

Makro Not – Sanayi Üretim Endeksi

Sanayi üretimi hazıranda aylık %0,1 artış ile yataya yakın toparlanma yaşarken yıllık üretim %1,4 daraldı. Beklentilerimizin altında kalan üretim verisi para politikasının ekonomik aktiviteyi belirgin şekilde yavaşlattığını gösteriyor.

Abdulkadir Doğan

Başekonomist

adogan@sekeryatirim.com.tr

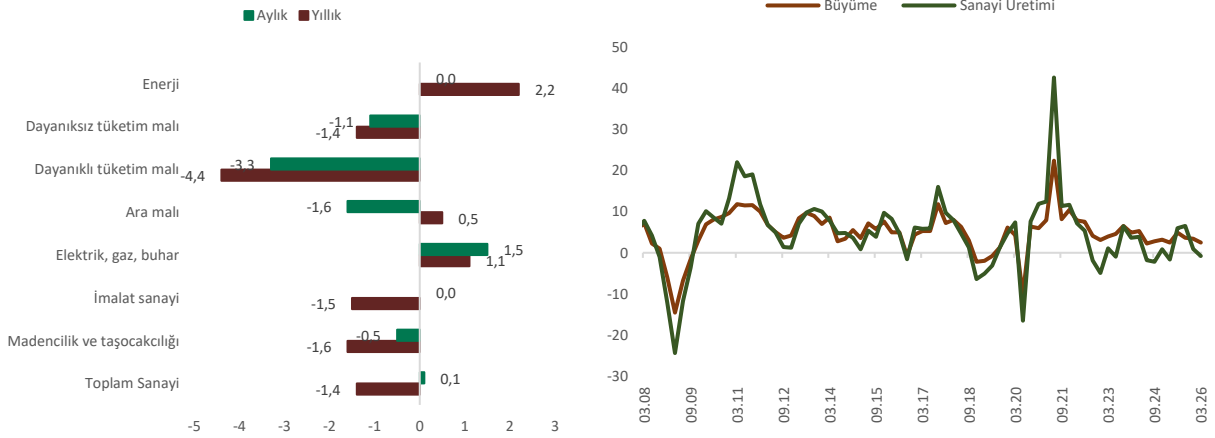
(+90) 212 334 33 33/313

Sanayi üretim endeksi verilerine göre, mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış üretim **hazıranda bir önceki aya göre %0,1 artış** kaydetti. **Yıllık üretim ise %1,4 daraldı.** Haziran ayındaki beklentimiz aylık üretimde sınırlı bir toparlanma ve yıllık üretimde pozitif gölgeye geçilmesi yönündeydi. Gerçekleşen seviyeler ise üretim verisindeki yavaşlamanın beklentilerin de altında kaldığını gösteriyor. 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. TCMB raporlarında da dikkat çekildiği gibi ekonomik aktivitedeki yavaşlama hem üretim hem de talep tarafında gecikmeli de olsa reel ekonomik göstergelere kademeli yansımaya devam ediyor. İlk çeyrekte üretimin büyümeden negatif şekilde ayrıştığını görmüştük. Henüz büyüme verileri elimizde olmasa da öncü göstergeler büyümede yavaşlama da yaşansa hala pozitif seyrin devam ettiğini gösteriyor. Gerçekleşen sanayi üretimindeki durumla birlikte değerlendirildiğinde üretimdeki negatif sapmanın ilk yarıda da devam ettiğini söyleyebiliriz. Bu kapsamda, hizmetler, finans ve konut gibi büyümenin dinamiği olan sektörlerdeki fiyat hareketleri kontrol altına alındığında para politikasında sınırlı bir gevşeme ve üretim yanlı büyümeye geçiş görebiliriz. Her ne kadar temel öncelik enflasyon kontrol altına alınmaya kadar negatif çıktı açığının devamı üzerine kurulu olsa da büyüme kompozisyonundaki gelişmeler reel ekonomik göstergelerde belirgin ayrışmaları beraberinde getiriyor. **Yurtiçindeki talebin kontrol altına alınması ve ekonomik aktivitedeki yavaşlama üzerine kurulu son dönem para politikası** kademeli de olsa fiyat istikrarına katkı yaptı. Fakat jeopolitik gelişmeler nedeniyle yaşanan negatif arz şokları, **para politikasının kontrol alanı dışındaki etkilerle** enflasyondaki katılaşmayı körükledi. Bu etkinin kısa vadeli ve arz yönlü bir şok olduğunu değerlendiren politika yapıcılar ek bir sıkılaşmanın ekonomiyi yavaşlatıp enflasyonu sınırlı da olsa yukarı çekmesi ihtimaline göre tedbirler aldı. Bu tedbirlerle ek parasal sıkılaşma yerine makroihtiyati önlemler alınıp bu geçiş döneminin ekonomi üzerindeki negatif etkisini minimize edildi diyebiliriz. Jeopolitik