

Ma kro: İmalat sanayi, hizmet ve perakendede talebe ilişkin sinyaller güçleniyor

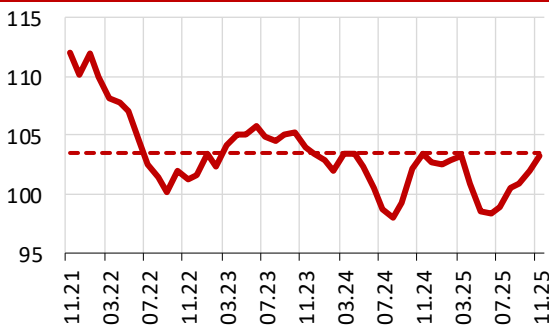
Kasım ayına ilişkin İYA, KKO ve sektörel güven endeksleri genel anlamda sektörler geneline yayılmış zayıf seyrin korunduğuna işaret etse de talep koşullarına ilişkin göstergeler (siparişler, iş hacmi, satışlar, vb.) imalat sanayi, hizmet ve perakende sektörlerinde gerçekleşmelere ve mevcut duruma ilişkin değerlendirmelerde iyileşmeye başlayan bir görünüme işaret etti. Bunun haricinde kapasite kullanımı üretim, yatırım ve istihdam eğilimi gibi göstergelerde genel değerlendirmelerimizi değiştiren bir değişiklik görünmedi. Bununla birlikte, ekim ayına kıyasla bir kötüleşme de görünmüyor. Sektörel olarak dayanıksız tüketim mallarındaki görece olumsuz görünüm korunuyor. Maliyet gerçekleştirmelerine ilişkin değerlendirmeler enflasyonist baskının bir miktar azaldığına işaret etse de gelecek 3 aya ilişkin maliyet artışı beklentisi 2026 başında maruz kalınacak ücret ve diğer yönetilen fiyat ayarlamalarına ilişkin değerlendirmeyi yansıtıyor gibi duruyor.

Güven Endeksleri

Reel Kesim Güven Endeksi (RKGE): RKGE mevsimsellikten arındırılmış (m.a) olarak kasımda 1,2 puan daha artarak 103,2 ile Mart 2025'ten beri en yüksek değere ulaştı (Grafik 1). Endeks tarihsel ortalamasına oldukça yaklaşarak imalat sanayinde iyileşmeye başlayan bir görünüme işaret etti. Siparişlerdeki gerçekleştirmeler ve mevcut görünüm ile gelecek 3 aya ilişkin beklentilerdeki iyileşme RKGE'deki artışın belirleyicisi oldu.

Sektörel Güven Endeksleri (SGE): Tüm sektörlerde güven endeksi kasım ayında artmakla birlikte, tarihsel ortalamalarının altında kalmaya devam etti. **Hizmet** sektöründe güven endeksi aylık bazda 1,1 artarken, RKGE'de olduğu gibi marttan bu yana en yüksek seviyede gerçekleşti. **Perakende** sektöründe de güven endeksi son dört ayda toplam 6,3 puan artarak şubat ayından bu yana en yüksek seviyeye ulaştı (Grafik 2). RKGE'de sipariş göstergelerindeki iyileşmeye benzer şekilde, hizmet ve perakende güveninde de iş hacmi ve satışlara yönelik sorulardaki artış aylık iyileşmede belirleyici oldu. Dolayısıyla, imalat sanayi, hizmet ve perakendede talep kaynaklı bir iyileşmeden söz etmek mümkün görünmüyor. **İnşaat** sektörü güveni ise ekim ayındaki sert düşüşün ardından kasımda 1,3 puan artmakla birlikte önceki ayki düşüşü telafi edemedi.

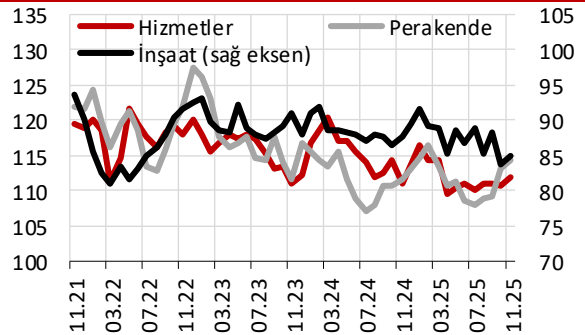
Grafik 1. Reel Kesim Güven Endeksi (mevsimsellikten arındırılmış) *



* Kesikli çizgi serinin 2007-2019 ortalamasıdır.

