

Makro: İç talep yavaşlıyor, fiyat artışları hız kesiyor

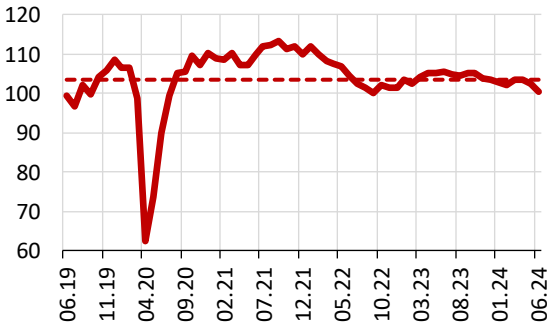
İmalat sanayiinde son aylardaki yavaşlama haziran itibarıyla devam ediyor. Kapasite Kullanım Oranı mevsimsellikten arındırılmış olarak aylık 0,4 puan azalışla %76,2'ye inerken, bu yavaşlamada iç talep koşullarının rolü belirginleşmeye başladı. Sektörel güven endeksleri ile birlikte değerlendirdiğimizde ikinci çeyrekte iktisadi faaliyette sektörler geneline yayılan bir yavaşlamadan söz etmek mümkün. Talep koşullarındaki zayıflamanın firmaların üretim, yatırım ve istihdam kararlarına yansımalarını da gözlemliyoruz. Diğer taraftan, maliyet ve fiyatlamlara ilişkin sorulardaki gerileme, fiyat artış hızının yavaşladığına işaret ediyor.

Güven Endeksleri

Reel Kesim Güven Endeksi (RKGE): RKGE'deki düşüş haziranda hızlanarak devam etti. Endeks, mevsimsellikten arındırılmış olarak 1,9 puan daha azalarak 100,5 ile Eylül 2022'den bu yana en düşük seviyesine geriledi. Ayrıca, endeks tarihsel ortalamasının da 3,0 puan altında bulunarak imalat sanayiinde kötümserliğin bir miktar daha kuvvetlendiğine işaret etti (Grafik 1).

Sektörel Güven Endeksleri (SGE): Sektörel güven endekslerinde de zayıflama sürüyor (Grafik 2). **Hizmet Sektörü Güven Endeksi** talebe ve çalışan sayısına yönelik beklentilerdeki bozulmanın etkisiyle bu seneki en düşük seviyesine geriledi. **Perakende Sektörü Güven Endeksi'ndeki** zayıflama hizmetlere göre daha belirgin. Endeks tarihsel ortalamasının 12 puan altına inerek Haziran 2021'den bu yana en düşük seviyeye geriledi. Sektörün hem mevcut duruma, hem de geleceğe yönelik değerlendirmeleri bozulmakta. **İnşaat Sektörü Güven Endeksi** ise hizmet ve perakendeye kıyasla daha sınırlı geriledi. Endeks uzun dönem ortalamasının 3,1 puan altında bulunuyor. Tüm sektörel güven endeksleri ikinci çeyrekte ilk çeyreğe kıyasla daha zayıf bir görünüme sahip. Bu durum, ekonomik aktivitede ikinci çeyrekte sektörler geneline yayılan bir yavaşlamanın sinyalini veriyor.

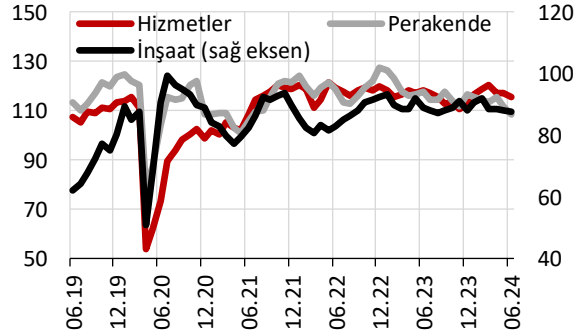
Grafik 1. Reel Kesim Güven Endeksi (mevsimsellikten arındırılmış)*



* Kesikli çizgi serinin 2007-2019 ortalamasıdır.

