

Makro Not – Sanayi Üretim Endeksi

Sanayi üretimi ocakta aylık %2,8 ve yıllık %1,8 daraldı. Büyüme verileri ile üretim göstergeleri arasındaki ayrışma devam ediyor...

Abdulkadir Doğan

Başekonomist

adogan@sekeryatirim.com.tr

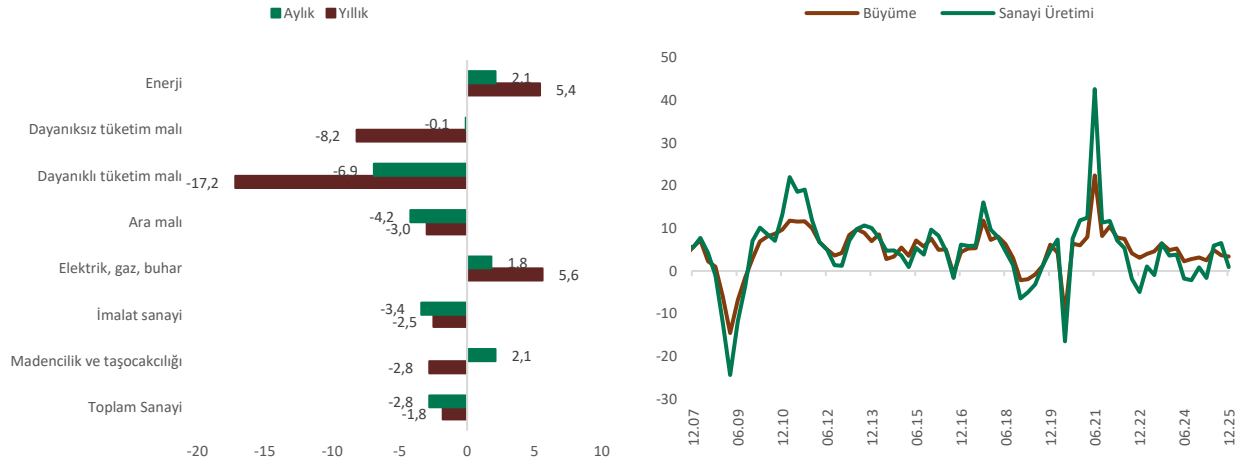
(+90) 212 334 33 33/313

Sanayi üretim endeksi verilerine göre, mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış üretim **ocakta bir önceki aya göre %2,8 düşüş** kaydetti. Yıllık üretim ise %1,8 daraldı. Yıllık veride baz etkisiyle sınırlı bir toparlanma beklentimiz vardı. Bu toparlanma 0,3 puan seviyesinde gerçekleşti. Aylık verideki sert geri çekilme yıllık verideki toparlanma beklentimizi sınırladı. Sanayi üretimi son çeyrek GSYİH büyüme verileri ile birlikte değerlendirildiğinde sıkı para politikasının üretim verileri üzerine negatif yansımaları görüyoruz. Türkiye ekonomisi 2025'te %3,6 büyüme kaydederken sanayi üretimindeki artış %2,9 seviyesinde kaldı. Hizmet ve inşaat büyümenin itici kuvveti olurken üretim ivmesi geriden geliyor. Parasal sıkı duruş ve makro ihtiyati tedbirler, **üretim seviyesini potansiyelin altına çekerek toplam talebi dezenflasyonla uyumlu olacak şekilde ayarlamaya devam ediyor**. Yılın ilk ayındaki veriler de bu durumu teyit eder nitelikte. Her ne kadar reel ekonomideki üretim göstergeleri para politikası kararlarına eş anlı tepki göstermese de bu uyarlanma kademeli şekilde sürecektir. **Enflasyonun hizmetler öncülüğündeki ekonomik aktiviteyi canlı tutması sıkı para politikasının büyüme üzerindeki yan etkilerini sınırılıyor**. Fakat dezenflasyon sürecini inşa ederken talebin kısılmasının yanında pozitif arz yönlü şoklar da önem arz ediyor. Üretim tarafındaki artışlar büyümeyi desteklerken enflasyonu da düşürücü etkisiyle pozitif şoklar olarak değerlendirilebilir. Bu kapsamda sanayi üretimi verilerindeki pozitif gelişmeler büyümenin sürdürülebilirliği ve sağlığı açısından daha öncelikli diyebiliriz. Satın alma yöneticileri endeksi (PMI) gibi ekonomik aktivitenin temel göstergeleri üretim/sipariş döngüsünde hala daralma bölgesinde olduğumuza işaret ediyor. Özellikle **ana ihracat pazarlarındaki belirsizlik, maliyetlerdeki oynaklık ve risk iştahındaki düşüş** de üretim ve siparişleri aşağı çeken makro dinamikler olarak öne çıkıyor. Son dönemde iki önemli gelişme sanayi üretiminin 2026 seyrine kayda değer ölçüde etki edebilir. Bunlardan birincisi Türkiye'de üretilen ürünlerin "Made in EU" kapsamına alınması. Gümrük birliğinin ötesinde rekabeti arttıracak bu durum özellikle ihracat odaklı sanayi şirketlerinin büyümesine katkı sağlayacaktır. İkinci durum ise jeopolitik gelişmeler sonucu bölgemizde yaşanan istikrarsızlık ve sıcak çatışmalar. Enerji maliyetlerini belirgin şekilde yükselten bu durum **üretim aktivitesini de sekteye uğratabilir**. Bu kapsamda baz