Kaynak: TCMB

Grafik 2. Sektörel Güven Endeksleri (mevsimsellikten arındırılmış)



Kaynak: TÜİK

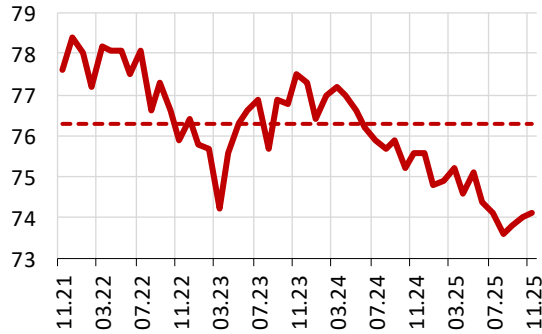
Kapasite Kullanım Oranı (KKO)

KKO (m.a.) kasım ayında 0,1 puanlık sınırlı artışla %74,1 olurken, ilk 10 aylık ortalamasının 0,4 puan, 2024 yılı ortalamasının 2,1 puan, tarihsel ortalamasının ise 2,2 puan altında kalarak üretimde zayıf seyrin yılın son çeyreğinde de devam ettiğine işaret etti (Grafik 3).

KKO'nun sektörel kompozisyonunda manşet endekste olduğu gibi ekim ayına kıyasla genel olarak kayda değer bir değişim yok. Son dönemde görece daha zayıf seyrettiğine dair vurgu yaptığımız **gıda, tekstil, giyim ve makine-ekipman** imalatı sektörlerinde aylık bazda sınırlı artışlar olsa da tarihsel ortalamalarına ve sene başındaki değerlerine kıyasla zayıf görünüm korunuyor. **Kimyasal ürünler, ana metal, mobilya, mineral maddeler ve elektrikli teçhizat** imalatında ise aylık artışlar bir miktar daha kuvvetli gerçekleşti. Diğer taraftan, ekimde aylık bazda görece olumlu bir seyir izlemiş olan **kağıt ürünleri, ağaç ve mantar ve fabrikasyon metalde** kasımda düzeltme hareketi gözlemlendi. Toplam sanayi üretiminde ve KKO hesaplamasında yüksek dalgalanmalara neden olan **diğer ulaşım araçları** KKO'su ekim ayındaki 1,4 puanlık gerilemenin ardından kasımda da 1,7 azalarak %76,2 seviyesinde oluştu.

Ölçek bazında KKO, orta ölçekli firmalarda artarken, büyük ölçekli firmalarda yatay seyretti, küçük ölçekli firmalarda ise düşüşünü sürdürdü (Grafik 4). **Mal grupları bazında** ise KKO dayanıklı tüketim dışında tüm mal gruplarında yataya yakın seyretti (Grafik 5 ve 6).

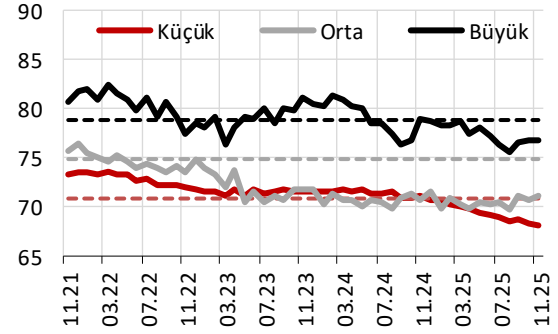
Grafik 3. Kapasite Kullanım Oranı (mevsimsellikten arındırılmış, %)*



* Kesikli çizgi serinin 2007-2019 ortalamasıdır.

Kaynak: TCMB

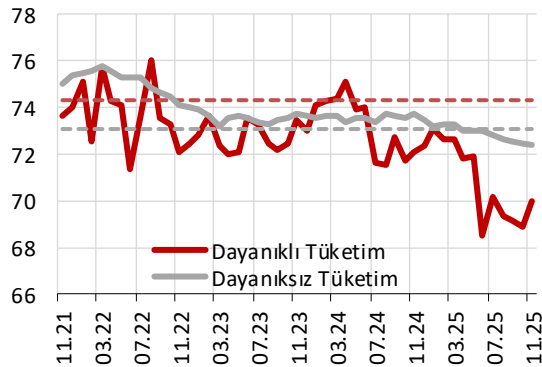
Grafik 4. Kapasite Kullanım Oranı (ölçeğe göre, mevsimsellikten arındırılmış, %)*



* Kesikli çizgiler ilgili serinin 2007-2019 ortalamasıdır.

