

## Makro: İmalat sanayiinde geçen aya yakın görünüm

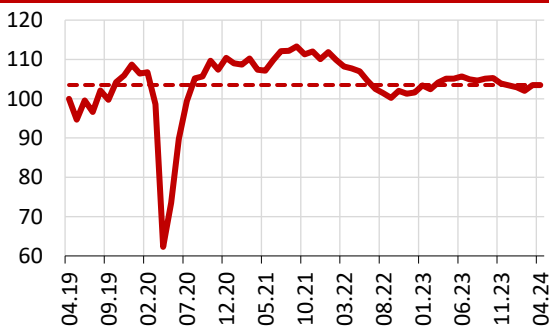
İktisadi Yönelim Anketi nisan ayı verileri, imalat sanayiinin geçen ayki seyrine kıyasla kayda değer bir değişim kaydetmediğine işaret ederken, özellikle yatırım mali kaynaklı hareketlerin bu ay öne çıktığına işaret etti. Kapasite Kullanım Oranı mevsimsellikten arındırılmış olarak aylık 0,2 puan azalışla %77,0'a geriledi; bu azalış taşıt sektörü öncülüğünde yatırım malları ve büyük ölçekli firmalardan kaynaklandı. Talep sorularında kısmi düşüşe karşın, iç sipariş sorusunun seyri iç talebin nisan ayı itibarıyla gücünü koruduğuna işaret ediyor. Üç ayda bir sorulan sorulardan üretimi kısıtlayan faktörlerden talep yetersizliği seçeneğinde bir artış olmaması da bu çıkarımı destekliyor. Firmaların yatırım eğilimi tarihsel ortalamaların üzerindeki seyrini korurken, istihdam eğilimi uzun zamandan sonra ortalamaların altına geriledi. Firmalarının gelecek 12 ay ÜFE beklentisi aylık bazda 1,0 puan artarak %55,5'e yükselirken, maliyet ve fiyatlamlara ilişkin sorular enflasyon üzerinde maliyet yönlü baskıların sürdüğüne işaret ediyor.

## Güven Endeksleri

**Reel Kesim Güven Endeksi (RKGE):** RKGE, mevsimsellikten arındırılmış olarak nisan ayında 103,5 ile sabit kaldı ve imalat sanayiinde tarihsel ortalamalara yakın iyimserliğin korunduğuna işaret etti (Grafik 1). Endeksin alt kırılımlarına bakıldığında; gelecek 3 aya ilişkin istihdam ve sipariş sorularındaki düşüşün etkileri, gelecek 3 aya ilişkin üretim hacmi ve genel gidişata ilişkin sorulardaki yükselişle dengelendi.

**Sektörel Güven Endeksleri (SGE):** Nisan ayında sektörel güven endekslerinin seyri birbirinden ayrıştı. Hizmetlerde gerileme, perakendede artış, inşaatta ise yatay seyir gerçekleşti (Grafik 2). **Hizmet Sektörü Güven Endeksi**, dört aylık yükseliş eğiliminin ve mart ayında 120,4 ile Mayıs 2022'den beri en yüksek değerine ulaşmasının ardından nisanda 3,3 puan azaldı. Böylece tarihsel ortalamasının da 1,1 puan altına geriledi. Bunda iş hacmi ve talebe yönelik sorulardaki düşüş etkili oldu. İstihdama yönelik sorularda ise toparlanma devam etti. **Perakende Sektörü Güven Endeksi** nisan ayında arttı, ancak tarihsel ortalamasının altında (5,5 puan) kalmaya devam etti. Son üç ay iş hacmi sorusu ise genel endekse kıyasla daha olumlu bir görünümde ve tarihsel ortalamasının üzerindeki seyrini sürdürüyor. Sıkılaştırma adımlarına rağmen sektörün talep tarafındaki beklentilerinde gerileme gözlenmiyor ve sektörde istihdam artışlarının sürmesi bekleniyor. **İnşaat Sektörü Güven Endeksi** ise nisanda yatay seyretti. Endeks uzun dönem ortalamasının 2,4 puan altında bulunuyor.

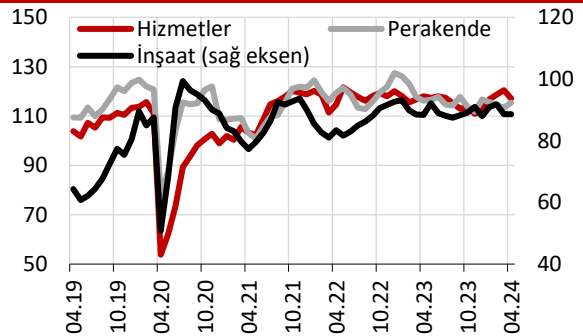
**Grafik 1. Reel Kesim Güven Endeksi (mevsimsellikten arındırılmış)\***



\* Kesikli çizgi serinin 2007-2019 ortalamasıdır.

