

## Makro: Jeopolitik gelişmelerin bozduğu dış talep koşulları imalat sanayini olumsuz etkiliyor

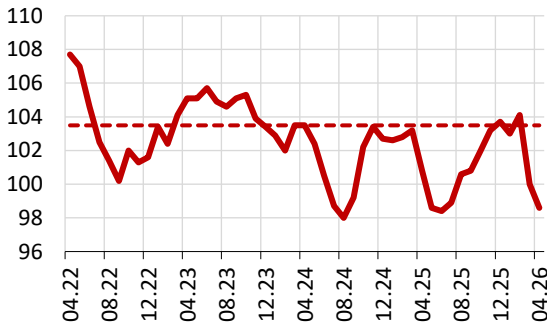
Nisan ayına ilişkin İYA verileri, jeopolitik gelişmelerin imalat sanayine olumsuz yansımalarının sürdüğüne, son iki ayı birlikte değerlendirdiğimizde ise dış piyasa siparişleri haricindeki etkilerin sert olmadığına işaret ediyor. Özellikle taşıt, diğer ulaşım araçları gibi yatırım malları sektörlerindeki olumlu görünüm imalat sanayini desteklemiş görünüyor. Diğer taraftan, inşaat bağlantılı sektörler başta olmak üzere ara mallarında, tekstil ve giyim gibi sektörler başta olmak üzere ise dayanıksız tüketim mallarında görece daha olumsuz bir görünüm dikkat çekiyor. Enerji fiyatlarının yüksek seyretmeye devam etmesi maliyet artışına ilişkin beklentileri güçlü tutarken, artan belirsizlik ortamına rağmen yatırım ve istihdam eğiliminde belirgin bir bozulma gerçekleşmedi.

Üç ayda bir sorulan sorulara göre, kayıtlı sipariş ve son üç ay sipariş sorularındaki gerilemeye rağmen üretimi kısıtlayan faktörlerde talep yetersizliğini belirtenlerin oranı azaldı. Diğer taraftan, hammadde-ekipman yetersizliği tarihsel ortalamalarına altında seyrediyor. İşgücü yetersizliği sorusundaki azalış tüm mal gruplarında sürmekle birlikte halen tarihsel ortalamasının üzerinde. Finansal koşullardaki beklenmedik sıkışmaya karşın mali imkânsızlık sorusunda artış gerçekleşmedi. Son olarak TL'de devam eden reel değerlenmeye rağmen rekabet gücüne ilişkin değerlendirmelerde belirgin bir değişim yok.

### Güven Endeksleri

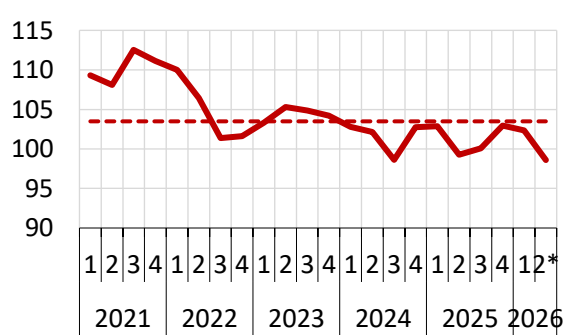
**Reel Kesim Güven Endeksi (RKGE):** RKGE'deki zayıflama mart ayındaki kadar şiddetli olmasa da nisan ayında da devam etti (Grafik 1). RKGE mevsimsellikten arındırılmış (m.a) olarak son iki ayda toplam 5,5 puan düşerken, 98,6 ile aylık bazda Haziran 2025'ten, çeyreklik bazda ise 2024 yılı üçüncü çeyreğinden bu yana en düşük seviyede gerçekleşti (Grafik 2). Endeks uzun dönem ortalamasının da 4,9 puan altında bulunuyor.

