

Makro Not – Sanayi Üretim Endeksi

Sanayi üretimi aralık aylık %1,2 artış kaydederken yıllık %2,1 daraldı. Üretim verilerindeki soğuma devam ediyor...

Abdulkadir Doğan

Başekonomist

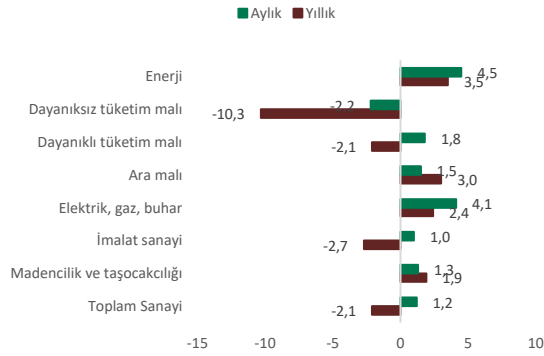
adogan@sekeryatirim.com.tr

(+90) 212 334 33 33/313

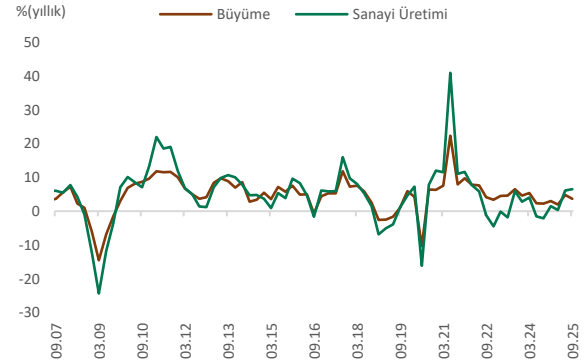
Sanayi üretim endeksi verilerine göre, mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış üretim **aralıkta bir önceki aya göre %1,2 artış** kaydetti. Yıllık üretim ise %2,1 seviyesinde daraldı. Aylık veride sınırlı bir yükseliş ve yıllık veride baz etkisiyle geri çekilme yönünde beklentimiz vardı. Gerçekleşen sonuçlara baktığımızda beklentimize paralel bir veri geldiğini söyleyebiliriz. Para politikasındaki sıkı duruş zaman zaman sınırlı toparlanma yaşansa da **üretim verilerinde belirgin bir soğumayı beraberinde getiriyor**. Özellikle dezenflasyon hızındaki yavaşlamaya paralel faiz indirimlerindeki boyutun küçülmesi de üretime para politikasından gelen ek baskının habercisi. Parasal sıkı duruş ve makro ihtiyati tedbirler, üretim seviyesini potansiyelin altına çekerek toplam talebi dezenflasyonla uyumlu olacak şekilde ayarlamaya devam ediyor. Her ne kadar reel ekonomideki üretim göstergeleri para politikası kararlarına eş anlı tepki göstermese de bu uyarlanma kademeli şekilde sürecektir. **Hizmet sektörü, inşaat ve finansal hizmetler öncülüğündeki toparlanma** ile büyüme verisi, sıkı parasal duruşun yan etkilerinden o kadar da negatif etkilenmedi. Fakat aynı durum sanayi üretimi göstergeleri için söz konusu değil. Üretim, sipariş ve satış göstergeleri reel ekonominin finansal koşullardan belirgin şekilde etkilendiğine işaret ediyor. Hem satın alma yöneticileri endeksi (PMI) hem de sipariş/satış göstergelerinin gelecek döneme ilişkin beklentileri para politikasındaki duruşun bir süre daha sıkı kalmaya devam edeceğini fiyatlıyor. İç talep ve üretim koşulları bu durumda iken dış talepteki yavaşlama ve toparlanmanın zamana yayılması ihracat odaklı üretim verilerini de yavaşlatıyor. Özellikle ana ihracat pazarlarındaki belirsizlik, maliyetlerdeki oynaklık ve risk iştahındaki düşüş de üretim ve siparişleri aşağı çeken makro dinamikler olarak öne çıkıyor. Özellikle 2025 yılında dezenflasyon hızının da yavaşlaması reel sektördeki fiyatlama davranışları ve belirsizliği bir süre daha devam ettirdi. Baz senaryoda 2025 toparlanma yılı olacaktı. Yerel politik ve küresel ticari/ekonomik gelişmeler bu senaryoyu bir dönem erteletti. Bu negatif atmosfere rağmen 2025 yılının pandemi sonrası dönemde üretim verileri için dip noktası olduğunu düşünüyoruz. **2026 yılından itibaren kademeli toparlanma ve sanayi şirketlerinde pozitif ayrışma beklentimiz 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. Yılın ilk enflasyon rakamları faiz indirimleri konusunda TCMB'ye daha ihtiyatlı bir indirim haritası sunuyor. Bu hafta enflasyon raporu sunumunda ara hedeflerde herhangi bir değişikliğe gidilip gidilmeyeceği de yılın ilk çeyreğindeki üretim ivmesi için belirleyici olacaktır. Faiz indirim hızı yıl sonu fonlamayı %28-30 bandına çekerse piyasada reel faizler için 6-7 puanlık makas korunmuş olacak. Mevcut görünüm enflasyonun ek pozitif bir gelişme olmazsa %24 seviyelerinde dengeleneceğini gösteriyor. Arz yönlü negatif baskılar üretim ivmesinde yavaşlamayı beraberinde getirecektir. 2026 için ilk enflasyon ve öncü üretim göstergeleri belirsizliği arttırsa da yılın ikinci yarısında daha pozitif bir atmosfer bekliyoruz. Ekonomi yönetimi üretim ve büyümeden feragat edilmeden dezenflasyonu sağlama konusunda oldukça kararlı. Sektörler özelindeki teşvikler, finansal sıkılığa rağmen üretimi destekleyen düzenlemeler de buna işaret ediyor. Bu kapsamda sanayi şirketlerinin hisse performansında 2026 boyunca **enflasyon üzerinde pozitif net getiri sağlanacağını** düşünüyoruz.