Kaynak: TCMB

Grafik 2. Sektörel Güven Endeksleri (mevsimsellikten arındırılmış)



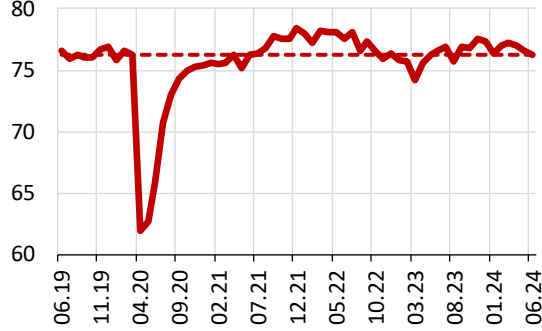
Kaynak: TÜİK

Kapasite Kullanım Oranı

Kapasite Kullanım Oranı (KKO) ikinci çeyrek boyunca azalarak imalat sanayi faaliyetinde ana eğilimin kademeli olarak zayıfladığını göstermiş oldu. KKO, mevsimsellikten arındırılmış olarak haziranda %76,2 ile Ağustos 2023'ten bu yana en düşük seviyesine indi. Bu seviye aynı zamanda tarihsel ortalamasının da bir miktar altında (Grafik 3). **Ölçek bazında** KKO aylık düşüşünde büyük ölçekli firmalar öne çıktı. Büyük ölçekli firmalar sadece haziran değil, son dönemdeki zayıflama eğiliminde de sürükleyici konumunda (Grafik 4). Tarihsel ortalamalarına kıyasla KKO, küçük ölçekli firmalarda tarihsel ortalamasının üzerinde kalmaya devam ederken, orta ölçeklilerde tarihsel ortalamasının belirgin altında seyrediyor. Büyük ölçekli firmalarda ise ortalamasının hafif altında. **Ana sanayi gruplarına (MIGs) göre**, KKO dayanıksız tüketim malları dışında tüm mal gruplarında geriledi (Grafik 5 ve 6). Ölçek bazındaki bilgiyle uyumlu

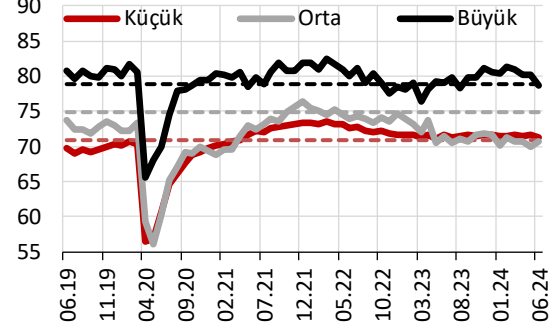
olarak ikinci çeyrekteki yavaşlamanın da büyük ölçüde dayanıklı tüketim malı ve yatırım mallarından kaynaklandığını görüyoruz. Dayaniksız tüketim mallarında ise ikinci çeyrekte yataya yakın bir seyir vardı.

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



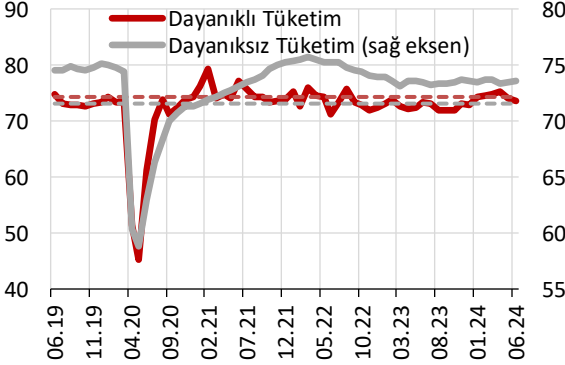
* Kesikli çizgi serinin 2007-2019 ortalamasıdır.
Kaynak: TCMB

