

Makro Not – Sanayi Üretim Endeksi

Sanayi üretimi kasımda aylık %2,5 ve yıllık %2,4 artış kaydetti. Üretim verileri ile hasıla büyümesi arasındaki yakınsama devam ediyor...

Abdulkadir Doğan

Başekonomist

adogan@sekeryatirim.com.tr

(+90) 212 334 33 33/313

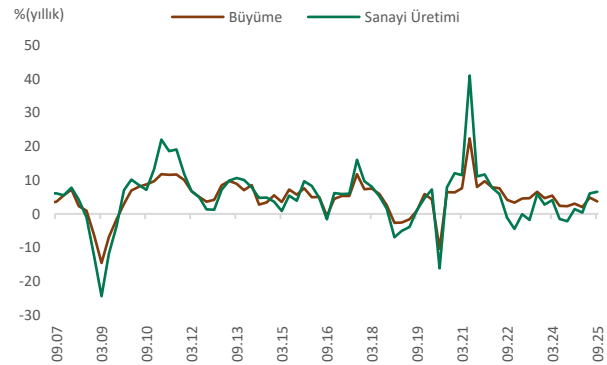
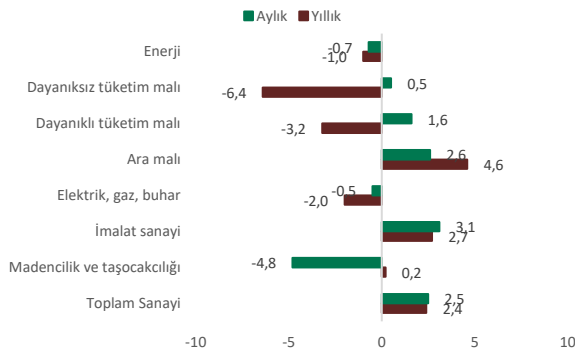
Sanayi üretim endeksi verilerine göre, mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış üretim **kasımda bir önceki aya göre %2,5 artış** kaydetti. Aylık üretimdeki toparlanma **yıllık üretim artışını %2,4 seviyesine yükseltti** (önceki %2,2). Beklentimize paralel bir gelişme olduğunu söyleyebiliriz. Faiz indirimleri kapsamında üretim ve ekonomik aktivitede kademeli toparlanma beklentimiz vardı. Özellikle büyüme verileri güçlü ivmesini devam ettirirken üretim verileri 2024 boyunca negatif ayrılmıştı. Ekonomi yönetimi uzun süredir negatif çıktı açığı ve ekonomik aktivitedeki soğuma yoluyla enflasyonu dizginlemeyi hedefliyordu. Bu kapsamda parasal sıkı duruş ve makro ihtiyati tedbirler, üretim seviyesini potansiyelin altına çekerek toplam talebi dezenflasyonla uyumlu olacak şekilde ayarladı. Bu dönemde büyümenin itici gücü tüketim ve hizmetler sektöründen geliyordu. **Mevcut sıkı para politikasının gecikmeli etkileri ve dezenflasyon sürecinin katkıları** üretimdeki toparlanmayı beraberinde getiriyor. Dezenflasyonda özellikle son üç aydaki belirginleşme faiz indirimleri konusunda TCMB'ye alan açıyor. Bu **hem iç talepteki toparlanma hem de üretim ve sipariş verilerindeki ivmeyi** hızlandıracaktır. Fakat dış talepteki yavaşlama ve toparlanmanın zamana yayılması ihracat odaklı üretim verilerini yavaşlatıyor. Türkiye üretim, enflasyon, reel ve finansal ekonomi bir bütün olarak düşünüldüğünde 2021 sonrası için en kötüyü geride bıraktı diyebiliriz. 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. Özellikle satış ve üretim rakamları hedeflenen değerlerin altında kalan şirket ve sektörlerde, negatif baskı devam ediyor. Şirketlerin ihtiyatlı üretim yapısına rağmen çıktı açığı hedeflenen düzeyde değil. **Yastık altı tasarrufların yarattığı servet etkisi sıkı para politikasındaki daralmayı telafi ediyor.** Sektör tarafında ise, şirketlerin yüksek faiz döneminde tampon olarak kullandıkları kendi iç kaynaklarına yönelmesi çıktı açığındaki düşüşleri sınırlıyor. Hal böyle olunca üretimdeki yavaşlamaya rağmen iç talep canlılığını sürdürüyor. Üçüncü çeyrekte sanayi üretiminin büyüme rakamlarının üzerine çıkması, üretim adına en kötünün geride kaldığına işaret etse de belirsizlik 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. Son enflasyon rakamları, gıda fiyatlarındaki belirgin düşüşü gösterirken, hizmet enflasyonundaki atalet sınırlı olsa devam ediyor. 2025 yılını %38 politika faizi ve %30,89 bir enflasyon oranı ile tamamladık. Yılın ilk faiz kararı için gelen aralık enflasyonu aylık bazda belirgin yavaşlamaya işaret ediyor. Bu kapsamda TCMB üretimi rahatlatmak için faiz indirimi konusunda daha rahat davranabilir.

2026 için faiz indirim patikası ve üretim verilerindeki toparlanma beklentimiz de paralel. Her ne kadar **sanayi üretimi faizlere gecikmeli tepki verse de** yılın ikinci çeyreğinden itibaren toparlanma belirginleşecektir. Uzun süredir üretim ve sipariş dinamiklerini faiz indirimlerine bağlayan reel sektör 2026 boyunca rahatlama yaşayacaktır. Her ne kadar finansman maliyetleri gereken sıklığı yaratmasa da TCMB, firmaların kredi kullanımı sıklık düzeyinin ima ettiği seviyelere gelene kadar geri adım atmayacaktır. Bu nedenle, politik belirsizlikler ile fiyatlama davranışları ve beklenti kanalındaki yukarı yönlü seyir TCMB'nin hareket alanını sınırlandırıyor.

Alt sektörleri incelediğimizde; 2025 yılı Kasım ayında madencilik ve taş ocakçılığı sektörü endeksi bir önceki yılın aynı ayına göre %0,2 arttı, imalat sanayi sektörü endeksi %2,7 arttı ve elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme üretimi ve dağıtım sektörü endeksi %2,0 azaldı. Aylık değişim düzeylerinde ise madencilik ve taş ocakçılığı sektörü endeksi bir önceki aya göre %4,8 azaldı, imalat sanayi sektörü endeksi %3,1 arttı ve elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme üretimi ve dağıtım sektörü endeksi %0,5 azaldı. İmalat ve ara mallarındaki görünüm görece pozitif iken, dayanıklı ve dayanıksız tüketim mallarındaki görünüm negatif. Aylık verilerde toparlanma sinyalleri başlasa da belirgin iyileşme 2026 ikinci çeyreğe kalacak gibi görünüyor. Enerji üretimi ise hem emtia fiyatlarındaki oynaklık hem de dış talepteki belirsizlik nedeniyle zayıf seyrini sürdürüyor.

Tablo 1: Sanayi Üretim Endeksi Değişim Oranları

Grafik 1: Büyüme ve Sanayi Üretimi (Yıllık %)



Özetle, sanayi üretimi kasımda aylık %2,5 ve yıllık %2,4 yükseliş kaydetmiştir. Yıllık artış haziranda %8,4 iken kasımda %2,4 seviyelerine gerilemiştir. 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