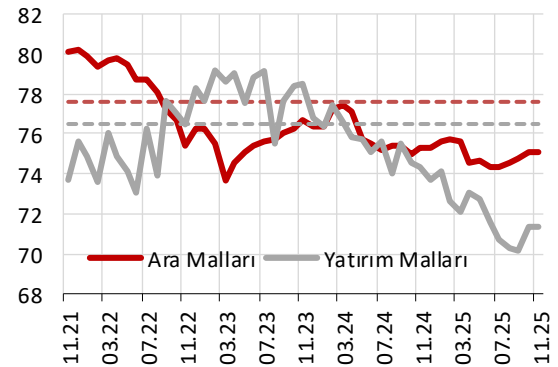
Kaynak: TCMB, Akbank

Grafik 5. Ana Sanayi Gruplarına göre KKO (mevsimsellikten arındırılmış, %)*



* Kesikli çizgiler ilgili serinin 2007-2019 ortalamasıdır.

Kaynak: TCMB, Akbank

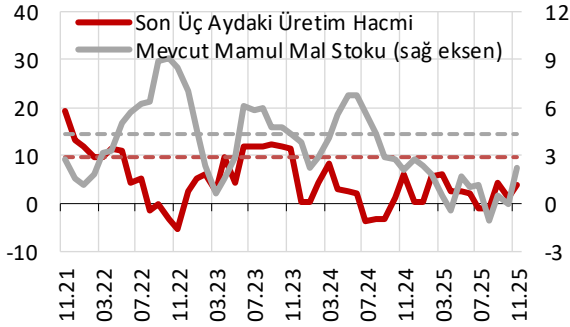


İktisadi Yönelim Anketi

Son 3 ay **üretim hacmi** sorusu ekim ayındaki belirgin düşüşün düzeltilmesi olarak kasımda 2,8 puan artmakla birlikte uzun dönem ortalamasının 5,7 puan altında kalarak imalat faaliyetinde zayıf görünümün devam ettiğine işaret etti (Grafik 6). Ölçek bazında orta ve büyük ölçekli firmalardaki, mal grupları bazında ise ara malı ve yatırım mallarındaki artışlar öne çıktı. **Mamul mal** stoku da kasımda aylık bazda güçlü arttı. Artışta ölçek bazında büyük ve küçük ölçekli firmalar, mal grupları bazında dayanıklı tüketim malları ve yatırım malları öne çıktı. Dayanaksız tüketim mallarında stoklar üst üste beşinci ayda da azalırken, ara mallarında arttı.

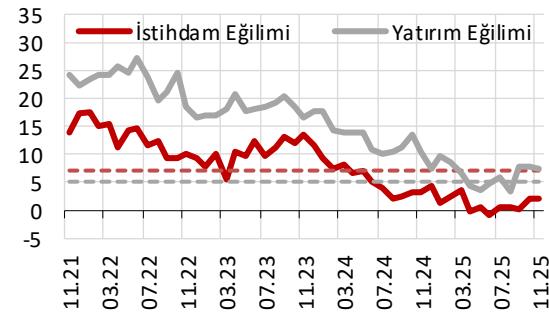
Kayıtlı siparişler hem **iç piyasada** hem de **ihracat** tarafında artarak tarihsel ortalamalarının üzerine çıktı ve talep tarafında bir yavaşlama olmadığı sinyali verdi (Grafik 7). İhracat siparişlerinde toparlanma ölçek bazında küçük ve büyük ölçekli firmalarda yoğunlaşırken, mal grupları bazında ise yatırım malları sürükleyici oldu. Aralıksız dört aydır toparlanan iç piyasa siparişleri ölçek bazında genele yayılan artış kaydetti. Mal grupları bazında ise artış yatırım mallarında güçlü, ara malları ve dayanıksız tüketim mallarında ılımlı düzeyde gerçekleşirken, dayanıklı tüketim mallarında iç siparişler belirgin ölçüde geriledi.

