

## Makro: İç talepte artış sinyali; üretimde zayıf seyir

Ekim ayına ilişkin İYA, Kapasite Kullanım oranı ve Sektörel Güven Endeksi verilerine göre imalat sanayi üretimi ana eğiliminde bir toparlanma gözlenmezken, perakende ticaret faaliyetinde artış kaydedildi. Üretimdeki zayıf seyre rağmen bu zayıflığı talep koşullarına bağlayan firma sayısı azaldı. Kayıtlı iç piyasa sipariş göstergesinde de yeniden bir artış ve uzun dönem ortalamasından pozitif bir ayrışma gözlemlendi. Dolayısıyla, firmaların mevcut şartlara ilişkin değerlendirmeleri, talep koşullarının dezenflasyonist düzeyde olduğuna dair resmi söylemle tam olarak uyuşmuyor. Firmalar talep yetersizliği yerine mali imkânsızlık, işgücü yetersizliği ve hammadde-ekipman yetersizliğini önceki çeyreğe kıyasla daha sınırlayıcı olduğunu belirtti.

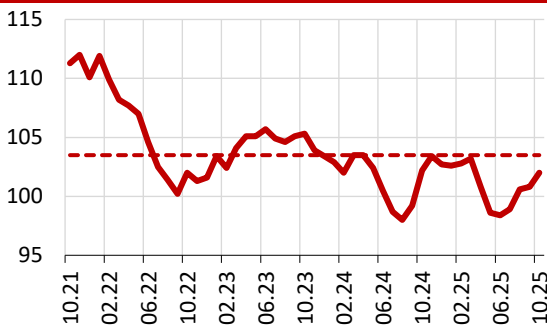
Sektörel veriler ara malı ve dayanıksız tüketim mallarında görece daha zayıf bir görünüm olduğuna işaret ediyor. Giyim, tekstil, deri gibi emek-yoğun ve ücretler ve reel kur gelişmeleri nedeniyle rekabet gücü kaybından daha çok etkilenen sektörlerde daha kötüye gidiş dursa da zayıflık korunuyor. Bunlara ilaveten son birkaç ayda gıda sektöründeki belirgin zayıflama da ana eğilimi olumsuz etkiliyor.

## Güven Endeksleri

**Reel Kesim Güven Endeksi (RKGE):** RKGE mevsimsellikten arındırılmış (m.a) olarak 1,2 puan artarak 102,0 değerini aldı ve Mart 2025'ten beri en yüksek değerini aldı (Grafik 1). Bununla birlikte, endeks tarihsel ortalamasının altında kalmaya devam ederek imalat sanayindeki zayıflığın sürdüğüne işaret etti. Aylık artışa "son 3 aydaki toplam sipariş sorusu" haricinde kalan tüm bileşenler katkı verdi.

**Sektörel Güven Endeksleri (SGE):** Ekim ayında **perakende** sektörü güven endeksi 4 puanlık güçlü artışla nisan ayından bu yana en yüksek seviyeye ulaşırken, diğer sektörlerde endeksler geriledi (Grafik 2). Geçmiş ve gelecek 3 aylık dönemlere ilişkin satış değerlendirmeleri perakende sektöründeki güveni yükselten unsurlar oldu. **Hizmet** sektöründe güven endeksi aylık bazda sınırlı düşüşle üçüncü çeyrek ortalamasına geriledi. **İnşaat** sektörü güveni ise 4,7 puan ile aylık bazda sert düşüş kaydetti. Sektörde geleceğe dönük sipariş ve istihdam beklentilerindeki bozulmalar endeksin sert gerilemesine neden oldu.

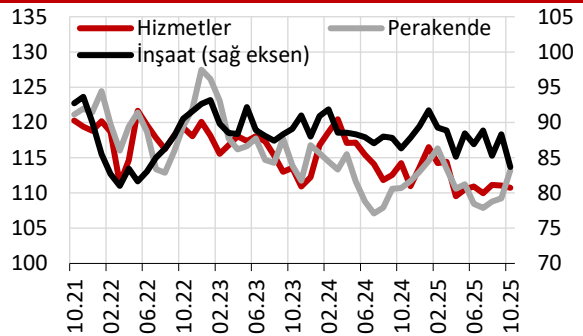
**Grafik 1. Reel Kesim Güven Endeksi (mevsimsellikten arındırılmış) \***



\* Kesikli çizgi serinin 2007-2019 ortalamasıdır.

