

Makro: Talebe ilişkin sinyaller gücünü korurken, üretim göstergeleri görece zayıf

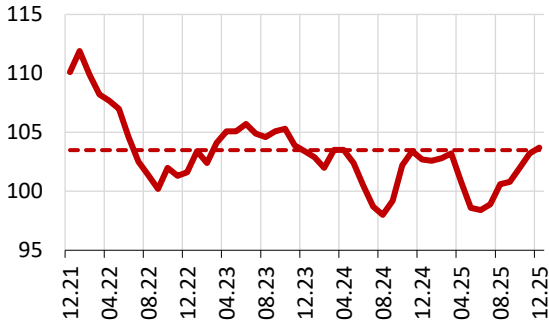
Aralık ayına ilişkin veriler sektörler geneline yayılmış zayıf seyre dair geçmiş değerlendirmelerimizi değiştirmezken, talep koşullarına ilişkin göstergelerde de (siparişler, iş hacmi, satışlar, vb.) geçen ay iyileşmeye başlayan görünümün korunduğuna işaret etti. Bunun haricinde kapasite kullanımı son dönemdeki dar bantta seyretmeye devam etti ve yıl genelindeki zayıf görünümünü yıl sonunda da korudu. 2025 yılı genelinde ise ortalama olarak %74,3 ile salgın döneminin etkilediği 2020'yi hariç bıraktığımızda 2010'dan beri en düşük düzeyde gerçekleşti. Maliyet gerçekleştirmelerine ilişkin değerlendirmeler enflasyonist baskının bir miktar daha azaldığına işaret etse de gelecek 3 aya ilişkin maliyet artışı beklentisi geçen ayki yükselişini korudu. İstihdam eğiliminde iyileşme sürse de henüz tarihsel ortalamasını yakalayamadı. Özetle, imalat sanayi 2025 yılında zayıf bir seyir izlerken, sektörün 2026 yılı için beklentisi daha olumlu bir görünüme işaret ediyor.

Güven Endeksleri

Reel Kesim Güven Endeksi (RKGE): RKGE'de toparlanma eğilimi devam etti. Endeks mevsimsellikten arındırılmış (m.a) olarak aralıkta 0,5 puan daha artarak 103,7 ile Kasım 2023'ten bu yana en yüksek seviyeye ulaştı ve yeniden uzun dönem ortalamasının üzerine çıkarak imalat sanayinde iyileşen bir görünüme işaret etti (Grafik 1). Gelecek 3 aya ilişkin üretim hacmi ve istihdam ile genel gidişata ilişkin beklentilerdeki iyileşme aylık artışta belirleyici oldu.

Endeksin son çeyrekteki ortalaması 103,0 ile üçüncü çeyreğe göre 2,9 puan artış kaydetti ve son 2 yılın en yüksek değerini aldı. Çeyreklik bazdaki iyileşme bileşenlerin hemen hemen geneline yayıldı. Yıl genelinde ise 2024 yılına göre sınırlı bozulma gerçekleşti ve 2020 yılından bu yana en düşük değerini aldı. 2025 ortalaması (101,3) uzun dönem ortalamasının (103,5) da 2,2 puan altında kaldı.

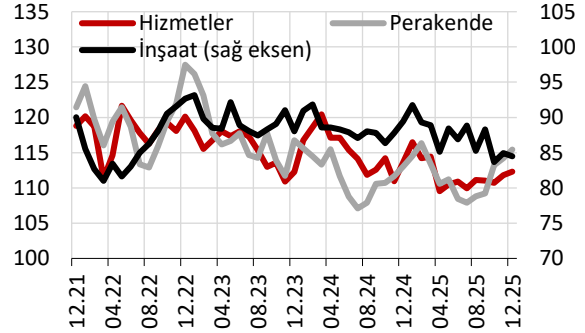
Grafik 1. Reel Kesim Güven Endeksi (mevsimsellikten arındırılmış) *



* Kesikli çizgi serinin 2007-2019 ortalamasıdır.

Kaynak: TCMB

Grafik 2. Sektörel Güven Endeksleri (mevsimsellikten arındırılmış)



Kaynak: TÜİK

Sektörel Güven Endeksleri (SGE): İnşaat sektörü hariç tüm sektörlerde güven endeksleri hem aylık hem de çeyreklik bazda arttı. Bununla birlikte endeksler tarihsel ortalamalarının altında kalmaya devam etti.

