

Makro: Mevcut durumdaki zayıf görünüme karşın beklentilerde kısmi iyileşme

Ağustos ayına ilişkin veriler, imalat sanayiinde son dönemdeki zayıflığın ağustos ayında da korunduğuna işaret ederken, yurt içinde başlayan faiz indirimleri ve yurt dışında ticaret politikalarına ilişkin belirsizliklerin azalması iç ve dış piyasa sipariş beklentilerinde iyileşmeye yol açmış görünüyor.

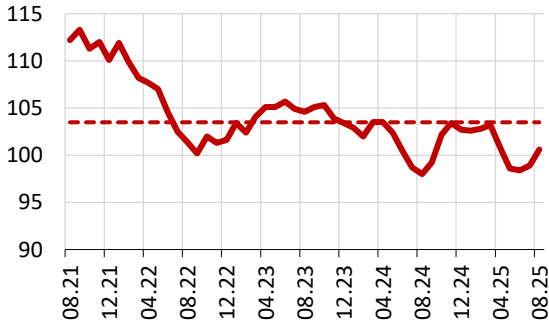
Kapasite kullanım oranı mevsimsellikten arındırılmış olarak ağustosta aylık 0,5 puan azalışla %73,6 değerini aldı ve son 5 yılın en düşük seviyesine indi. Aylık bazdaki düşüşte taşıt sektöründe üretime planlı şekilde geçici olarak ara verilmesi önemli rol oynadı. Bu geçici etki dışlandığında KKO'da yataya yakın seyir gerçekleşti. Ağustosta istihdam ve yatırım eğiliminde düşüş görüldü. Maliyet ve fiyatlamaya ilişkin sorulardan gelecek 3 aya ilişkin beklentiler ise arttı.

Güven Endeksleri

Reel Kesim Güven Endeksi (RKGE): RKGE mevsimsellikten arındırılmış (m.a) olarak ağustosta aylık 1,7 puan artarken, 100,6 ile üç ay sonra yeniden eşik seviyenin üzerine çıktı (Grafik 1). Ancak endeks tarihsel ortalamasının altında kalarak imalat sanayiinde zayıflığın sürdüğüne işaret etti. Aylık bazda artışta; genel gidişata ilişkin beklentilerdeki iyileşme ve gelecek 3 aya ilişkin ihracat sipariş beklentilerindeki artış öne çıktı.

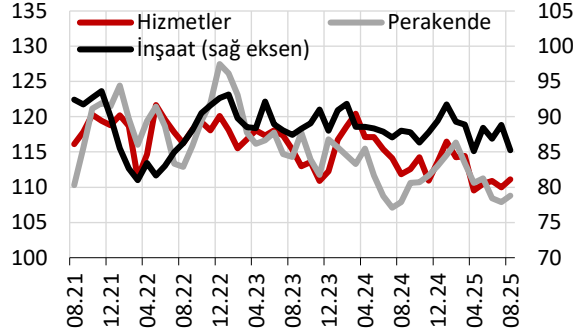
Sektörel Güven Endeksleri (SGE): Ağustosta inşaat dışındaki sektörlerde güven endeksleri arttı (Grafik 2). **Hizmet** sektörü güven endeksi aylık 1,2 puan artışla marttan bu yana en yüksek seviyeye ulaştı. Bunda gelecek 3 ay talep beklentisindeki artış öne çıktı. **Perakende** sektörü güven endeksindeki artış ise önceki iki aydaki düşüşü telafi edemedi. Artışta gelecek 3 aylık satış beklentisi rol oynadı. **İnşaat** sektörü güven endeksi ise ağustosta 3,6 puanlık belirgin düşüşle nisan'dan bu yana en düşük seviyeye indi. Hizmet, perakende ve inşaat güven endeksleri tarihsel ortalamalarının altında kalmaya devam etti.

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



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

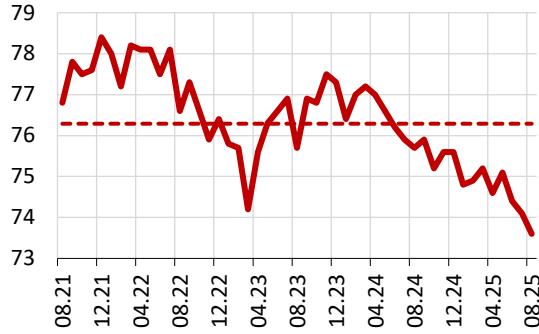
Grafik 2. Sektörel Güven Endeksleri
(mevsimsellikten arındırılmış)



