

Makro Not – Sanayi Üretim Endeksi

Sanayi üretimi martta aylık %0,8 ve yıllık %1,1 düşüş kaydetti. İlk çeyrek büyüme verisinde üretim göstergeleri aşağı yönlü baskı yaratacaktır.

Abdulkadir Doğan

Başekonomist

adogan@sekeryatirim.com.tr

(+90) 212 334 33 33/313

Sanayi üretim endeksi verilerine göre, mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış üretim **martta bir önceki aya göre %0,8 düşüş** kaydetti. **Yıllık üretim ise %1,1 daraldı**. Şubat ayındaki toparlanmanın ardından mart verisinde sınırlı bir geri çekilme beklentimiz vardı. Beklentimize paralel bir veri geldiğini söyleyebiliriz. Fakat üretim verilerindeki bu seviyelerdeki yavaşlama hem sanayi şirketleri üzerinde aşağı yönlü baskıyı artırıyor hem de GSYİH verisindeki üretim katkısını sınırlandırıyor. 2025 yılında büyüme verisi inşaat ve hizmetler gibi sektörlerin itici gücü ile sağlamlığını korumuştur. İlk çeyrek öncü sanayi göstergeleri ışığında bakarsak resim çok farklı değil. Hatta geçen yıla göre ilk çeyrekte yıllıklandırılmış veride sanayi üretimi daraldı. Parasal sıkı duruş ve makro ihtiyati tedbirler, üretim seviyesini potansiyelin altına çekerek toplam talebi dezenflasyonla uyumlu olacak şekilde ayarlamaya devam ediyor. Reel ekonomi üzerinde özellikle üretim ve arz yönlü göstergeleri belirgin şekilde etkileyen sıkı parasal duruş, **ekonomik aktiviteyi aynı seviyede aşağı çekemiyor**. Bu kapsamda çıktı açığı merkez bankası öngörülerinden daha güçlü seyrediyor diyebiliriz. Bunun da sonucu dezenflasyon patikasındaki yavaşlama ve enflasyonla mücadelenin daha fazla sabır gerektirmesi. Son dönem gelişmelerle para politikası etkileri birlikte değerlendirildiğinde arz yönlü negatif şoklar enflasyonu yukarı büyümeyi aşağı yönlü güncelleyen etkileri beraberinde getiriyor. Nisandaki ilk etki enflasyonda belirgin ve beklenti üzerinde bir yukarı hareketi tetikledi. Enflasyon üzerindeki net etkinin hangi boyutta olacağı ise iki koşula bağlı. Birincisi emtia fiyatlarındaki yukarı yönlü seyrin ne kadar süreceği ve nerede dengeleneceği. İkinci etki ise büyümenin ve talebin fiyat artışları nedeniyle kısılması ve enflasyonu bir miktar aşağı çekmesi. Son dönemdeki gelişmelerin bir diğer etkisi ana ihracat pazarlarında da enflasyonist etkileri tetikleyip daha sıkı parasal koşulların fiyatlanması oldu. Özellikle Avrupa'da faiz artışlarının başlayacak olması üretim ve sipariş verilerini aşağı yönlü baskılıyor. Yılbaşındaki baz senaryomuzda ekonomik aktivitenin ve sanayi şirketlerinin ilk çeyrektekten itibaren daha pozitif bir performans göstereceğini düşünüyorduk. **Öngörülemeden jeopolitik gelişmelerin ortaya çıkardığı negatif arz şoku** bu beklentilerin ötelenmesine neden oldu. Özellikle orta doğudaki gelişmelerin yarattığı şokun savaş öncesi duruma dönmesi yılın üçüncü çeyreğine kalabilir. Bu nedenle faiz indirimleri, üretim sektörlerindeki şirketlerin pozitif performansı gibi senaryoları **iki çeyrek öteleyen** bir durumla karşı karşıyayız. Savaşın hemen yarın sonlandığı senaryoda dahi altyapı ve güven tesis edilmesi, enerji akışı ve siparişlerin eski dengeye dönmesi zaman alacaktır. 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. Aksi durumda yaklaşık üç yıldır devam eden dezenflasyon sürecinin zamansız politika değişikliğinin kurbanı olması söz konusu idi. Bu kapsamda yıl sonu politika faizinde toplam 500 baz puan indirimle %32 seviyelerinde bir kapanış yapacağımızı tahmin ediyoruz. İndirimin hızı ve boyutu enflasyon gelişmeleri ve jeopolitik gerginliklere bağlı olacaktır. Petrolün 75-80\$/varil seviyelerinde dengelendiği bir noktada enflasyonun da orta noktası %27 olmak üzere %25-29 bandına gerileyeceğini tahmin ediyoruz. Bu senaryolar savaşın daha fazla ilerlemeden ve bölgeye yayılmadan müzakerelerle sonlandırılması altında geçerli olduğunu hatırlatmakta fayda var.

2026 yılı mart ayında madencilik ve taş ocakçılığı sektörü endeksi bir önceki yılın aynı ayına göre %5,6 azaldı, imalat sanayi sektörü endeksi %1,3 azaldı ve elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme üretimi ve dağıtım sektörü endeksi %5,8 arttı. Aylık değişim düzeylerinde ise madencilik ve taş ocakçılığı sektörü endeksi bir önceki aya göre %1,6 azaldı, imalat sanayi sektörü endeksi %1,1 azaldı ve elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme üretimi ve dağıtım sektörü endeksi %3,9 arttı. Dayanıklı tüketim mallarında uzun süredir negatif devam eden döngünün pozitif geçmesi dönüş işaretleri olsa da bunun nisan verisiyle onaylanması önemli. Enerji, elektrik ve gaz gibi üretimler savaş koşullarını yansıtıyor ve belirgin yukarı sıçradı. İmalat sanayindeki seyir aslında gerçek resmi ortaya koyuyor. Hem aylık hem de yıllık veride daralma söz konusu.

Tablo 1: Sanayi Üretim Endeksi Değişim Oranları

Grafik 1: Büyüme ve Sanayi Üretimi (Yıllık %)



Özetle, sanayi üretimi marta aylık %0,8 ve yıllık %1,1 daralma kaydetmiştir. Üretim verileri şubat sonrası tekrar daralma bölgesine girdi. Büyüme verileri üretim verilerinden pozitif şekilde ayrışırken, sürdürülebilirliği konusundaki soru işaretlerini de beraberinde getiriyor. Gelişmiş ülkelerde başlayan sıkılaştırıcı önlemlerin yurtiçi üretim verileri üzerindeki baskısı devam ediyor. Jeopolitik endişelerin zayıflaması ve maliyetlerdeki gerileme üretime pozitif katkıları beraberinde getirecektir. İlk çeyrek büyüme verisinde üretim ve GSYİH ayrışsa da yıl sonuna kadar farkın kapanacağını tahmin ediyoruz. 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