Kaynak: TCMB

**Grafik 2. Sektörel Güven Endeksleri (mevsimsellikten arındırılmış)**



Kaynak: TÜİK

## Kapasite Kullanım Oranı (KKO)

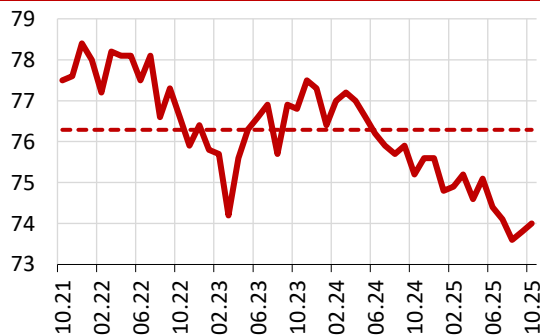
KKO (m.a.) eylül ayından sonra ekim ayında da 0,2 puan ile sınırlı artış kaydetti, ancak %74 seviyesi ile ilk çeyrek ortalamasının 1,0 puan, 2024 yılı ortalamasının 2,2 puan, tarihsel ortalamasının ise 2,3 puan altında kalarak üretimde zayıf seyrin sürdüğüne işaret etti (Grafik 3). Sektörel detayda bakıldığında, **motorlu kara taşıtlarında** KKO 4,4 puan artarak ağustos ayında fabrika bakım çalışmaları kaynaklı

kapamaların sonrası teknik toparlanmanın ekim ayında da sürdüğüne işaret etti. Dolayısıyla otomotiv sektöründeki arıza durum kaynaklı hareketi göz ardı ettiğimizde son iki ayda imalat sanayi KKO'sunda bir toparlanmadan bahsetmek mümkün değil. Nitekim Ekim-Temmuz 2025 karşılaştırması yaparsak KKO'da 0,1 puanlık düşüş görünüyor.

KKO içinde payı en yüksek olan **gıda** sektöründe ise son dönemde belirgin bir yavaşlama dikkat çekiyor. Eylül ayındaki 1,2 puanlık düşüşün ardından ekimde de 1,1 puan daha düşerek %71,1 ile Şubat 2021'den bu yana en düşük seviyeye indi. Bu yavaşlama son aylarda imalat sanayi KKO ana eğilimini en çok sınırlandıran unsurların başında geliyor. Ağırlığı yüksek olan ve son 1 yıllık dönemde zayıflığına sıkça vurgu yaptığımız tekstil, giyim ve makine-ekipman imalatı sektörlerinde de zayıf görünüm korunuyor. **Tekstil** sektöründe KKO son 6 aydır %69 civarında dar bir bantta dalgalanıyor ve uzun dönem ortalamasının 8,1 puan altında. **Giyim**de son 2 ayda KKO 1,2 puan artarak görece daha olumlu bir seyir izlese de %75 ile uzun dönem ortalamasından (%78,1) hala uzak. **Makine-ekipman imalatı**nda da aylık 1,0 puan artışa rağmen KKO %65 ile çok düşük seyrini sürdürüyor. İnşaat bağlantılı sektörlerden ve çimento, beton ürünlerini içeren **diğer metalik olmayan mineral maddelerde** de 1 yılı aşkın süredir %73,5 civarında dar bir bantta hareket sürüyor. Milli gelir hesaplarında, inşaatın deprem bölgesindeki inşa faaliyeti kaynaklı artan katkısına rağmen bu durumun KKO'ya aynı şekilde yansımadığı anlaşıyor. Ana metalde de bu ay 1,0 puana yaklaşan düşüş var ve seviye olarak yıl ortalamasına yakın. **Fabrikasyon metalde** ise Aralık 2023'ten beri en yüksek KKO değerine (%74,0) ulaşıldı. Ücretler ve reel kurun seyrinden olumsuz etkilenmesini bekleyeceğimiz mobilya sektöründe ise sene başına göre KKO 1,3 puan artarken, uzun dönem ortalamasının da 4,4 puan üzerinde güçlü bir seyir izleniyor. Muhtemelen mobilyadaki seyrin de desteğiyle **ağaç ve mantar** sektöründe ise KKO son 3 aydır 2021'den bu yana en yüksek seviyelerde gerçekleşiyor.