Kaynak: TCMB

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



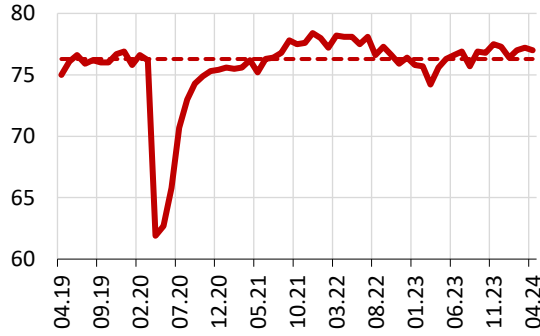
Kaynak: TÜİK

## Kapasite Kullanım Oranı

Kapasite Kullanım Oranı (KKO) mevsimsellikten arındırılmış olarak aylık bazda 0,2 puan azalışla %77,0 seviyesinde, tarihsel ortalamasının ise 0,7 puan üzerinde gerçekleşti (Grafik 3). **Ölçek bazında** KKO'da en belirgin düşüş büyük ölçekli firmalarda görüldü; son beş aydır (şubat hariç) düşüş eğiliminde. Orta

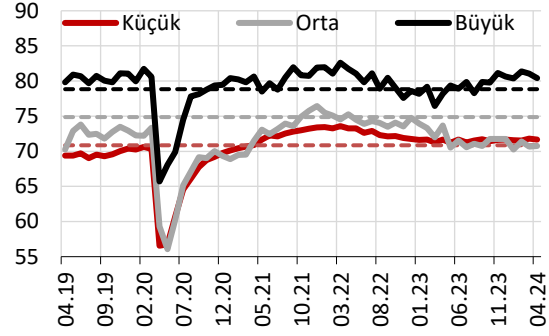
ölçekli firmalarda ise sınırlı arttı (Grafik 4). Bununla birlikte KKO, büyük ölçekli firmalarda tarihsel ortalamasının üzerinde, orta ölçeklilerde ise tarihsel ortalamasının altında kalmaya devam etti. **Ana sanayi gruplarına (MIGs) göre**, KKO yatırım mallarında azalışını sürdürdü. Ara malları ve dayanıksız tüketim mallarında da KKO gerilerken, dayanıklı tüketim mallarında arttı (Grafik 5 ve 6).

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



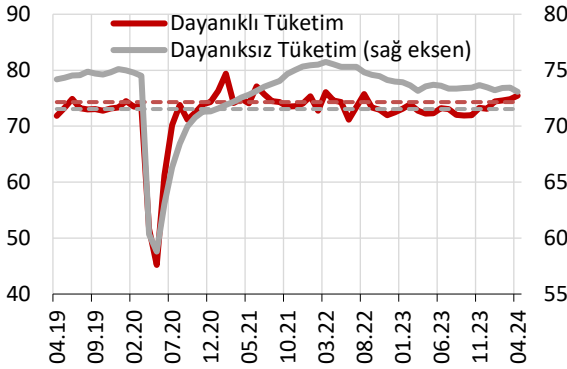
\* Kesikli çizgi serinin 2007-2019 ortalamasıdır.  
Kaynak: TCMB

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

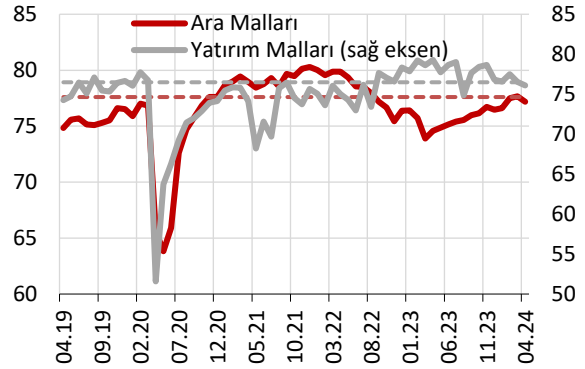


\* Kesikli çizgiler ilgili serinin 2007-2019 ortalamasıdır.  
Kaynak: TCMB, Akbank

