

Makro: Talebe ilişkin sinyaller güç kazanmaya devam ediyor

Ocak ve şubat ayına ilişkin veriler imalat sanayinde talep koşullarının hem iç hem de dış talep kaynaklı iyileşmeye devam ettiğine işaret ederken, üretimin bu iyileşmeye daha sınırlı tepki verdiği işaret ediyor. Üretim hacmi sorusuna verilen yanıt 2023 sonundan beri en yüksek değerine ulaşsa da kapasite kullanım oranındaki zayıflık korunuyor. Öte yandan sektörel ayrışmalar sürüyor. Üretim hacmi ve sipariş sorularında en zayıf görüntü dayanıksız tüketim mallarında gözleniyor. Başta tekstil, giyim olmak üzere emek-yoğun ihracatçı sektörlerdeki seyrin bunda etkili olduğunu düşünüyoruz. Taşıt sektörünü de içeren yatırım mallarında ise görünüm nispeten güçlü. Firma büyüklüğüne göre veriler ise yukarıdaki resimle uyumlu: Küçük ve orta ölçekliler görece zayıf, büyük firmalarda ise iç ve dış siparişler ortalama-üstü seyrediyor.

Güven Endeksleri

Reel Kesim Güven Endeksi (RKGE): RKGE’de ocak ayındaki düşüş geçici oldu ve endeks mevsimsellikten arındırılmış (m.a) olarak şubatta 1,1 puan artarak 104,1 ile Ekim 2023’ten bu yana en yüksek seviyeye ulaştı. Böylelikle yeniden uzun dönem ortalamasının üzerine çıkan RKGE, imalat sanayi görünümündeki iyileşme eğiliminin belirginleşmeye başladığına işaret etti (Grafik 1). Talebe ilişkin göstergelerdeki (mevcut siparişler ve sipariş beklentileri) toparlanma, RKGE’deki iyileşmenin ana belirleyicisi konumunda.

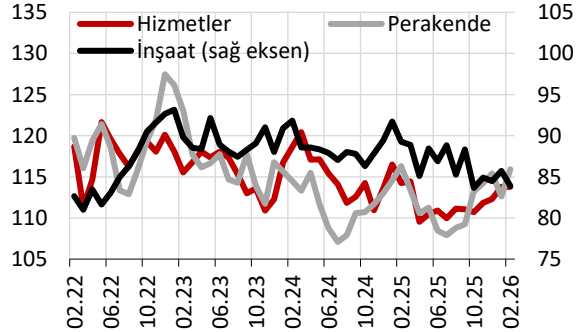
Grafik 1. Reel Kesim Güven Endeksi (mevsimsellikten arındırılmış) *



* Kesikli çizgi serinin 2007-2019 ortalamasıdır.

Kaynak: TCMB

Grafik 2. Sektörel Güven Endeksleri (mevsimsellikten arındırılmış)



Kaynak: TÜİK

Sektörel Güven Endeksleri (SGE): Şubat ayında sektörel güven perakendede artarken, inşaatla geriledi, hizmetlerde ise yatay seyretti (Grafik 2). Tüm sektörlerde seviyeler uzun dönem ortalamalarının belirgin altında.

Hizmet SGE’de son 3 aydaki artış eğilimi şubatta duraklamış oldu. Son üç aydaki talep ve iş durumuna ilişkin değerlendirmelerdeki gerileme, geleceğe yönelik iyimserleşen beklentilerle dengelendi.

Perakende SGE, ocak ayını hariç tutarsak, ağustos ayından bu yana artış eğiliminde. Şubat ayında aylık 3,3 puan artışla 115,9’a ulaşan endeks son 1 yıldaki en yüksek değerini aldı. Endekste ki aylık artışta talep beklentisindeki iyileşme ve son 3 ay iş hacmindeki artış öne çıktı.

İnşaat SGE ise ocak ayındaki artışın ardından şubatta 1,8 puan geriledi. Önümüzdeki döneme ilişkin talep beklentisindeki bozulma endekste ki düşüşte etkili olurken, son 3 aydaki inşaat faaliyetine yönelik değerlendirme Nisan 2025’ten bu yana en yüksek seviyeye çıktı.