**Mal grupları bazında** ara ve yatırım malları dışında tüm mal gruplarında KKO geriledi (Grafik 5 ve 6). Yatırım mallarındaki artış taşıt sektöründeki mekanik toparlanmadan geliyor. Dayanıksız tüketim malları %72,5 ile Mart 2021'den bu yana, tüketim malları ise %71,4 ile Ocak 2021'den bu yana en düşük seviyeye geriledi. Yukarıda belirttiğimiz gibi gıdadaki olumsuz seyir dayanıksız ve toplam tüketim mallarını aşağı çekti. Ölçek bazında da yine taşıt kaynaklı büyük ölçekli firmaların KKO'sunda aylık bazda artış gerçekleşti. Tüm ölçek türlerinde uzun dönem ortalamasına kıyasla daha düşük KKO değerleri kaydedilmeye devam ediyor.

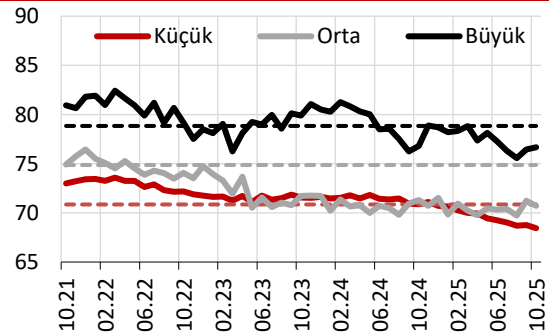
**Grafik 3. Kapasite Kullanım Oranı**  
(mevsimsellikten arındırılmış, %) \*



\* Kesikli çizgi serinin 2007-2019 ortalamasıdır.

Kaynak: TCMB

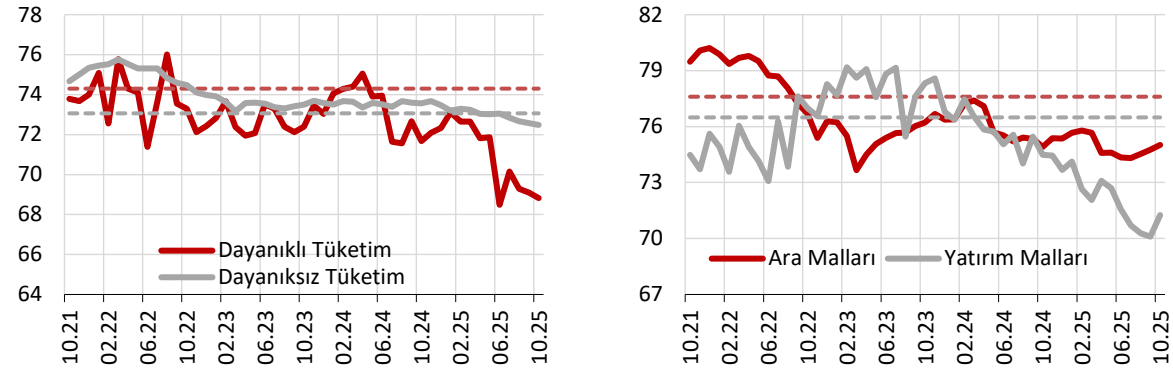
**Grafik 4. Kapasite Kullanım Oranı (ölçeğe göre, mevsimsellikten arındırılmış, %) \***



\* 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.