Grafik 6. Son 3 Aydaki Üretim Hacmi (mev. ard., arttı-azaldı) ve Mevcut Mamul Mal Stoku (mev. ard., normal üstü-normal altı)*



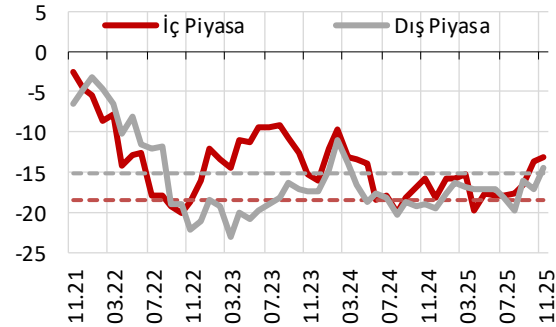
* Kesikli çizgiler ilgili serinin 2007-2019 ortalamasıdır.
Kaynak: TCMB, Akbank

Grafik 8. İstihdam ve Yatırım Eğilimi (mev. ard., artacak-azalacak, %)



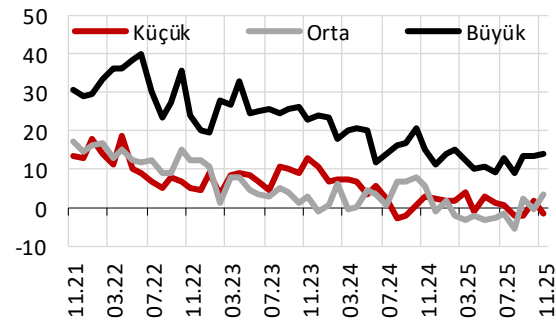
* Kesikli çizgiler ilgili serinin 2007-2019 ortalamasıdır.
Kaynak: TCMB, Akbank

Grafik 7. Kayıtlı Siparişler (mev. ard., normal üstü-normal altı, %)*



* Kesikli çizgiler ilgili serinin 2007-2019 ortalamasıdır.
Kaynak: TCMB, Akbank

Grafik 9. Yatırım Eğilimi (ölçeğe göre, mev. ard., artacak-azalacak, %)



Kaynak: TCMB, Akbank

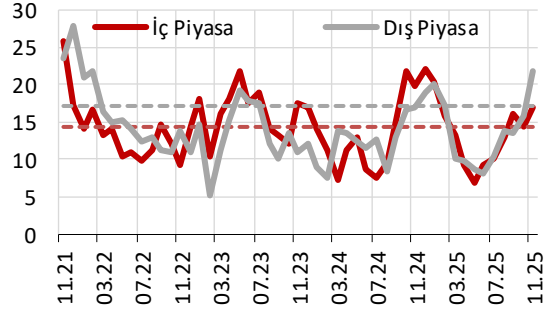
İstihdam eğilimi son sekiz ayın en yüksek seviyesine ulaşmakla birlikte tarihsel ortalayama göre zayıf görünümünü korudu (Grafik 8). Eylül ayında önceki yedi ayın en yüksek seviyesine ulaşan **yatırım** eğilimi ekim ve kasım aylarında sınırlı şekilde geriledi (Grafik 9). Yatırım eğilimi orta ölçekli firmalarda güçlü artarken, büyük ölçekli firmalarda yatay seyretti, küçük ölçekli firmalarda ise geriledi (Grafik 9). Mal grupları bazında ise yatırım eğilimi yalnızca dayanıklı tüketim mallarında artarken, diğer sektörlerin tamamında düşüş kaydetti.

İmalat sanayi firmalarının **dış sipariş** beklentileri kasımda güçlü yükseldi. Son altı aylık dönemde yalnızca ekim ayında azalan **iç piyasa sipariş beklentileri** ise kasımda tekrar arttı (Grafik 10). Mal grupları bazında dış sipariş beklentileri tüm sektörlerde yükselirken, dayanıklı tüketim sektörlerindeki güçlü artışlar beklentileri tarihsel ortalamasının üzerine taşıdı. İç siparişlerde beklentiler dayanıksız tüketim malı sektörlerinde geriledi. Diğer sektörlerde ise artış ılımlı düzeyde gerçekleşti.

Maliyete ilişkin sorulardan, son üç ay ortalama birim maliyet sorusundaki düşüş üçüncü ayda da devam etti. Diğer taraftan, gelecek üç aya ilişkin beklentiler kasım ayında belirgin ölçüde arttı (Grafik 11). Bu artışta sene başında beklenen ücret ve diğer yönetilen fiyat ayarlamaları etkili olmuş olabilir. İmalat

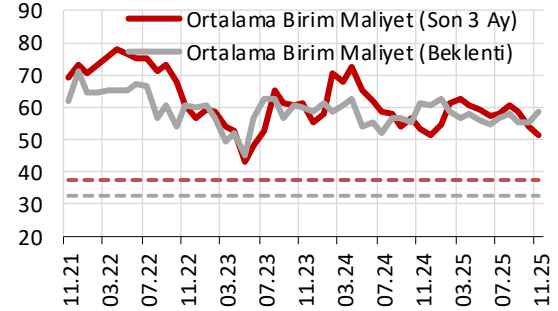
sanayinin gelecek 12 ay ÜFE yıllık enflasyon beklentisi azalma üst üste yedinci ayda da devam ederek 0,8 puanlık düşüşle %33,5'e geriledi. Beklenti mevcut ÜFE yıllık enflasyonunun (%26,6) üzerinde seyretmeye devam ediyor.