**Grafik 5 ve 6. KKO (ana sanayi gruplarına göre, mevsimsellikten arındırılmış, %)\***



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



KKO alt sektörler itibarıyla karışık görünüm devam etti. Son dönemde güçlü bir seyir izleyen **gıda** sektöründe KKO son iki aydır geriliyor, yine de ortalamasının 0,6 puan üzerinde kalarak olumlu görünümünü koruyor. **Tekstil** sektöründe son üç aydır artış görülmeyle birlikte sektörde hala ciddi bir toparlanmadan bahsetmek mümkün değil. **Giyim**de ise KKO aylık bazda 1,1 puan azaldı. Şubat sanayi üretimi verileri de giyim sektöründe zayıflığa işaret etmişti. Sektörlerde KKO tarihsel ortalamalarının ise sırasıyla 4,1 ve 2,7 puan altında bulunuyor. KKO, inşaat ile bağlantılı ara malı sektörlerinden **ana metal** ve **mineral maddelerde** arttı. **Fabrikasyon metalde** 0,3 puan, **kimya** sektöründe 1,2 puan artarken, **kauçuk ve plastikte** ise 1,0 puan azaldı. **Ağaç ve mantar** ürünlerinde sınırlı artış görüldü. **Kağıt** ürünlerinde KKO'da son iki aydır artış gözleniyor. **Taşıt** sektöründe son iki aydır görülen düşüş yatırım mallarındaki düşüşün temel nedeni gibi görünüyor.

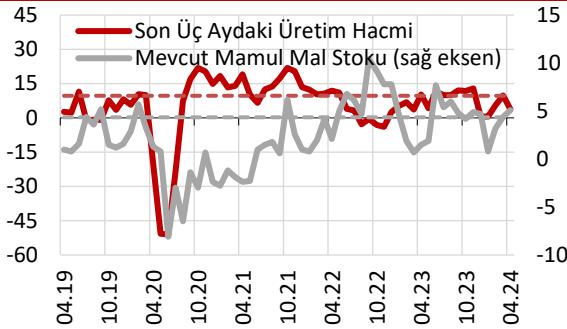
### İktisadi Yönelim Anketi

Son 3 ay **üretim hacmi** sorusu aylık bazda azalarak uzun dönem ortalamasının altına geriledi, ancak bu hareket sektör ve ölçek bazında genele yayılmış değil (Grafik 7). Üretim hacmi mal grupları bazında yatırım malları ve dayanıklı tüketim mal gruplarında sert düşerken, dayanıksız tüketim mallarında arttı. Ölçek bazında ise büyük ölçekli firmalarda (muhtemelen yatırım malları kaynaklı) belirgin azalırken, orta ölçekli firmalarda arttı. **Mamul mal stokları** ise son üç aydır artıyor (Grafik 7). Ölçek bazında artış genele yayılırken, mal grupları bazında stoklar yatırım mallarında belirgin artarken, ara mallarında

azaldı. Talep koşullarını göz önüne aldığımızda yatırım mallarında üretim ve stok sorularının hareketi birbiriyle uyumsuz görünüyor.

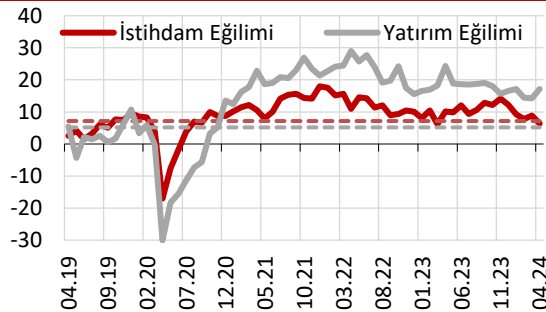
İç ve dış piyasa **kayıtlı siparişlerinde** son iki aydır gerileme kaydediyor. İç piyasa siparişleri tarihsel ortalamasının üzerinde kalarak, iç talebin gücünü koruduğuna işaret etti. Özellikle yatırım mallarında iç piyasa siparişlerinde azalışın sürdüğü görülüyor. İç siparişler ara malları ve dayanıksız tüketim mallarında artarken, ihracat siparişleri sadece yatırım mallarında arttı. İç piyasa siparişleri büyük ölçekli firmalarda, ihracat siparişleri ise tüm ölçek gruplarında azaldı (Grafik 8).