Kaynak: TÜİK

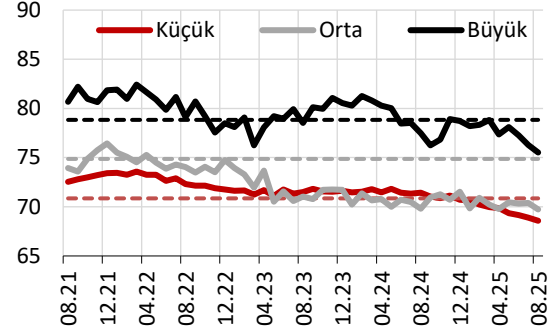
Kapasite Kullanım Oranı (KKO)

KKO'da (m.a.) düşüş eğilimi sürüyor. KKO ağustosta aylık 0,5 puan azalarak %73,6 değerini aldı ve Ağustos 2020'den bu yana en düşük seviyeye indi. KKO, tarihsel ortalamasının da 2,9 puan altında kalarak imalat sanayi ana eğilimindeki zayıflığın belirginleşerek sürdüğüne işaret etti (Grafik 3). **Ölçek bazında** en belirgin düşüş büyük ve orta ölçekli firmalarda görüldü. Büyük ölçekli firmalarda KKO Temmuz 2020'den bu yana, orta ölçeklilerde ise Mart 2021'den bu yana en düşük seviyeye indi (Grafik 4). Tarihsel ortalamalara göre ise; orta ölçekli firmalarda ortalamanın belirgin altında kalmaya devam etti. **Mal grupları bazında** ise yatırım mallarında son dört aydır azalış görülüyor; %70,2 ile Temmuz 2021'den bu yana en düşük seviyede. Ara mallarında KKO sınırlı artarken, dayanıklı ve dayanıksız tüketim mallarında azaldı.

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

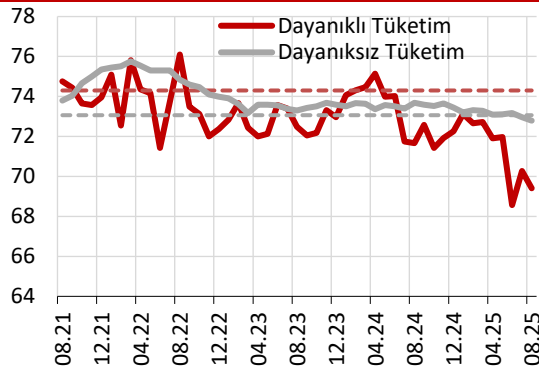
* Kesikli çizgi serinin 2007-2019 ortalamasıdır.

Kaynak: TCMB

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

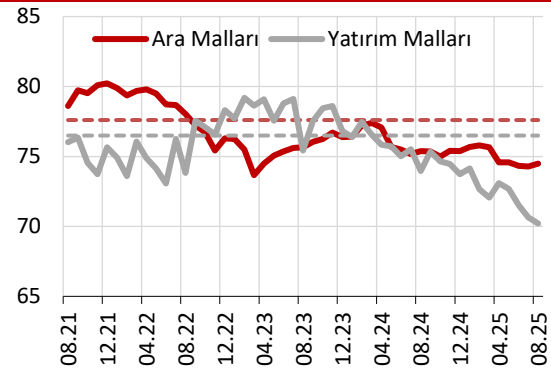
* Kesikli çizgiler ilgili serinin 2007-2019 ortalamasıdır.

Kaynak: TCMB, Akbank

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

* Kesikli çizgiler ilgili serinin 2007-2019 ortalamasıdır.

Kaynak: TCMB, Akbank



Sektörel detayda bakıldığında, KKO'da aylık bazda en belirgin düşüş 7,8 puan ile **motorlu kara taşıtları** imalatında gerçekleşti. Bu azalışta TOFAŞ'ın Bursa'daki üretim tesisinde 28 Temmuz - 17 Ağustos 2025 tarihleri arasında planlı bakım-onarım ve yıllık izinler kapsamında üretime ara vermesi etkili oldu ([KAP bildirimi](#)). Bu düşüşün aylık KKO'yu yaklaşık 0,4 puan düşürdüğünü tahmin ediyoruz. Dolayısıyla, bu geçici etkiyi dışladığımızda KKO'da aylık bazda yataya yakın bir seyir mevcut. Fabrika tatilinin bitmesiyle eylül ayında sektörün KKO'sunda ağustostaki düşüşü telafi edecek şekilde artış göreceğiz.

Kalan sektörler baktığımızda, aylık bazda en belirgin artış 4,9 puan ile **kayıtlı medya** sektöründe gözlemlendi. Kayıtlı medyayı 3,4 puanlık artışla **ağaç ve mantar**, 1,8 puanlık artışla **temel eczacılık**, 1,6 puanla **makine ve ekipman** ile 1,3 puanla **elektrikli teçhizat** takip etti. Diğer taraftan, sanayi üretiminde yüksek paya sahip sektörlerden **gıdada** KKO aylık 0,2 puan artarken, **giyimde** 0,3 puan ile düşüş eğilimi sürdü. Giyim sektöründe KKO %73,7 ile Mart 2021'den bu yana en düşük seviyede. **Tekstil** sektöründe KKO 0,6 puan düşüşle %68,4 değerini aldı. **Kimya** sektöründeki 1,1 puan düşüş de imalat sanayi KKO'sunda etkili oldu. Aydan aya dalgalanan **diğer ulaşım araçlarında** ise KKO son iki aydır düşüş gösteriyor; ağustosta aylık 1,2 puan azalarak %76,6'ya gerilemekle birlikte tarihsel ortalamasının 1,1 puan üzerinde kalmaya devam etti.