Alt sektörleri incelediğimizde; 2025 yılı aralık ayında madencilik ve taş ocakçılığı sektörü endeksi bir önceki yılın aynı ayına göre %1,9 arttı, imalat sanayi sektörü endeksi %2,7 azaldı ve elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme üretimi ve dağıtım sektörü endeksi %2,4 arttı. Aylık değişim düzeylerinde ise madencilik ve taş ocakçılığı sektörü endeksi bir önceki aya göre %1,3 arttı, imalat sanayi sektörü endeksi %1,0 arttı ve elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme üretimi ve dağıtım sektörü endeksi %4,1 arttı. Dayanıklı ve dayanıksız tüketim mallarındaki negatif atmosfer devam ediyor. İmalat sanayi ise yıllık belirgin şekilde daraldı. Ara mallarındaki görece ılımlı seyir ithal talebi konusunda canlı seyre işaret ediyor.

Tablo 1: Sanayi Üretim Endeksi Değişim Oranları



Grafik 1: Büyüme ve Sanayi Üretimi (Yıllık %)



Özetle, sanayi üretimi aralıkta aylık %1,2 yükseliş kaydetse de yılı %2,1 daralma ile tamamlamıştır. Yıllık artış hızında %8,4 zirvesinden dönerek daralma bölgesine geçmiştir. Yılsonu büyüme tahminleri potansiyel büyümenin altında kalırken, bazı sektörlerdeki yavaşlama daha belirgin hale gelmiştir. Üretim verileri 2025 kapanış verilerinde hasıla büyümesine biraz daha yakınsayacaktır. 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. 2026 yıl sonu için büyüme verileri ile korelasyonu güçlenen bir üretim endeksi tahminimizi koruyoruz. 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