Hizmet sektörü güven endeksi son iki ayda toplam 1,6 puan artarak marttan bu yana en yüksek seviyeye ulaştı (Grafik 2). Aralık ayında önümüzdeki döneme ilişkin talep beklentisindeki iyileşme dikkat çekti. Son çeyrek genelinde ise son 3 ay iş durumuna ilişkin iyileşme talep koşullarına ilişkin zayıflama sinyali vermedi.

Benzer bir görünüm perakende sektörü için de geçerli. **Perakende** sektörü güven endeksi son beş ayda toplam 7,5 puan artarak şubat ayından bu yana en yüksek seviyeye ulaşırken, bu eğilimde son 3 ay iş hacmindeki belirgin artış öne çıktı.

İnşaat sektörü güveni ise kasım ayındaki artışın ardından aralıkta 0,5 puan geriledi. Çeyrekssel bazda ise üçüncü çeyreğin 3,1 puan aşağısında kaldı. Hatırlanacağı üzere inşaat sektörü son dönemde GSYİH büyümesine de önemli bir katkı sunuyor. Bu şartlar altında deprem bölgesine yönelik inşa faaliyetinde sona geliniyor olması sektörde güveni törpüleyen bir faktör olabilir.

Kapasite Kullanım Oranı (KKO)

KKO (m.a.) aralık ayında 0,1 puanlık sınırlı artışla %74,2 oldu ve yıl genelindeki zayıf görünümünü yıl sonunda da korudu. KKO, yılın ikinci yarısı boyunca %76,3 olan 2007-2019 ortalamasının oldukça altında dar bir bantta (%73,6-%74,2) seyretti (Grafik 3). 2025 yılı genelinde ise ortalama olarak %74,3 ile salgın döneminin etkilediği 2020'yi hariç bıraktığımızda 2010'dan beri en düşük düzeyde gerçekleşti (Tablo 1).

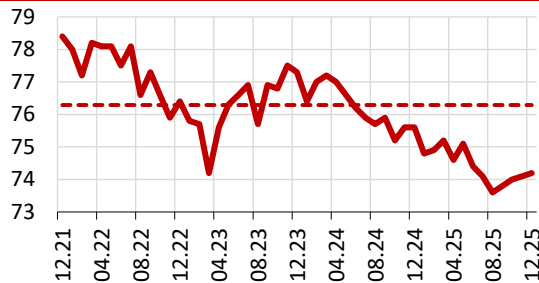
Aralık ayındaki sınırlı artış, ölçek bazında büyük ölçekli firmalardan, ana gruplar bazında ise tüketim mallarından kaynaklandı (Grafik 4 ve 5). Son çeyrekteki 0,3 puanlık çeyreklik artışta ise ara malları ve sermaye malları belirleyici oldu. 2025 yılı genelindeki zayıflamanın ise genele yayıldığı görülüyor (Tablo 1). Yatırım malları ve dayanıklı tüketim mallarındaki düşüş daha belirgin. Ölçek bazında ise küçük ve büyük ölçekli firmalardaki düşüş göze çarparken, orta ölçekli firmalardaki KKO düşüşü sınırlı kaldı.

Aralık ayında KKO aylık değişiminde sektörel olarak karışık bir görünüm mevcut. Son dönemde önemli ölçüde zayıflayan **gıda** ve **giyim**de aylık bazda kısmi toparlanma gerçekleşirken, inşaat bağlantılı olarak değerlendirdiğimiz **mineral maddeler**, **ana metal**, **kauçuk-plastik** ve **fabrikasyon metal** sektörlerinde daha belirgin artışlar kaydedildi. Diğer taraftan, **elektrikli teçhizat** ve **mobilya** gibi dayanıklı mal sektörleri ile **kimyasal**, **kağıt**, **ağaç** ve **mantar ürünleri** gibi ara malı ve **taşıt** ve **makine-ekipman** gibi yatırım malı sektörlerinde KKO geriledi.

Son çeyrek genelindeki çeyreklik artışta öne çıkan sektörler taşıt (4,2 puan), temel eczacılık ürünleri (3,4 puan), giyim ve fabrikasyon metal (1,1 puan) bilgisayar, optik, elektronik aletler (0,9 puan) ve ağaç ve mantar olurken; kayıtlı medya (-3,7 puan), gıda (-1,7 puan), diğer ulaşım araçları (-1,0 puan), ve kimyasal ürünlerdeki (0,3 puan) düşüşler KKO'yu son çeyrekte sınırladı.