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



Not: Kesikli çizgi serinin 2007-2019 ortalamasıdır.  
Kaynak: TCMB

**Grafik 2. Reel Kesim Güven Endeksi (mevsimsellikten arındırılmış)**



\* Nisan ayı verisidir  
Not: Kesikli çizgi serinin 2007-2019 ortalamasıdır.  
Kaynak: TÜİK

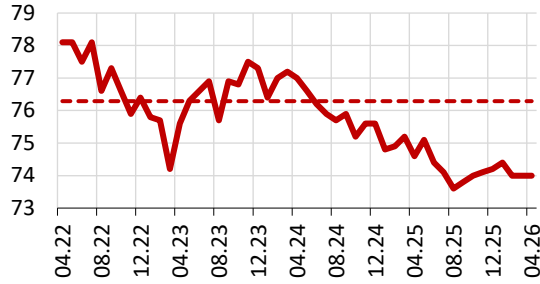
### Kapasite Kullanım Oranı (KKO)

KKO (m.a.) son üç aydır %74,0'te yatay seyredirken, 2007-2019 ortalamasının 2,3 puan altındaki seyrini sürdürerek üretimdeki zayıflığın sürdüğüne işaret etti (Grafik 3). **Ölçek bazında;** küçük ölçekli firmalarda düşüş devam etti ve KKO (m.a.) %67,1 ile Ağustos 2020'den bu yana en düşük seviyede gerçekleşti. KKO orta ölçekli firmalarda %70,8'te sabit kalırken, büyük ölçekli firmalarda son üç ayda toplam 0,6 puan düşüşle %77,2 seviyesinde. Uzun dönem ortalamalarına kıyasla KKO küçük ve orta ölçekli firmalarda 3,7 ve 4,0 puan, büyük ölçekli firmalarda ise 1,6 puan daha düşük (Grafik 4).

Aylık bazdaki yatay seyir rağmen, sektörel bazda farklılaşmalar dikkat çekiyor. **Mal grupları bazında** yatırım malları dışındaki tüm ana gruplarda KKO geriledi (Grafik 5 ve 6). Yatırım mallarında KKO iki aylık düşüşün ardından nisanda yükselmekle birlikte önceki aylardaki düşüşü telafi edemedi. KKO ara mallarında aylık 0,4 puan, dayanıklı tüketim mallarında ise 0,3 puan geriledi.

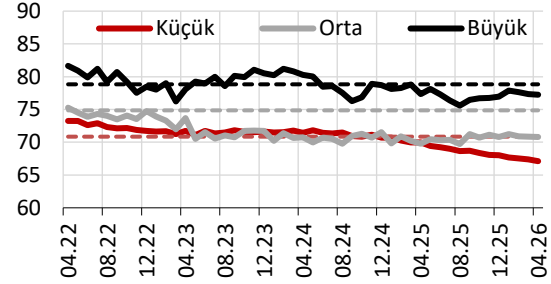
Sektörler bazında bakıldığında ise; KKO'da (m.a.) en belirgin azalış 1,5'er puan ile **makine&ekipman** ve **tütün** ürünleri sektörlerinde görüldü. **Taşıt** ve **diğer ulaşım** sektörlerinde ise iki aylık düşüşün ardından yükseliş görüldü; ancak önceki düşüşleri karşılayamadı. **Gıda** sektöründe kademeli toparlanma nisan ayında da sürdü ve ağustostan bu yana en yüksek seviyede gerçekleşti. Geçen ay yükselişini sürpriz olarak değerlendirdiğimiz **tekstil** ve **giyim** sektörlerinde mart ayındaki artış kalıcı olmadı ve nisan ayındaki düşüş KKO'yu şubat ayı seviyesinin de altına çekti. İnşaat bağlantılı sektörlerde genel olarak zayıflayan bir görünüm var. Yalnızca **ana metalde** sınırlı artış görülürken, **kauçuk-plastik**, **fabrikasyon metal** ve **mineral maddelerde** düşüş gerçekleşti. Dayanıklı mal sektörlerinden **mobilyada** KKO azalırken, **elektrikli teçhizat**ta KKO'da artış sürdü. **Kimyasal** sektöründe nisan ayında artış, **kağıt** sektöründe ise azalış görüldü.