gerginliklerin kısa vadeli şoklar olduğu düşünüldüğünde orta/uzun vadeli etkileri şokun ekonomik göstergeler üzerinde yarattığı oynaklığa bağlı olacaktır. Bu kapsamda emtia fiyatlarının yıl sonu tahmin fiyatlarından ne yönde sapacağı önem arz ediyor. Şayet özellikle petrol fiyatları 75-80\$/varil seviyelerinde dengelenirse yılbaşından bu yana yaşanan bu artış fiyat ve enflasyon dinamiklerine yansıdı diyebiliriz. Bu seviyeler üzerinde yaşanacak artışlar ise merkez bankalarını daha fazla sıkılaşmaya itebilir. Petrol fiyatlarındaki gerileme ve jeopolitik risklerin sakinleşmesi, yurtiçi enflasyon üzerinde öngörülemez şokların etkisini sınırlayacaktır. Temmuz ayında jeopolitik gerginliklerin yeniden artması neticesinde enflasyon eğiliminde geçici bir yükseliş yaşandı. Bu etkinin ağustos ve eylül aylarında yavaşlayacağını ve TCMB'nin eylül toplantısında sınırlı bir indirim gideceğini tahmin ediyoruz. Sanayi üretimi ve sektörlerdeki ertelenmiş talep eylül ve sonrasında kademeli olarak canlanacaktır. Bu kapsamda yılın son çeyreği ve sonrasında sanayi ve üretim yanlı sektör ve şirketlerin finansal piyasalarda da pozitif ayrışacağı bir döneme geçilecektir.

2026 yılı Haziran ayında madencilik ve taş ocakçılığı sektörü endeksi bir önceki yılın aynı ayına göre %1,6 azaldı, imalat sanayi sektörü endeksi %1,5 azaldı ve elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme üretimi ve dağıtım sektörü endeksi %1,1 arttı. Aylık değişim düzeylerinde ise madencilik ve taş ocakçılığı sektörü endeksi bir önceki aya göre %0,5 azaldı, imalat sanayi sektörü endeksi aynı kaldı ve elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme üretimi ve dağıtım sektörü endeksi %1,5 arttı. Dayanıklı ve dayanıksız tüketim malları üretimindeki uzun süredir devam eden yavaşlamaya yüksek teknoloji ürünlerindeki yavaşlama eklendi. Bu etkilerin belirsizliğin arttığı dönemlerde şiddetlendiği göz önüne alınırsa, jeopolitik gerilimler sonrası en belirgin toparlanma göreceğimiz sektörler bunlar diyebiliriz. Enerji üretimindeki oynaklığın kademeli azalacağı ve imalat sanayindeki toparlanmanın da son çeyrek itibariyle belirginleşeceğini tahmin ediyoruz.

Tablo 1: Sanayi Üretim Endeksi Değişim Oranları

Grafik 1: Büyüme ve Sanayi Üretimi (Yıllık %)



Özetle, sanayi üretimi haziranda aylık %0,1 toparlanmasına rağmen yıllık üretim %1,4 düzeyinde daralmıştır. Yılın ilk yarısı sanayi üretimi adına beklentilerin altında negatif 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 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