**Grafik 7. 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 9. İstihdam ve Yatırım Eğilimi (mev. ard., artacak-azalacak, %)**

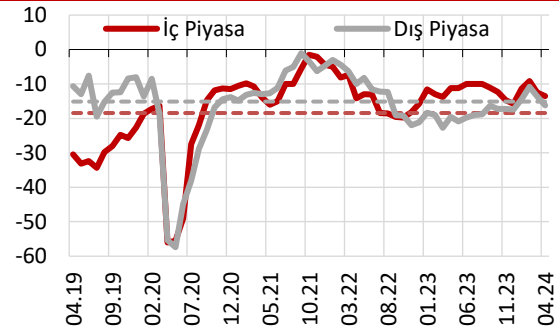


\* Kesikli çizgiler ilgili serinin 2007-2019 ortalamasıdır.  
Kaynak: TCMB, Akbank

**İstihdam eğilimi** 2023 sonundan bu yana kademeli azalma eğiliminde ve nisan ayı ile birlikte tarihsel ortalamasının altına indi (Grafik 9). İstihdam eğilimi ölçek bazında küçük ölçekli firmalarda artarken, mal grupları bazında yatırım malları hariç diğer tüm mal gruplarında azaldı. **Yatırım eğilimi** ise nisan ayında artış kaydederek önceki iki aylık düşüşü telafi etti. Yatırım eğilimindeki artış ölçek bazında genele yayıldı (Grafik 10).

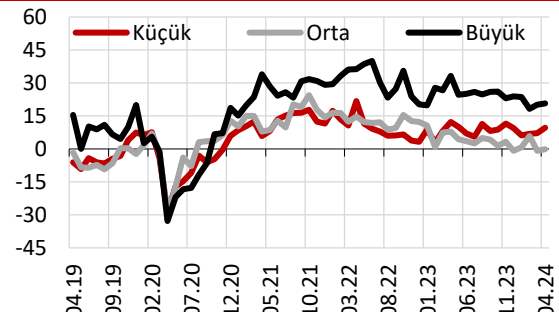
İmalat sanayi firmalarının geleceğe yönelik **dış sipariş beklentilerinde** bir miktar bozulma görülürken, sıkılaştırma adımlarına rağmen geleceğe yönelik iç sipariş beklentilerinde dört aylık düşüşün ardından bir miktar artış gözlemlendi (Grafik 11). **Maliyet ve fiyatlamalara ilişkin sorular enflasyonist etkilerin devam ettiğine işaret ediyor.** Son 3 ay birim maliyet sorusu yüksek seyretmeye devam ederken, geleceğe yönelik beklentiler bu maliyet artışlarının gücünü koruduğuna işaret ediyor (Grafik 12). Son dönemde jeopolitik gerginlikler nedeniyle artan emtiaların da etkisiyle imalat sanayi firmalarının gelecek 12 ay ÜFE beklentisi aylık bazda 1,0 puan artarak %55,5'e yükselerek, maliyet artışlarının enflasyon üzerinde yukarı yönlü risk unsuru olmaya devam ettiğine işaret etti.

**Grafik 8. Kayıtlı Siparişler (mev. ard., normal üstü-normal altı, %)\***

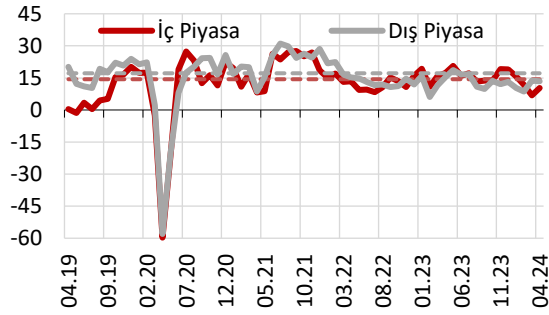


\* Kesikli çizgiler ilgili serinin 2007-2019 ortalamasıdır.  
Kaynak: TCMB, Akbank

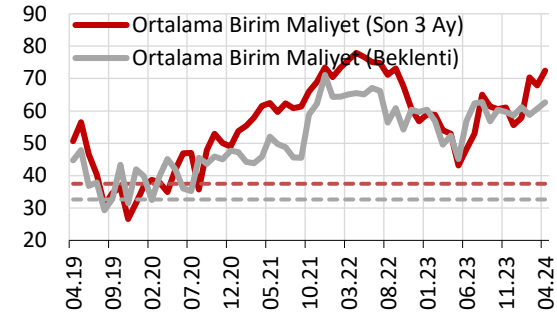
**Grafik 10. Yatırım Eğilimi (ölçeğe göre, mev. ard., artacak-azalacak, %)**