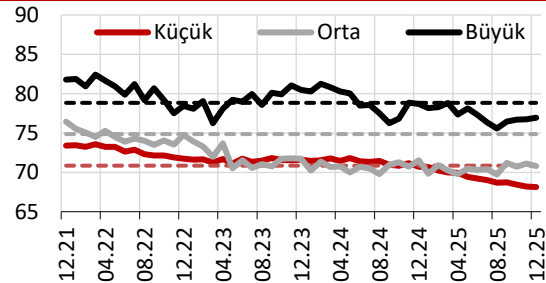
2025 yılı genelinde ise düşüş sektörlerin hemen hemen geneline yayıldı. En belirgin düşüşler makine-ekipman (-7,3 puan), bilgisayar, elektronik ve optik aletler (-4,8 puan), taşıt (-4,0 puan), elektrikli teçhizat (-2,2 puan), tekstil (-2,1 puan) sektörlerinde kaydedildi. KKO artışı yalnızca tütün, deri, ağaç ve mantar sektörlerinde gerçekleşti.

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



* Kesikli çizgi serinin 2007-2019 ortalamasıdır.
Kaynak: TCMB

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



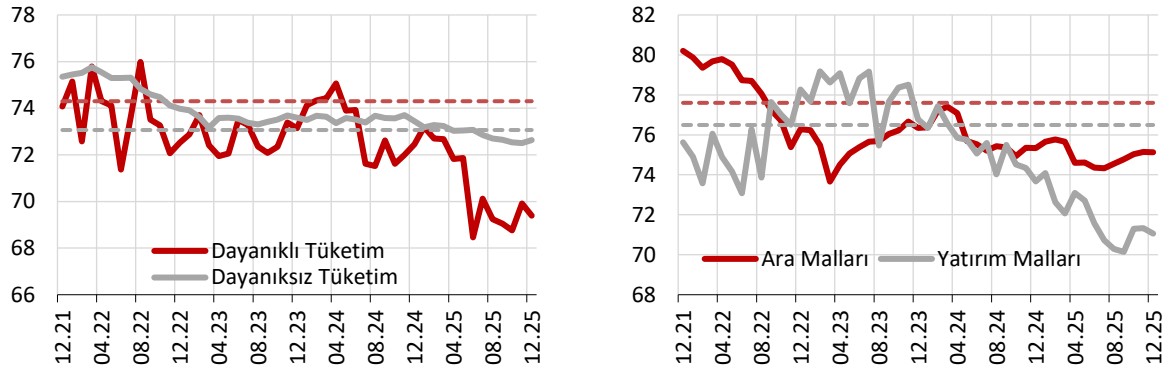
* Kesikli çizgiler ilgili serinin 2007-2019 ortalamasıdır.
Kaynak: TCMB, Akbank

Tablo 1. Kapasite Kullanım Oranı (%)

