi, dayanaklı tüketim malları gibi uzun vadeli büyüme ve istihdam piyasasının temel taşı olan sektörlerde uzun süredir negatif bir atmosfer hâkim. İkinci çeyrek büyüme verilerinin detaylarında da bunu gördük. **Büyümenin yavaşlamasından çok kompozisyonu** incelendiğinde para politikasının üretimi ne seviyede etkilediğini gösteriyor. Hizmetler sektörü öncülüğünde büyüyen ekonominin sağlıklı ve sürdürülebilir bir patikaya evrilmesi istihdam piyasası açısından da önemli. Üretim yanlı sektörlerdeki istihdam artışı hem katma değer yaratıyor hem de dezenflasyon sürecine katkı veriyor. Öte yandan hizmetler sektöründeki ücret artışları büyümeye katkı yapsa da enflasyonu da besleyici bir yapıya sahip. Bu döngünün kırılması için beklentiler kanalındaki çıpalandırma önem arz ediyor. Ekonomik aktiviteyi besleyen dinamiklerin gelecek döneme ilişkin para politikası duruşuna sıkı sıkıya bağlı olduğu bu ortamda TCMB'den gelecek sözlü yönlendirmeler imalat sanayine can suyu olacaktır. Bu kapsamda, fiyat katılıklarının belirgin şekilde hissedildiği %30 seviyelerindeki enflasyonda, pozitif içsel şoklara ihtiyaç duyulduğunu düşünüyoruz. Çünkü **mevcut konjonktür negatif dışsal şokların enflasyon dinamiklerini yukarı ittiği** bir dönemden geçiyor. Özellikle jeopolitik gerginlikler neticesinde ortaya çıkan enerji şoklarını dengeleyecek içsel pozitif şoklara ihtiyaç var. Son çeyrekte üretimi destekleyici sektörel krediler ve finansmana erişim kanallarının esnetilmesi enflasyonla mücadelenin üretim öncülüğünde yapılmasının da önünü açacaktır. 2026 sanayi üretimi için yıl başındaki baz senaryomuz küresel şoklar nedeniyle sektöre uğrarken bunun gecikmeli de olsa son çeyrek itibarıyla hayata geçirileceğini düşünüyoruz. TCMB'nin faiz indirimlerine başlayabilmesi için hem enflasyon ana eğiliminde hedeflenen gelişmeler mevcut değil hem de küresel emtia piyasasındaki gelişmeler bu senaryoyu zayıflatıyor. Ekim ve sonrasında ihtiyatlı faiz indirimlerinin devreye alınacağı senaryomuzda 2027 yılının üretim yanlı bir canlanma ile büyümeyi destekleyeceğini tahmin ediyoruz. Sanayi üretimi ve sektörlerdeki ertelenmiş talep eylül ve sonrasında kademeli olarak canlanacaktır.

2026 yılı Temmuz ayında madencilik ve taş ocakçılığı sektörü endeksi bir önceki yılın aynı ayına göre %3,8 azaldı, imalat sanayi sektörü endeksi %0,3 arttı ve elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme üretimi ve dağıtım sektörü endeksi %5,6 azaldı. Aylık değişim düzeylerinde ise madencilik ve taş ocakçılığı sektörü endeksi bir önceki aya göre %2,2 azaldı, imalat sanayi sektörü endeksi %0,8 azaldı ve elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme üretimi ve dağıtım sektörü endeksi %2,2 azaldı. Enerji üretiminde temmuzda gerileyen fiyatların etkisi hissedilirken, dayanıklı ve dayanıksız tüketim mallarında hafif toparlanma mevcut. İmalat sanayi zayıf seyrini sürdürürken, ara mallarında da iç talebin zayıflığı dikkat çekiyor. İkinci çeyrekte büyümeden negatif ayrılan sanayi üretiminin yeniden büyüme verilerine yakınsadığını görüyoruz. Fakat bu dönemsel etki pozitif olsa da genel trend büyüme ve üretim arasındaki ayrışmanın devam ettiğini gösteriyor.

Tablo 1: Sanayi Üretim Endeksi Değişim Oranları

Grafik 1: Büyüme ve Sanayi Üretimi (Yıllık %)



Özetle, sanayi üretimi temmuzda aylık %1 düşüş gösterirken yıllık üretim %0,3 düzeyinde daralmıştır. Yılın ilk yarısı sanayi üretimi adına beklentilerin altında bir atmosferde tamamlandı. Üretim tarafındaki zayıflık enflasyona gelecek pozitif şokların istenilen seviyede olmadığını gösteriyor. Arz tarafı sabit kalırken talepte yaşanan küçük değişiklikler enflasyonu yukarı itebiliyor. Üretimdeki toparlanma ivmesi dezenflasyon programına da arz yönlü olumlu katkılar sağlayacaktır. Jeopolitik gelişmelerde yaşanan pozitif gelişmeler de üretim ve siparişlere katkı sağlayacaktır. Yılın son çeyreğinden itibaren sanayi üretimi ve büyüme verilerinin birbirine yakınsayacağı bir döneme gireceğiz. 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