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

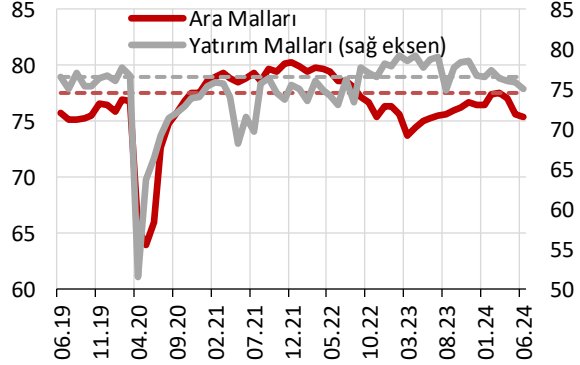


* Kesikli çizgiler ilgili serinin 2007-2019 ortalamasıdır.
Kaynak: TCMB, Akbank

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



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



Alt sektörler itibarıyla **gıda** sektöründe KKO üç aylık düşüşün ardından haziranda artmakla birlikte önceki aylardaki düşüşü telafi edemedi. Yine de sektörde KKO ortalamasının 1,0 puan üzerinde. **Tekstil** sektöründe KKO yatay seyrederken **giyimde** KKO aylık bazda 1,0 puan azaldı. Ara mallarındaki azalışta inşaat ile bağlantılı sektörler belirleyici oldu; KKO **ana metalde** 0,1 puan, **fabrikasyon metalde** 0,3 puan, **mineral maddelerde** ise 0,3 puan azaldı. **Taşıt** sektöründe ise KKO sene haziranda aylık 3,6 puan azalırken, uzun dönem ortalamasının da altında kalmaya devam etti.

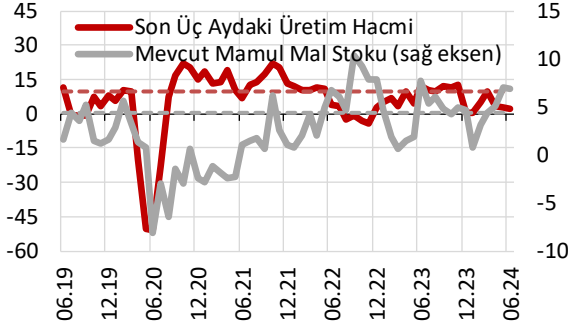
İktisadi Yönelim Anketi

Son 3 ay **üretim hacmi** sorusu KKO'daki harekete benzer şekilde son üç aydır azalıyor ve uzun dönem ortalamasının altına inerek imalat sanayiinde ana eğilimin zayıfladığına işaret ediyor (Grafik 7). Üretim hacmi ölçek bazında büyük ve orta ölçekli firmalarda azalırken, küçük firmalarda arttı. Mal grupları bazında ise sadece ara mallarında arttı. **Mamul mal stokları** ise dört aylık artış eğiliminin ardından sınırlı azalırken, uzun dönem ortalamasının üzerinde kalmaya devam etti (Grafik 7). Ölçek bazında büyük ölçekli firmalarda, mal grupları bazında ise yatırım malları ve dayanıklı tüketim mallarında düşüş gözlemlendi.

Kayıtlı iç piyasa siparişlerindeki düşüş dördüncü aya girdi ve haziranda ivme kazandı (Grafik 8). İç piyasa siparişleri 2022'nin ikinci yarısından beri ilk kez tarihsel ortalamasının altına gerileyerek iç talepte yavaşlamanın belirginleştiğine işaret ediyor. İç siparişlerdeki zayıflama tüm mal ve ölçek

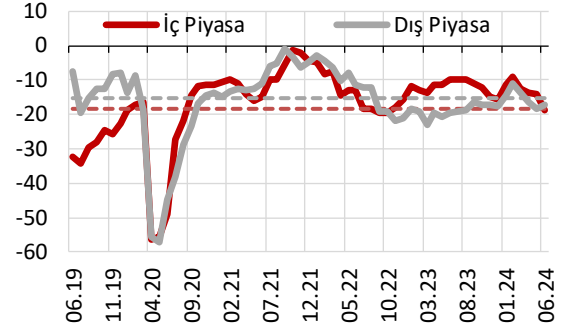
gruplarına yayılmış durumda. Kayıtlı ihracat siparişleri ise üç aylık düşüşün ardından haziranda arttı ancak halen uzun dönem ortalamasının altında. İhracat siparişleri yatırım malları dışında tüm mal gruplarında artarken, ölçek bazında ise sadece orta ölçekli gruplarda arttı (Grafik 8).