Kapasite Kullanım Oranı (KKO)

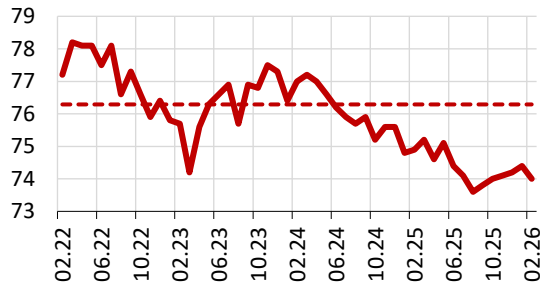
KKO (m.a.) beş aylık yükseliş eğiliminin (toplam 0,8 puan) ardından şubat ayında 0,4 puan azalışla %74,0'e geriledi. KKO, 2007-2019 ortalamasının 2,3 puan altında kalarak zayıf bir üretime işaret ediyor (Grafik 3).

Ölçek bazında düşüş genele yayıldı (Grafik 4). Küçük ölçekli firmalarda süregelen kademeli düşüş ile birlikte KKO (m.a.) %67,6 ile Ağustos 2020'den bu yana en düşük seviyeye indi. Orta ölçekli firmalarda ise KKO daha oynak bir seyir izliyor. KKO (m.a.) %70,9 ile Aralık 2025'teki seviyesine geri döndü; yine de 2025 genelindeki ortalamasından ılımlı da olsa daha yüksek bir değerde. Küçük ve orta ölçekli firmalarda KKO'nun uzun dönem ortalamasından saptması sırasıyla 3,3 ve 4,0 puan ile genel ortalamadan daha zayıf bir görünüme işaret ediyor. Büyük ölçekli firmalarda ise KKO (m.a.) %77,6 ile uzun dönem ortalamasının 1,2 puan altında.

Mal grupları bazında ise dayanıklı tüketim malları haricindeki tüm ana gruplarda KKO geriledi (Grafik 5 ve 6). En belirgin düşüş 0,7 puan ile yatırım mallarında görülürken, ara mallarındaki aylık düşüş 0,3 puan, dayanıksız tüketim mallarındaki düşüş ise 0,2 puan oldu. (Tablo 1).

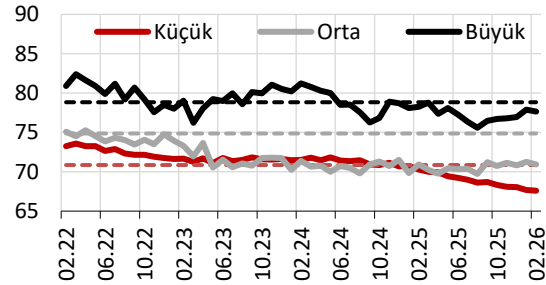
Sektörler bazında KKO'da (m.a.) en belirgin artış 3,3 puan ile **bilgisayar, optik, elektronik aletler** sektöründe görüldü. **Gıdada** eylül ve ekim aylarındaki sert düşüşün ardından kademeli toparlanma şubatta da sürüyor. **Tekstilde** ise ocak ayındaki belirgin artışın düzeltmesi gerçekleşti. İnşaat bağlantılı olarak değerlendirdiğimiz **ana metal, kauçuk-plastik ve fabrikasyon metal** sektörlerinde KKO düşüş kaydetti. Diğer taraftan, **elektrikli teçhizat ve mobilya** gibi dayanıklı mal sektörlerinde KKO arttı. **Kimyasal, kağıt** gibi ara malı ve **taşıt, diğer ulaşım** gibi yatırım malı sektörlerinde KKO belirgin geriledi. Taşıttaki 3,4 puanlık düşüşün geçici etkilerle (fabrika ara tatili, vb.) gerçekleştiğini düşünüyoruz.