Kaynak: TCMB, Akbank

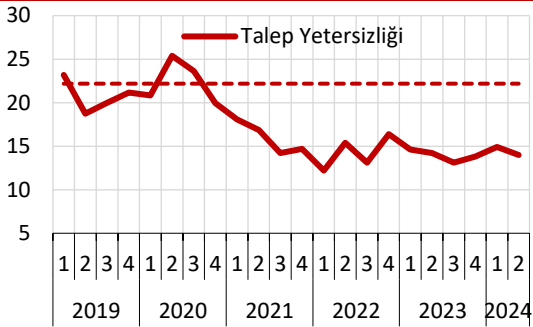
**Grafik 11. Gelecek 3 Ay Sipariş Beklentileri**  
(mevs. ard., artacak-azalacak, %)\*

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

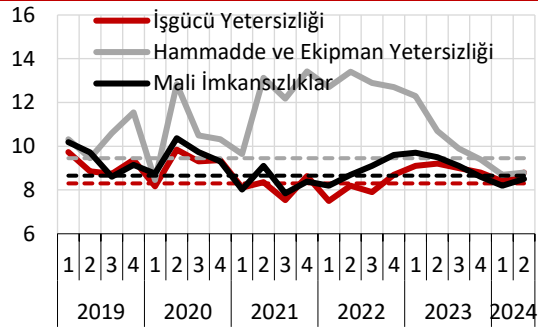
**Grafik 12. Son 3 Ay ve Gelecek 3 Ay Ortalama Birim Maliyet**  
(mevs. ard., arttı-azaldı, artacak-azalacak, %)\*

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

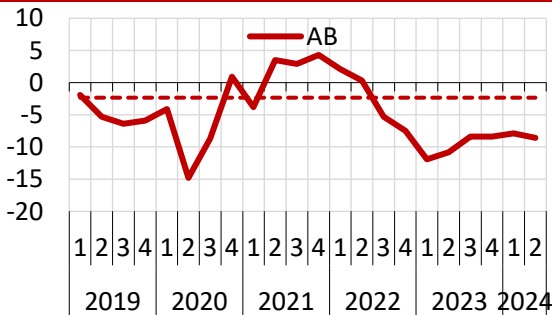
Son olarak, İYA'da üç ayda bir sorulan soruların çeyrek değerleri nisan ayı anketinde paylaşıldı. Bunlardan biri olan **üretimi kısıtlayan faktörler sorusu** içinde **talep yetersizliği** sınırlı azalırken, tarihsel ortalamaların belirgin oranda altındaki seyrini korudu (Grafik 13). Talep yetersizliği çeyreklik bazda yatırım mallarında artmaya devam etti.

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

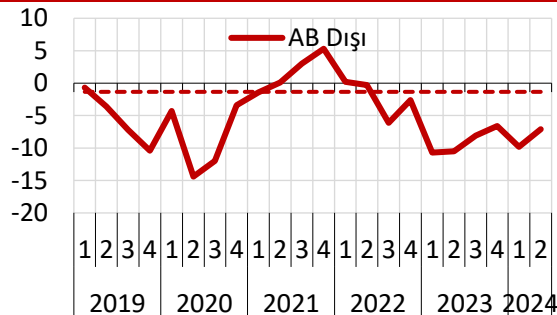
\* Kesikli çizgiler ilgili serinin 2007-2019 ortalamasıdır.  
Kaynak: TCMB



Artan faiz oranlarının etkisiyle **mali imkânsızlığın** kısıtlayıcı rolü bir miktar arttı, ancak tarihsel ortalamasına kıyasla olumsuz bir seviyede değil. Alt gruplar bazında mali imkânsızlık sorusu sadece yatırım mallarında azaldı. **İşgücü yetersizliği** ve **hammadde-ekipman** yetersizliğinin kısıtlayıcı rolü sınırlı arttı (Grafik 13). Dayanıklı tüketim malları ve yatırım mallarında işgücü yetersizliği azalırken, yatırım mallarında tarihsel ortalamaların üzerinde kaldı. Hammadde-ekipman yetersizliği yatırım ve dayanıklı mallarda sorun olmaya devam ediyor. Üç ayda bir sorulan sorulardan bir diğeri de **rekabet gücü** değişimine ilişkin. İmalat sanayi firmalarının AB içindeki yurt dışı piyasalardaki rekabet gücünün bir miktar azaldığı, AB dışında ise arttığı görülüyor (Grafik 14).

**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)

Çağrı Sarıkaya– Baş Ekonomist

[Cagri.Sarikaya@akbank.com](mailto:Cagri.Sarikaya@akbank.com)

Çağlar Yüncüler

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

M. Sibel Yapıcı

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

Alp Nasir

[Alp.Nasir@akbank.com](mailto:Alp.Nasir@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.