Grafik 10. Gelecek 3 Ay Sipariş Beklentileri (mevs. ard., artacak-azalacak, %)*



* Kesikli çizgiler ilgili serinin 2007-2019 ortalamasıdır.
Kaynak: TCMB, Akbank

Grafik 11. Son 3 Ay ve Gelecek 3 Ay Ortalama Birim Maliyet (mevs. ard., arttı-azaldı, artacak-azalacak, %)*



* Kesikli çizgiler ilgili serinin 2007-2019 ortalamasıdır.
Kaynak: TCMB, Akbank

Bu rapor Akbank Ekonomik Araştırmalar tarafından hazırlanmıştır.

Ekonomik.arastirmalar@akbank.com

Dr. Çağlar Yüncüler - Müdür

Caglar.Yunculer@akbank.com

M. Sibel Yapıcı

Sibel.Yapici@akbank.com

Sercan Pişkin

Sercan.Piskin@akbank.com

YASALUYARI: Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler, ulaşılabilen ilk kaynaklardan iyi niyetle ve doğruluğu, geçerliliği, etkinliği velhasıl her ne şekil, suret ve nam altında olursa olsun herhangi bir karara dayanak oluşturması hususunda herhangi bir teminat, garanti oluşturmadan, yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. İş bu raporlardaki yorumlardan; eksik bilgi ve/veya güncellenme gibi konularda ortaya çıkabilecek zararlardan Akbank TAŞ, Ak Yatırım AŞ ve çalışanları sorumlu değildir. Akbank TAŞ ve Ak Yatırım AŞ her an, hiçbir şekil ve surette ön ihbara ve/veya ihtarla gerek kalmaksızın söz konusu bilgileri, tavsiyeleri değiştirebilir ve/veya ortadan kaldırabilir. Genel anlamda bilgi vermek amacıyla genel yatırım tavsiyesi niteliğinde hazırlanmış olan iş bu rapor ve yorumlar, kapsamlı bilgiler, tavsiyeler hiçbir şekil ve surette Akbank TAŞ ve Ak Yatırım AŞ'nin herhangi bir taahhüdünü içermediğinden, bu bilgilere istinaden her türlü özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler ve oluşabilecek her türlü riskler bizatihi bu kişilere ait ve raci olacaktır. Bu nedenle, işbu rapor, yorum ve tavsiyelerde yer alan bilgilere dayanılarak özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler nedeniyle oluşabilecek her türlü maddi ve manevi zarar, kar mahrumiyeti, her ne nam altında olursa olsun ilgililer veya 3. kişilerin uğrayabileceği doğrudan ve/veya dolayısıyla oluşacak zarar ve ziyandan hiçbir şekil ve surette Akbank T.A.Ş., Ak Yatırım A.Ş. ve çalışanları sorumlu olmayacak olup, ilgililer, uğranılan/uğranılacak zararlar nedeniyle hiçbir şekil ve surette her ne nam altında olursa olsun Akbank TAŞ, Ak Yatırım AŞ ve çalışanlarından herhangi bir tazminat talep etme hakkı bulunmadıklarını bilir ve kabul ederler. Bu rapor, yorum ve tavsiyelerde yer alan bilgiler "yatırım danışmanlığı" hizmeti ve/veya faaliyeti olmayıp, genel yatırım danışmanlığı faaliyeti kapsamındadır; yatırım danışmanlığı hizmeti almak isteyen kişi ve kurumların, iş bu hizmeti vermeye yetkili kurum ve kuruluşlarla temasa geçmesi ve bu hizmeti bir sözleşme karşılığında alması SPK mevzuatınca zorunludur. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler, genel yatırım danışmanlığı faaliyeti kapsamında genel olarak düzenlendiğinden, kişiye özel rapor, yorum ve tavsiyeler içermediğinden mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.