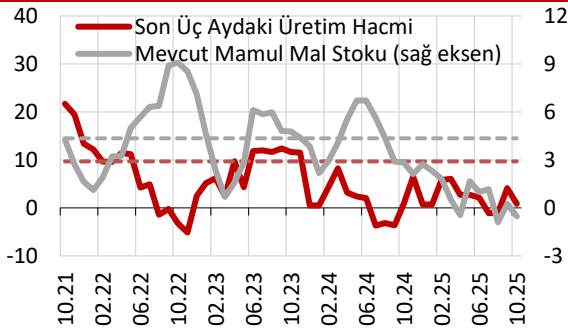
Kaynak: TCMB, Akbank

## İktisadi Yönelim Anketi

Son 3 ay **üretim hacmi** sorusu ekim ayında belirgin azalırken, uzun dönem ortalamasının 8,9 puan altında kalarak KKO'dakine benzer şekilde yılın son çeyreğine zayıf görünümle başlangıç yaptı (Grafik 6). Ölçek bazında büyük ölçekli firmalardaki, mal grupları bazında ise tüketim malları ile ara mallarındaki düşüşler belirleyici oldu. **Mamul mal** stoku ekimde sınırlı şekilde geriledi. Stoklardaki düşüş ölçek bazında genele, mal grupları bazında ise yatırım malları dışındaki sektörlerin geneline yayıldı.

Son üç aydır ivmelenerek artış gösteren **kayıtlı iç piyasa siparişleri** tarihsel ortalamasının üzerinde seyrediyor. **İhracat siparişleri** ise eylül ayındaki güçlü artışın ardından bu ayda gerilerken, bu yılki ortalamasına yakın gerçekleşti (Grafik 7). İhracat siparişleri orta ölçekli firmalarda toparlanırken, küçük ölçekli firmalarda gerileme Temmuz 2024'ten bu yana en yüksek düzeyde oluştu. İç piyasa siparişleri ölçek bazında küçük ölçekli firmalar dışında diğer firmalarda arttı. Mal grupları bazında ise dayanaksız tüketim malları haricinde arttı. Kayıtlı iç piyasa sipariş artışı özellikle ara mallarında belirgin oldu.

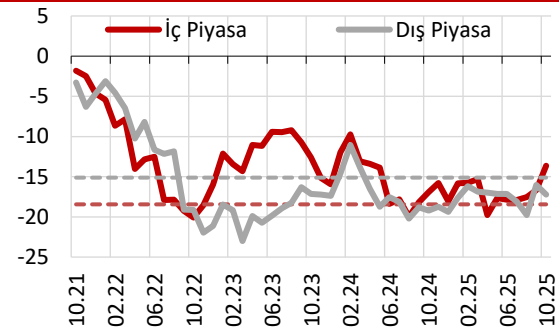
Grafik 6. Son 3 Aydaki Üretim Hacmi (mev. ard., arttı-azaldı) ve Mevcut Mamul Mal Stoku (mev. ard., normal üstü-normal altı)\*



\* Kesikli çizgiler ilgili serinin 2007-2019 ortalamasıdır.

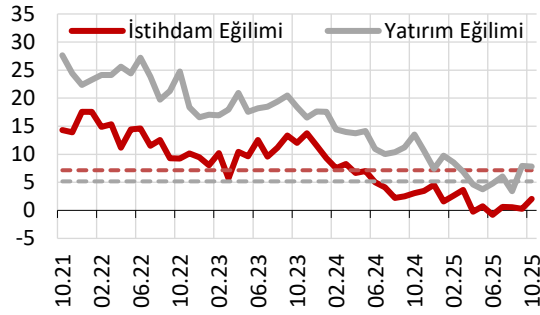
Kaynak: TCMB, Akbank

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



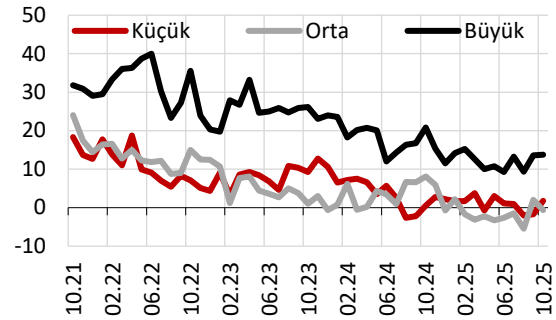
\* Kesikli çizgiler ilgili serinin 2007-2019 ortalamasıdır.

Kaynak: TCMB, Akbank

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

\* Kesikli çizgiler ilgili serinin 2007-2019 ortalamasıdır.