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



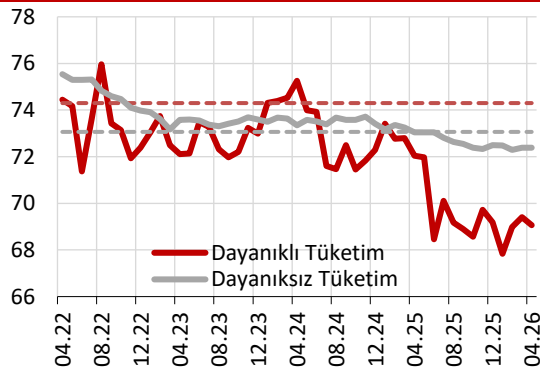
\* Kesikli çizgi serinin 2007-2019 ortalamasıdır.  
Kaynak: TCMB

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

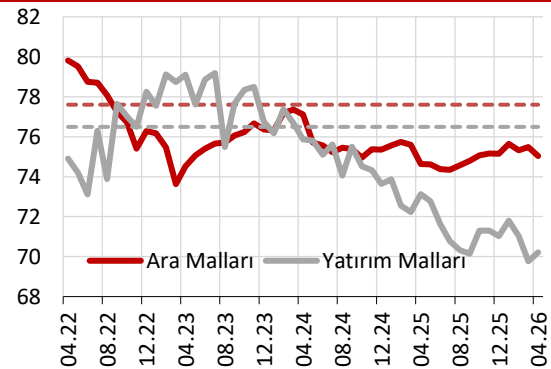


\* Kesikli çizgiler ilgili serinin 2007-2019 ortalamasıdır.  
Kaynak: TCMB, Akbank

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



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

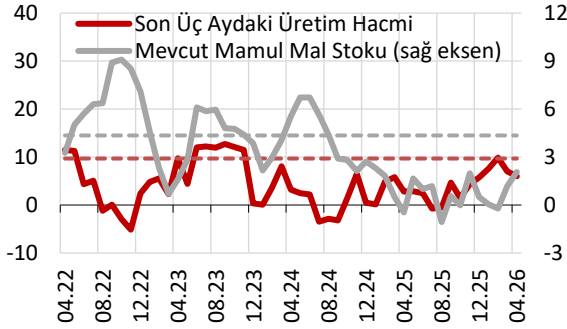


## İktisadi Yönelim Anketi

Son 3 ay **üretim hacmi** sorusunda gerileme ılımlı şekilde sürdü (Grafik 6). **Mamul mal** stokunda ise son iki aydır artış var. Buradan hareketle üretimin henüz talep gelişmelerinin ima ettiği düzeyde bir tepki vermediği çıkarımı yapılabilir. Talep göstergelerine baktığımızda, **kayıtlı ihracat siparişler** mart ayındaki sert düşüşün ardından sınırlı arttı, ancak uzun dönem ortalamasının altında kalmaya devam etti. **Kayıtlı iç piyasa siparişlerindeki** azalış ise ılımlı düzeyde kaldı (Grafik 7).

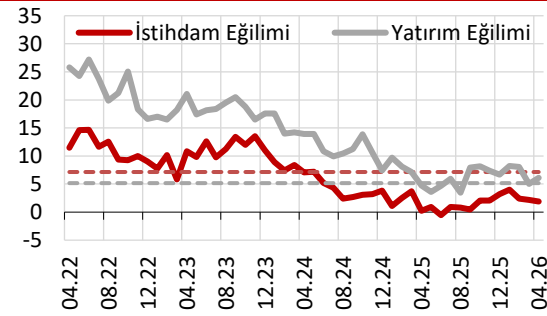
Mal gruplarına göre bakıldığında sektörel olarak ayrışmalar dikkat çekiyor. Üretim hacmi ve sipariş soruları toplamın aksine yatırım mallarında artış kaydetti. Kayıtlı ihracat siparişleri ara malları ve dayanıklı tüketim mallarında gerileme kaydederken, dayanıksız tüketim mallarında arttı. Firma büyüklüğüne göre ise; büyük firmalarda üretim hacmi ve ihracat siparişleri artarken, iç piyasa siparişleri azaldı. Bu durumun taşıt ve diğer ulaşım araçları sektörlerinden kaynaklanıyor olabileceğini değerlendiriyoruz. Küçük ve orta ölçekli firmalarda ise ihracat siparişleri arttı, üretim hacmi geriledi.