	Ort (2007-19)	2020	2021	2022	2023	2024	2025
İmalat Sanayi	76,3	71,9	76,6	77,2	76,3	75,9	74,3
Gıda Ürünleri	72,8	71,6	72,4	73,6	73,3	73,8	73,1
İçecekler	66,7	58,4	69,2	74,9	74,8	76,0	70,9
Tütün Ürünleri	70,8	68,3	69,4	71,5	80,8	79,9	84,3
Tekstil Ürünleri	77,0	69,0	79,3	76,3	70,0	71,8	69,7
Giyim Eşyaları	78,1	67,0	77,3	83,2	77,2	76,4	75,0
Deri ve İlgili Ürünler	61,8	55,2	62,0	67,4	67,3	62,1	63,1
Ağaç ve Mantar Ürünleri	81,7	79,8	84,5	82,6	80,5	82,4	82,9
Kağıt ve Kağıt Ürünleri	82,9	83,5	83,2	83,5	81,2	83,7	83,8
Kayıtlı Medyanın Basılması ve Çoğalt.	74,0	66,9	68,6	69,0	69,8	68,5	67,2
Kimyasallar ve Kimyasal Ürünler	77,8	74,3	78,5	75,9	75,4	76,7	75,7
Temel Eczacılık Ürünleri	71,2	69,9	70,8	77,9	76,2	75,6	76,9
Kauçuk ve Plastik Ürünler	74,4	70,9	75,4	75,9	75,7	76,1	75,1
Diğer Metalik Olmayan Mineral Ür.	76,7	69,5	79,6	78,7	76,0	74,0	73,7
Ana Metal Sanayi	78,6	76,5	81,3	79,2	74,9	75,4	74,7
Fabrikasyon Metal Ürünleri	71,9	70,1	75,5	74,3	74,5	72,4	71,9
Bilgisayarlar, Elektronik ve Optik Ür.	78,2	79,2	79,8	80,7	80,2	74,0	69,2
Elektrikli Teçhizat İmalatı	76,5	71,0	77,9	75,6	74,9	75,0	72,8
Makine ve Ekipman	73,5	65,9	74,6	75,1	75,2	75,3	68,0
Motorlu Kara Taşıtı	78,5	71,4	73,8	76,8	80,5	76,6	72,6
Diğer Ulaşım Araçları	75,5	73,4	76,5	76,4	76,7	77,8	77,7
Mobilya İmalatı	71,4	65,6	71,9	77,3	75,9	75,6	75,4
Diğer İmalatlar	68,3	62,1	68,2	69,7	70,4	69,5	67,5
Makine ve Ekipman Kur. ve Onar.	69,4	68,9	66,6	72,0	80,2	76,5	73,6
İmalat Sanayi	76,3	71,9	76,6	77,2	76,3	75,9	74,3
Dayanıklı Tüketim Malları	74,3	67,9	75,1	73,7	72,7	73,1	70,6
Dayanısız Tüketim Malları	73,1	68,9	73,1	75,2	73,5	73,5	72,8
Tüketim Malları	73,3	68,7	73,5	74,9	73,4	73,5	72,4
Ara Malları	77,6	73,4	79,2	78,3	75,6	75,9	75,0
Yatırım Malları	76,5	70,5	73,9	75,5	78,1	75,4	71,8
Küçük Ölçekli	70,9	66,1	71,8	72,7	71,5	71,3	69,2
Orta Ölçekli	74,9	66,9	72,7	74,4	71,9	70,7	70,5
Büyük Ölçekli	78,8	76,2	80,3	80,3	79,1	79,0	77,2

Kaynak: TCMB

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



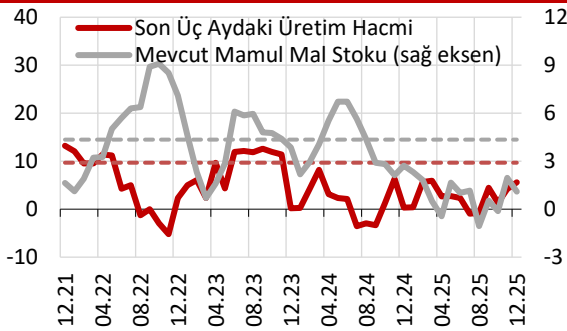
* Kesikli çizgiler ilgili serinin 2007-2019 ortalamasıdır.

Kaynak: TCMB, Akbank

İktisadi Yönelim Anketi

Son 3 ay **üretim hacmi** sorusunda geçen ayki artış güçlenerek sürdü ve ekimdeki düşüşü telafi etti. Ancak hala uzun dönem ortalamasının altında (Grafik 6). Dayanaksız mallar ve yatırım mallarında üretim hacmi sorusunda görece zayıf bir görünüm hakim. **Mamul mal** stokunda kasımdaki güçlü artışın kısmi bir düzeltmesi gerçekleşti. **Kayıtlı siparişler** hem **iç piyasada** hem de **ihracat** tarafında gerilese de seviye olarak olumlu seyretmeye ve talep tarafında bir yavaşlama olmadığı sinyali vermeye devam etti (Grafik 7). Nitekim çeyreklik bazda ele aldığımızda da kayıtlı sipariş sorularında iyileşme mevcut. İç piyasa tarafındaki görünüm daha olumlu. Sektörel bazda yatırım mallarında daha olumsuz bir görünüm olduğunu görüyoruz.

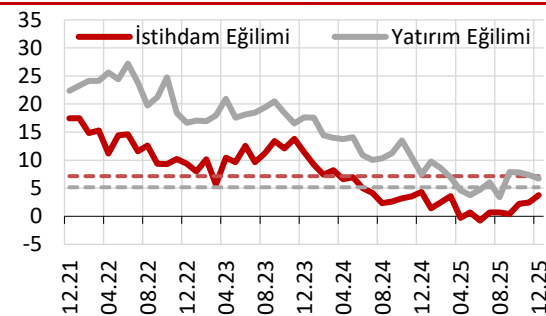
Grafik 6. Son 3 Aydaki Üretim Hacmi (mev. ard., arttı-azaldı) ve Mevcut Mamul Mal Stoku (mev. ard., normal üstü-normal altı)*



* Kesikli çizgiler ilgili serinin 2007-2019 ortalamasıdır.