senaryomuzdaki toparlanma beklentimiz gelişmelerin seyrine göre ertelenebilir. Sanayi şirketleri için yakın döneme ilişkin belirsizlikler, sıkı para politikası kaynaklı finansman maliyetlerindeki artış, vade/kur uyumsuzluğu en belirgin riskler olarak öne çıkıyor. Bu hafta **TCMB faiz kararında indirim ihtimali rafa kalkmış durumda**. Son dönem gelişmeler ile enflasyon ana eğilimindeki seyir faiz indirimleri konusunda karar alıcıları daha ihtiyatlı bir duruşa davet ediyor. Ekonomi yönetimi üretim ve büyümeden feragat edilmeden dezenflasyonu sağlama konusunda oldukça kararlı. Talep yönlü baskılar sınırlandırılmış olsa da canlılığını koruyor. Talep ve arz yönlü baskılar sınırlandırılmışken dezenflasyonun devamı için ek negatif şokların gelmemesi gerekiyor. Özellikle TCMB varsayımlarından yukarı yönlü sapmalar **enflasyonla mücadelede daha sıkı parasal duruşu** beraberinde getirebilir. Jeopolitik gelişmeler ve enerji şoklarının geçici olduğu varsayımı altında, 2026 sanayi şirketleri performanslarının enflasyonun belirgin şekilde üzerinde kalacağını öngörüyoruz. Rusya-Ukrayna ya da ABD-İran-İsrail hattındaki olumlu gelişmeler ise hisse senetlerinde Şubat'taki ivmenin devamını getirecektir.

Alt sektörleri incelediğimizde; 2026 yılı ocak ayında madencilik ve taş ocakçılığı sektörü endeksi bir önceki yılın aynı ayına göre %2,8 azaldı, imalat sanayi sektörü endeksi %2,5 azaldı ve elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme üretimi ve dağıtım sektörü endeksi %5,6 arttı. Aylık değişim düzeylerinde ise madencilik ve taş ocakçılığı sektörü endeksi bir önceki aya göre %2,1 arttı, imalat sanayi sektörü endeksi %3,4 azaldı ve elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme üretimi ve dağıtım sektörü endeksi %1,8 arttı. Dayanıklı ve dayanıksız tüketim mallarındaki negatif atmosfer devam ediyor. Ara mallarındaki üretim seviyesinin sert şekilde daralması beklentilerin en önemli yansımalarından biri. Öte yandan enerji üretimi ivmesini devam ettiriyor.

Tablo 1: Sanayi Üretim Endeksi Değişim Oranları

Grafik 1: Büyüme ve Sanayi Üretimi (Yıllık %)



Özetle, sanayi üretimi ocakta aylık %2,8 ve yıllık %1,8 daralma kaydetmiştir. Aralık ve ocakta devam eden yıllık daralma 2025'in baz etkisinden kaynaklanıyor. Aylık veride alarm düzeyinde bir bozulma yok. Büyüme verileri üretim verilerinden pozitif şekilde ayrışırken, sürdürülebilirliği konusundaki soru işaretlerini de beraberinde getiriyor. Avrupa pazarında Türkiye'de üretilen ürünlerin daha rekabetçi hale gelmesi ise ihracat odaklı şirketlerin yakın dönemde daha ön planda olacağını gösteriyor. 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. 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.

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 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