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



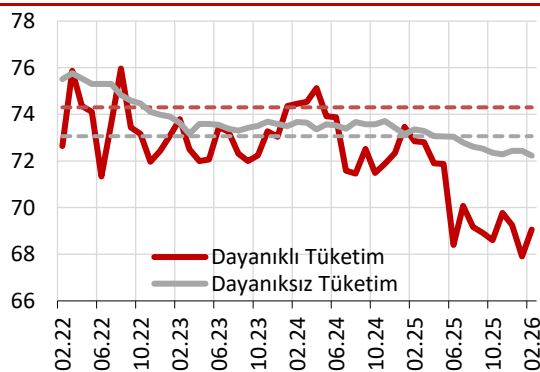
* Kesikli çizgi serinin 2007-2019 ortalamasıdır.
Kaynak: TCMB

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

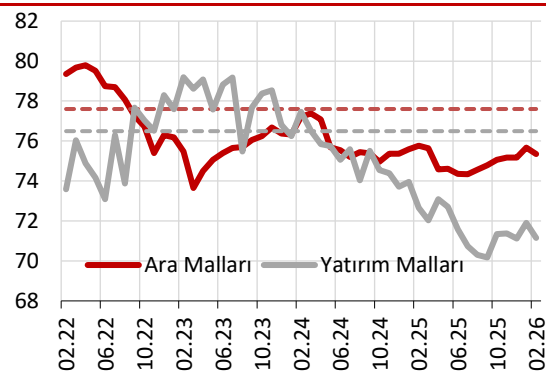


* Kesikli çizgiler ilgili serinin 2007-2019 ortalamasıdır.
Kaynak: TCMB, Akbank

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



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

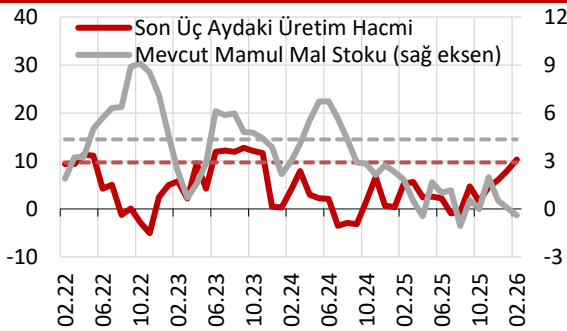


İktisadi Yönelim Anketi

Son 3 ay **üretim hacmi** sorusunda geçen artış güçlenerek sürdü ve 2023 sonundan beri en yüksek seviyesine gelerek uzun dönem ortalamasını yeniden yakaladı (Grafik 6). **Mamul mal** stokunda ise düşüş sürdü. Üretimdeki artışa rağmen mamul mal stokundaki düşüş güçlenen talebin göstergesi olabilir. **Kayıtlı siparişlere ilişkin sorularda** hem ihracatta hem de iç piyasa siparişlerinde uzun dönem ortalamasının üzerindeki seyir bu değerlendirmeyi teyit eder nitelikte (Grafik 7). Bu değerlendirme, verilere çeyreklik bazda baktığımızda daha net görülmekte.

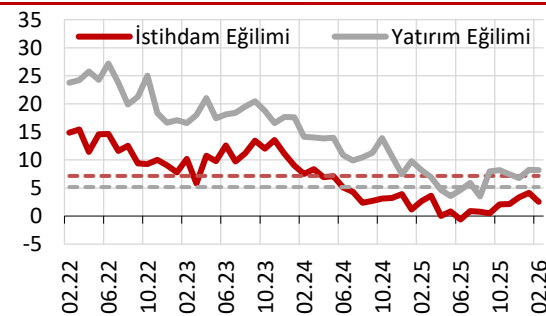
Öte yandan ana sanayi gruplamasına göre sektörel ayrışmalar belirgin. Üretim hacmi ve sipariş sorularında en zayıf görüntü dayanıksız tüketim mallarında gözleniyor. Yayınlanan veri setinde alt sektör detayını görememekle birlikte başta tekstil, giyim olmak üzere emek-yoğun ihracatçı sektörlerdeki zayıflığın belirleyici olduğunu düşünüyoruz. Diğer taraftan, taşıt sektörünü de içeren yatırım mallarında nispeten güçlü bir görünüm var. Firma büyüklüğüne göre veriler ise yukarıdaki resimle uyumlu seyrediyor. Küçük ve orta ölçekliler görece zayıf, büyük firmalarda ise iç ve dış siparişler ortalama-üstü seyrediyor.