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



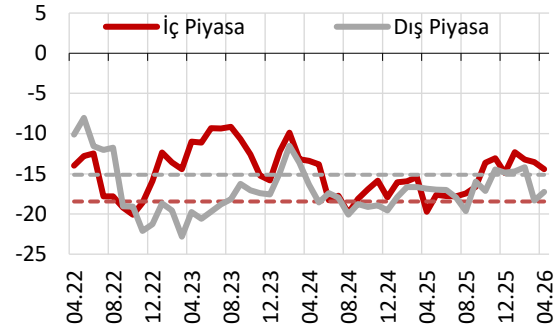
\* Kesikli çizgiler ilgili serinin 2007-2019 ortalamasıdır.  
Kaynak: TCMB, Akbank

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



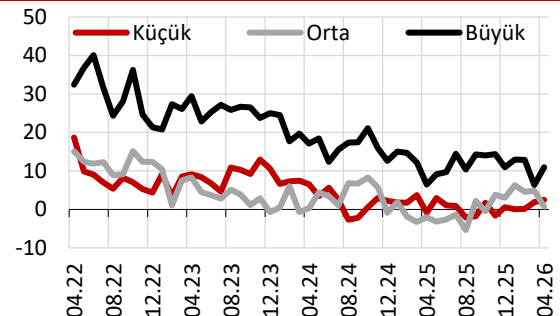
\* Kesikli çizgiler ilgili serinin 2007-2019 ortalamasıdır.  
Kaynak: TCMB, Akbank

**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, %)**

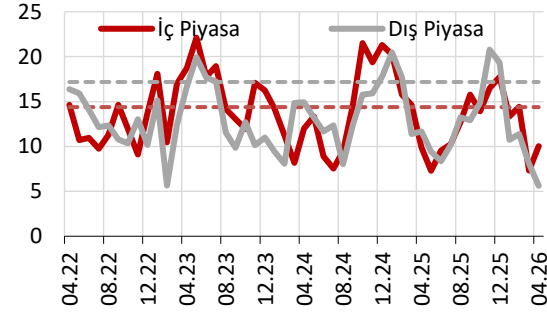


Kaynak: TCMB, Akbank

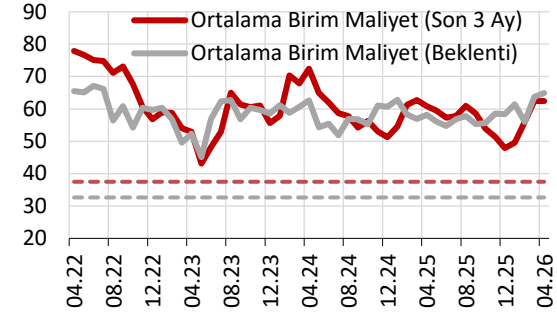
**İstihdam** eğiliminde bozulma son üç aydır devam ediyor (Grafik 8). **Yatırım** eğiliminde bir miktar artış görülmekle birlikte önceki aylardaki düşüşün altında kaldı. İstihdam ve yatırım eğiliminde mal grupları bazında dayanıklı tüketim mallarında düşüş görülürken, istihdam eğiliminde orta ölçekli, yatırım eğiliminde küçük ve büyük ölçekli firmalarda artış gözlemlendi (Grafik 9).

İmalat sanayi firmalarının **dış sipariş beklentilerinde** düşüş mart ayının ardından nisanda da devam etti. **İç sipariş** beklentilerinde nisanda artış görülse de bu artış önceki aydaki düşüşün altında kaldı (Grafik 10). Jeopolitik gelişmeler kaynaklı dış sipariş beklentilerdeki bozulmanın devam ettiğini değerlendiriyoruz.

**Maliyete ilişkin** sorular, enerji emtia fiyatlarındaki artış kaynaklı son iki aydır bozulma gösteriyor (Grafik 11). Maliyet yönlü baskılar devam ediyor. İmalat sanayinin gelecek 12 ay ÜFE yıllık enflasyon beklentisi de %31,1'den %31,9'a yükseldi. Firmaların TL kredi maliyetine ilişkin beklentileri de daha sıkı finansal koşulların beklendiğine işaret ediyor.