Kaynak: TCMB, Akbank

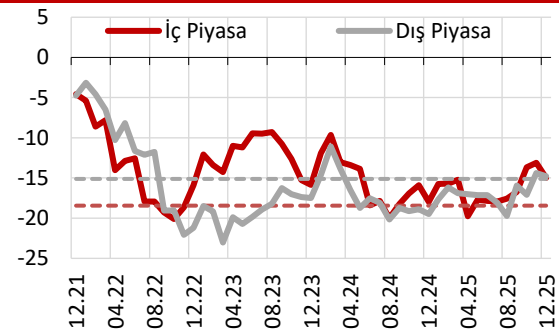
Grafik 8. İstihdam ve Yatırım Eğilimi (mev. ard., artacak-azalacak, %)



* Kesikli çizgiler ilgili serinin 2007-2019 ortalamasıdır.

Kaynak: TCMB, Akbank

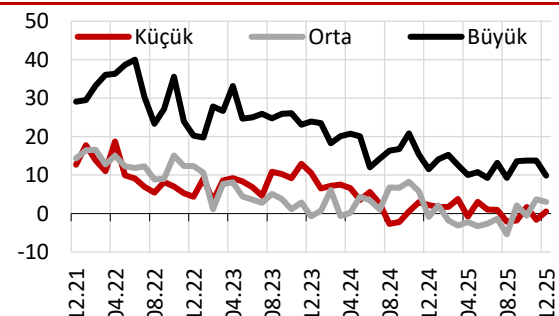
Grafik 7. Kayıtlı Siparişler (mev. ard., normal üstü-normal altı, %)*



* Kesikli çizgiler ilgili serinin 2007-2019 ortalamasıdır.

Kaynak: TCMB, Akbank

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

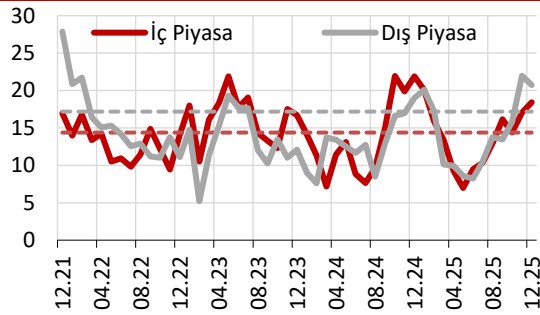


Kaynak: TCMB, Akbank

İstihdam eğiliminde ekim ayında başlayan toparlama eğilimi, aralık ayında sürdü, bununla birlikte tarihsel ortalamaya göre zayıf görünümün korundu (Grafik 8). **Yatırım** eğilimindeki düşüş ise ekim ve kasım aylarından sonra aralıkta da devam etti (Grafik 9). Ölçek bazında büyük firmalarda sert bir düşüş göze çarptı (Grafik 9).

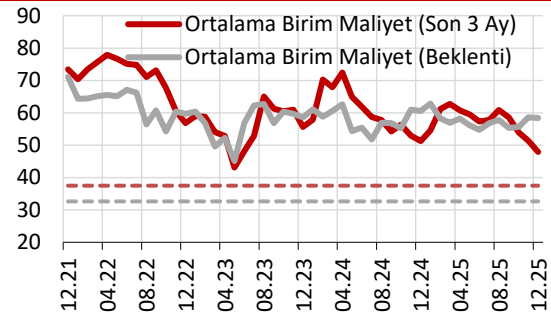
İmalat sanayi firmalarının **dış sipariş** beklentileri kasımda güçlü yükseldikten sonra bir miktar gerilese de iyimser seviyelerde. **İç piyasa sipariş beklentilerindeki artış ise belirginleşti** (Grafik 10). **Maliyete ilişkin** sorulardan, son üç ay ortalama birim maliyet sorusundaki düşüş dördüncü ayda da devam etti. Diğer taraftan, gelecek üç aya ilişkin beklentiler kasım ayındaki artışı sonra ulaştığı seviyeyi korudu (Grafik 11). İmalat sanayinin gelecek 12 ay ÜFE yıllık enflasyon beklentisi azalma üst üste sekizinci ayda da devam ederek 0,5 puanlık düşüşle %33,0'e geriledi.

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

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 kaldıracaktır. 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 içermemiştir, 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 dayanarak 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 içermemiştir mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.