Grafik 7. Son 3 Aydaki Üretim Hacmi (mev. ard., arttı-azaldı) ve Mevcut Mamul Mal Stoku (mev. ard., normal üstü-normal altı)*



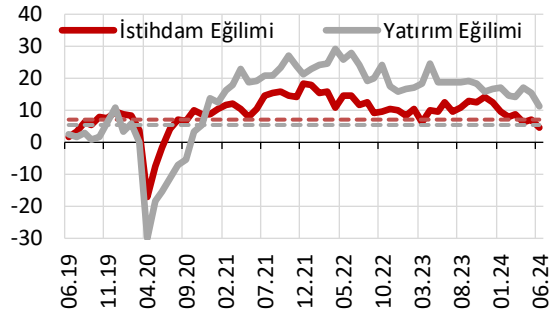
* Kesikli çizgiler ilgili serinin 2007-2019 ortalamasıdır.
Kaynak: TCMB, Akbank

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



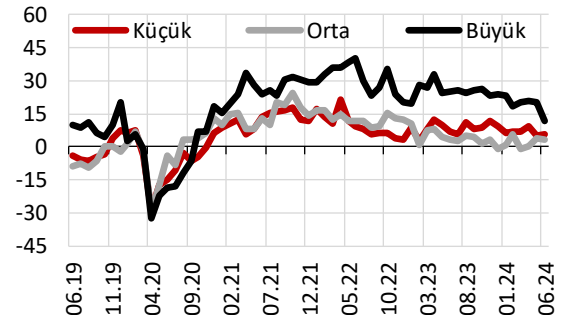
* Kesikli çizgiler ilgili serinin 2007-2019 ortalamasıdır.
Kaynak: TCMB, Akbank

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



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

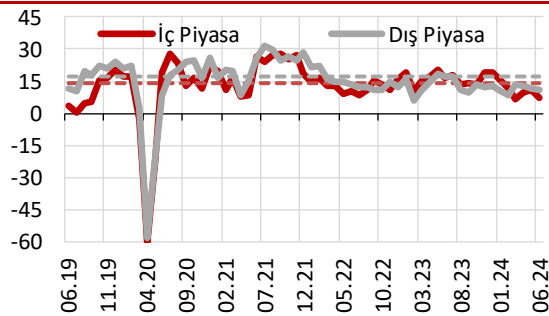
Grafik 10. Yatırım Eğilimi (ölçeğe göre, mev. ard., artacak-azalacak, %)



Kaynak: TCMB, Akbank

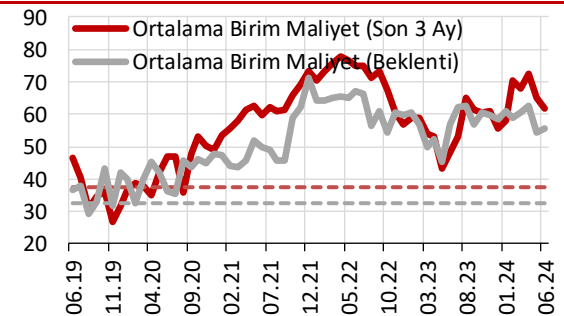
Üretim ve talep koşullarındaki zayıflama istihdam ve yatırım eğilimine de yansıyor (Grafik 9). İstihdam eğiliminde ölçek bazında orta ölçekli firmalarda artış görülürken, mal grupları bazında yatırım ve dayanıksız tüketim malları hariç diğer tüm mal gruplarında azaldı. **Yatırım eğilimi** uzun dönem ortalamasının üzerindeki seyrini korusa da, 2020 sonundan beri en düşük seviyeye geriledi. Yatırım eğilimi ölçek bazında küçük ölçekli firmalarda, mal grupları bazında ise dayanıksız tüketim mallarında arttı (Grafik 10). Haziran ayındaki düşüşte büyük ölçekli firmalar öne çıkmış görünüyor.

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



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

İmalat sanayi firmalarının geleceğe yönelik **dış sipariş beklentilerinde** bozulma devam etti. İç sipariş beklentilerinde de zayıflama var (Grafik 11). **Maliyet ve fiyatlara ilişkin sorular fiyat artış hızının yavaşladığına işaret ediyor** (Grafik 12). Gelecek 12 aya ilişkin ÜFE beklentisi ise aylık bazda 1,0 puan azalarak %53,6'ya geriledi.

Bu rapor Akbank Ekonomik Araştırmalar tarafından hazırlanmıştır.

Ekonomik.arastirmalar@akbank.com

Çağrı Sarıkaya– Baş Ekonomist

Cagri.Sarikaya@akbank.com

Çağlar Yüncüler

Caglar.Yunculer@akbank.com

M. Sibel Yapıcı

Sibel.Yapici@akbank.com

Alp Nasır

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.