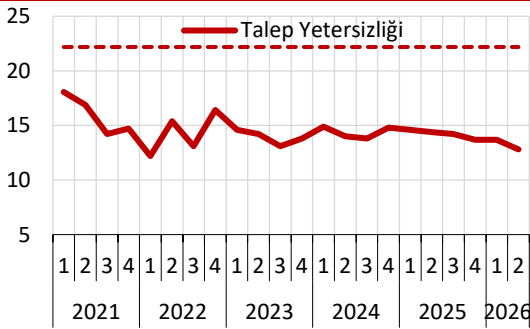
**Grafik 10. Gelecek 3 Ay Sipariş Beklentileri (mevs. ard., artacak-azalacak, %)\***

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

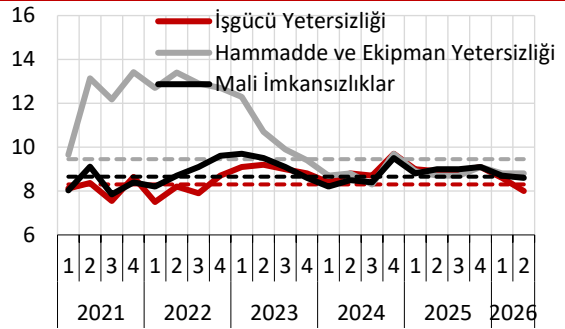
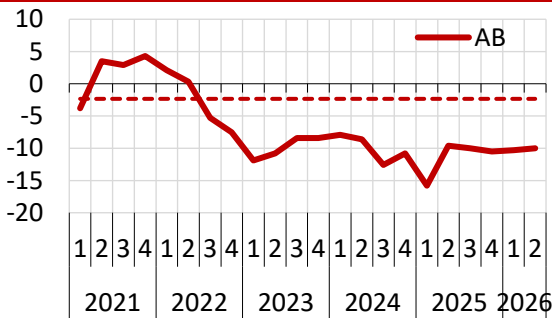
**Grafik 11. Son 3 Ay ve Gelecek 3 Ay Ortalama Birim Maliyet (mevs. ard., arttı-azaldı, artacak-azalacak, %)\***

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

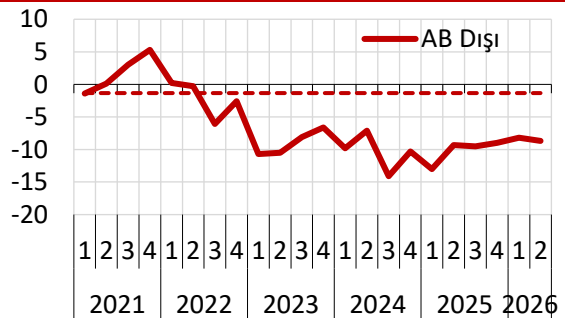
Son olarak, İYA'da üç ayda bir sorulan soruların çeyrek değerleri nisan ayı anketinde paylaşıldı. Kayıtlı sipariş ve son üç ay sipariş sorularındaki gerilemeye rağmen üretimi kısıtlayan faktörlerde talep yetersizliğini belirtenlerin oranı azaldı (Grafik 13). Mal grupları bazında **talep yetersizliği** tüm mal gruplarında geriledi. En belirgin düşüş ise dayanıksız tüketim mallarında görüldü. Diğer taraftan, **hammadde-ekipman yetersizliği** tarihsel ortalamalarına altında seyrediyor. **işgücü yetersizliği** sorusundaki azalış tüm mal gruplarında sürmekle birlikte halen tarihsel ortalamasının üzerinde. En belirgin düşüş ise dayanıklı tüketim mallarında görüldü. Finansal koşullardaki beklenmedik sıkılaşmaya karşın **mali imkânsızlık** sorusunda yatırım malları ve dayanıklı tüketim malları haricinde artış gerçekleşmedi. Üç ayda bir sorulan önemli bir diğer soru da **rekabet gücü** değişimine ilişkin. TL'de devam eden reel değerlenmeye rağmen rekabet gücüne ilişkin değerlendirmelerde belirgin bir değişim yok (Grafik 14).

**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



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 ihtara 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.