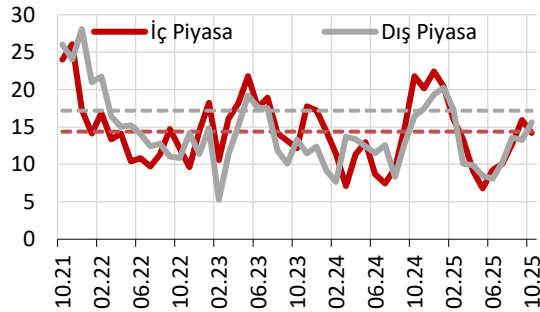
Kaynak: TCMB, Akbank

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

Kaynak: TCMB, Akbank

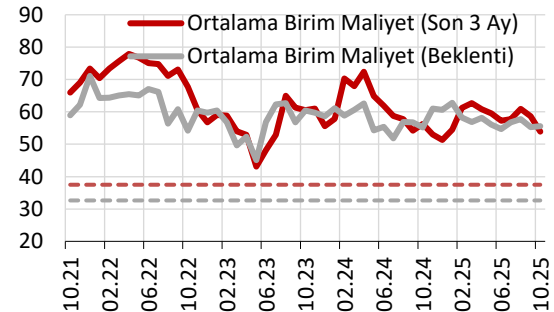
**İstihdam** eğilimi sorusu son 7 ayın en yüksek değerine ulaşsa da eğilim tarihsel olarak zayıf kalmaya devam etti (Grafik 8). **Yatırım** eğilimi ise eylül ayında ulaştığı seviyeyi ekimde de korudu. Yatırım eğilimi küçük ölçekli firmalarda güçlü artarken, büyük ölçekli firmalarda yatay seyretti, orta ölçekli firmalarda ise geriledi. Mal grupları bazında ise dayanıklı tüketim malları dışındaki sektörlerin tamamında, yatırım malı sektöründe daha belirgin olmak üzere arttı (Grafik 9).

İmalat sanayi firmalarının **dış sipariş** beklentileri ekimde yükseldi. **İç piyasa sipariş beklentileri** ise son dört aylık artışın ardından geriledi (Grafik 10). Mal grupları bazında dış sipariş beklentileri ara malları dışındaki mal gruplarında azaldı. İç siparişlerde ise önceki iki ayda güçlü yükselen dayanıklı tüketim mallarında belirgin düşüş görüldü.

**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 (mev. ard., arttı-azaldı, artacak-azalacak, %)\***

\* Kesikli çizgiler ilgili serinin 2007-2019 ortalamasıdır.

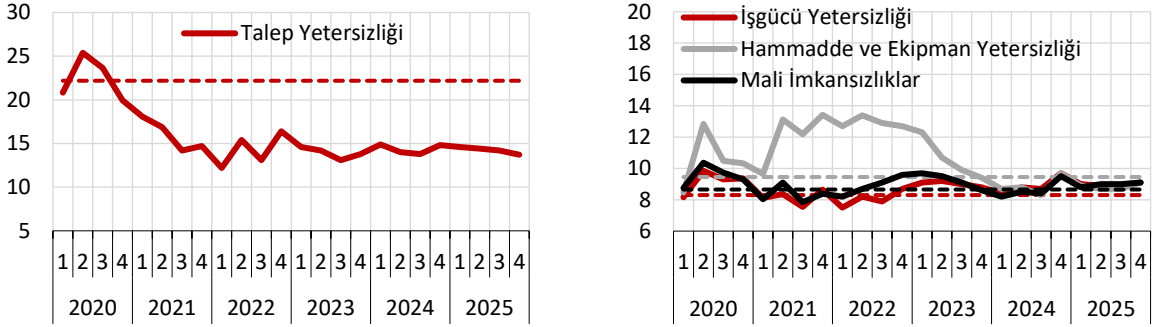
Kaynak: TCMB, Akbank

**Maliyete ilişkin** sorulardan, son 3 ay ortalama birim maliyet sorusunda düşüş kaydedildi. Diğer taraftan, gelecek 3 aya ilişkin beklentiler ekim ayında sınırlı şekilde arttı (Grafik 11). İmalat sanayinin gelecek 12 ay ÜFE yıllık enflasyon beklentisi gerilemeye devam etti ve 0,2 puan azalarak %34,3 değerini aldı. Beklenti mevcut ÜFE yıllık enflasyonunun (%26,6) üzerinde seyretmeye devam ediyor.