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



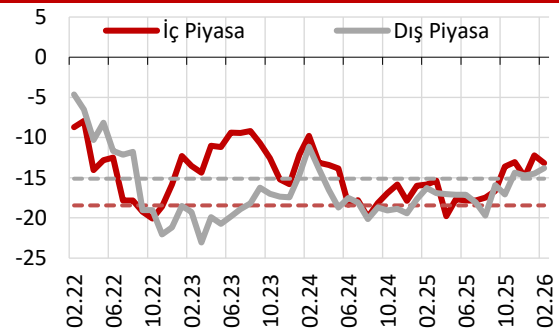
* Kesikli çizgiler ilgili serinin 2007-2019 ortalamasıdır.
Kaynak: TCMB, Akbank

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



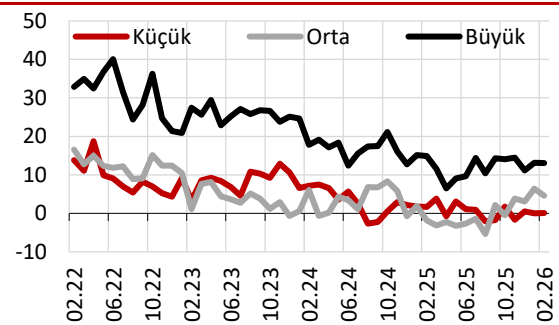
* Kesikli çizgiler ilgili serinin 2007-2019 ortalamasıdır.
Kaynak: TCMB, Akbank

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

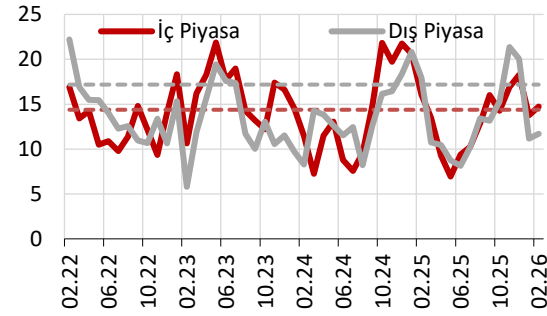
İstihdam eğiliminde ekim ayında başlayan toparlama eğilimi, şubatta kesintiye uğradı (Grafik 8). **Yatırım** eğiliminde 2025 son çeyreğindeki zayıflama ise yılın ilk çeyreğinde devam etmiyor. Aylık bazda yatay bir seyir varken, orta ölçeklilerde geçen ayki artışın düzeltilmesi nedeniyle negatif ayrışma mevcut (Grafik 9).

İmalat sanayi firmalarının **dış sipariş** beklentilerinde kasım sonrasındaki sert düşüş şubatta yerini sınırlı artışa bıraktı, ancak sorunun seviyesi uzun dönem ortalamasının altında. kayıtlı siparişlerdeki görece iyi görünümün beklentilere yansımadığını görüyoruz. **İç piyasa sipariş beklentileri ise uzun dönem**

ortalamasının üzerinde seyrediyor (Grafik 10). Dolayısıyla iç piyasanın imalat sanayinin itici gücü olacağına dair beklentiler korunuyor.

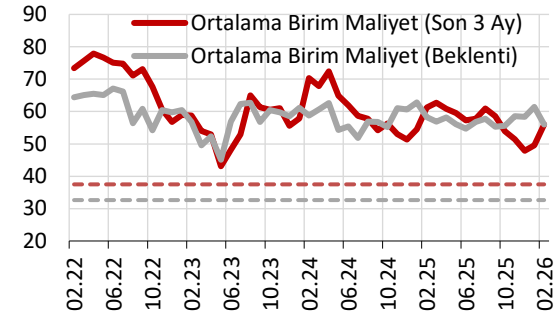
Maliyete ilişkin sorulardan, son üç ay ortalama birim maliyet sorusundaki artış şubatta da devam etti. Diğer taraftan, gelecek üç aya ilişkin beklentiler geriledi (Grafik 11). İmalat sanayinin gelecek 12 ay ÜFE yıllık enflasyon beklentisindeki istikrarlı azalış son iki ayda ivmelenerek sürüyor. 12 ay sonrası için beklenti %30,2'ye 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 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.