Son olarak, İYA'da üç ayda bir sorulan soruların çeyrek değerleri ekim ayı anketinde paylaşıldı. **Üretimi kısıtlayan faktörlerde;** talep yetersizliği düşmeye devam etti (Grafik 13). Bu göstergenin uzun dönem ortalamasından farkını çıktı açığına yönelik bir gösterge olarak değerlendiriyoruz. Talep yetersizliğinin uzun dönem ortalamasının altında olması pozitif çıktı açığına yönelik sinyal veriyor. Bu görünümün sektörlerin ve firma ölçeğinin geneline yayılması da bu görüşü destekliyor. Dolayısıyla, TCMB'nin çıktı açığının dezenflasyonist seviyede olduğuna dair değerlendirmesi ile imalat sanayi firmalarının öznel değerlendirmeleri uyuşmuyor diyebiliriz. Diğer taraftan, hammadde-ekipman yetersizliği, mal

imkânsızlık ve işgücü yetersizliği sorularına verilen cevaplarda sınırlı artış gerçekleşti. Mali imkânsızlık ve işgücü yetersizliği uzun dönem ortalamalarına göre daha yüksek değerler alıyor.

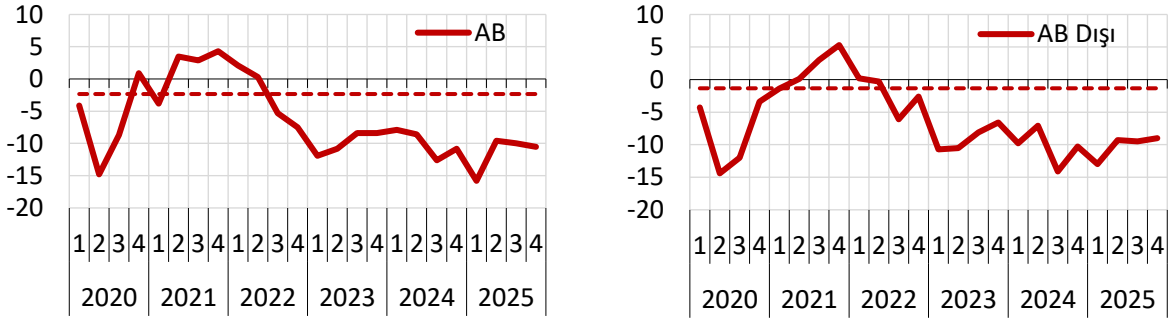
**Grafik 13. Üretimi Kısıtlayan Faktörler\* (%)**



\* Kesikli çizgiler ilgili serinin 2007-2019 ortalamasıdır.

Kaynak: TCMB

**Grafik 14. Son Üç Ayda Yurt Dışı Piyasalarda Rekabet Gücü\* (Arttı-Azaldı, %)**



\* Kesikli çizgiler ilgili serinin 2007-2019 ortalamasıdır.

Kaynak: TCMB

Üç ayda bir sorulan önemli bir diğer soru da **rekabet gücü** değişimine ilişkin. Firmalar rekabet gücünde AB bölgesinde bir miktar düşüş, AB dışında ise bir miktar artış raporladı (Grafik 14). Sektörel bazda ise ayrışma mevcut. AB bölgesinde rekabet gücü kaybı ara malında belirgin olurken, dayanıklı mallarda da gözlemlendi. Ancak dayanıksız tüketim ve yatırım mallarında AB bölgesinde rekabet gücü kazancı belirtildi. Bu iki sektör AB dışı bölgelerde de rekabet gücünde artış raporladı. Ara mallarının AB dışındaki pazarlardaki rekabet gücü kaybı ise daha sınırlı oldu.

Bu rapor Akbank Ekonomik Araştırmalar tarafından hazırlanmıştır.

[Ekonomik.arastirmalar@akbank.com](mailto:Ekonomik.arastirmalar@akbank.com)

Dr. Çağlar Yüncüler - Müdür

[Caglar.Yunculer@akbank.com](mailto:Caglar.Yunculer@akbank.com)

M. Sibel Yapıcı

[Sibel.Yapici@akbank.com](mailto:Sibel.Yapici@akbank.com)

Sercan Pişkin

[Sercan.Piskin@akbank.com](mailto:Sercan.Piskin@akbank.com)

**YASAL UYARI:** 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 bizzat 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.