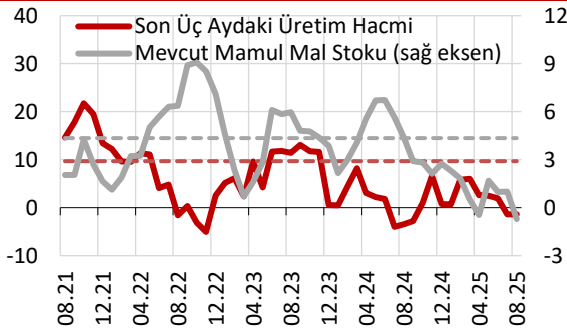
İktisadi Yönelim Anketi

Son 3 ay **üretim hacmi** sorusu dört aylık düşüşün ardından ağustos ayında sınırlı arttı; ancak negatif değer almaya devam etti ve uzun dönem ortalamasının 11 puan altında kalarak KKO'daki seyrile uyumlu bir görünüm sergiledi (Grafik 7). Ölçek bazında son üç aydır büyük ölçekli firmalarda gerileme gözleniyor. Mal grupları bazında en belirgin azalış dayanıklı tüketim mallarında görüldü. Ara malları ve dayanısız tüketim mallarında artarken, yatırım mallarında düşüş üçüncü ayına girdi. **Mamul mal** stoku

ağustosta azaldı. Düşüş ölçek bazında genele yayılırken, mal grupları bazında yatırım mallarında belirgin oldu. Dayanıklı tüketim mallarında stoklar artarken, ara mallarında azaldı (Grafik 7).

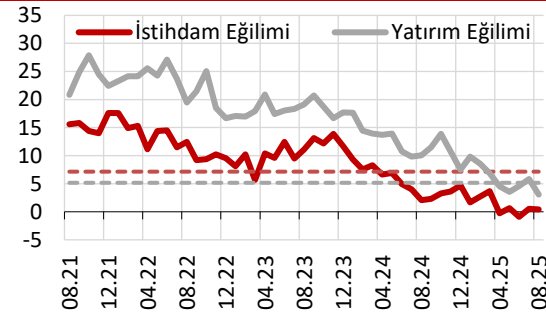
Kayıtlı siparişler iç piyasada ağustosta sınırlı arttı. **İhracat siparişleri** son iki aydır geriliyor ve tarihsel ortalamalara göre zayıf seyrini sürdürüyor (Grafik 8). İç piyasa siparişleri ölçek bazında sadece orta ölçekli firmalarda, mal grupları bazında ise sadece ara mallarında arttı. Dayanıksız tüketim mallarında ise belirgin azaldı. İhracat siparişlerinde azalış ölçek bazında genel yayılmış durumda. Mal grupları bazında en belirgin düşüş dayanıksız tüketim mallarında görülürken, yatırım mallarında son dört aydır düşüş gözleniyor.

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



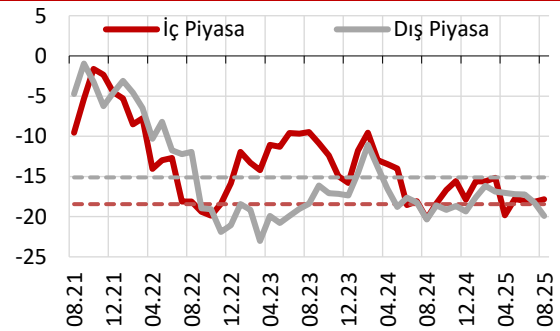
* Kesikli çizgiler ilgili serinin 2007-2019 ortalamasıdır.
Kaynak: TCMB, Akbank

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



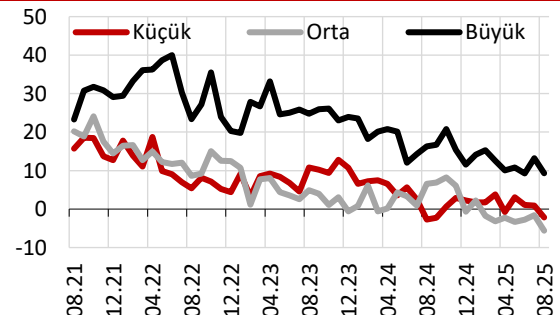
* Kesikli çizgiler ilgili serinin 2007-2019 ortalamasıdır.
Kaynak: TCMB, Akbank

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

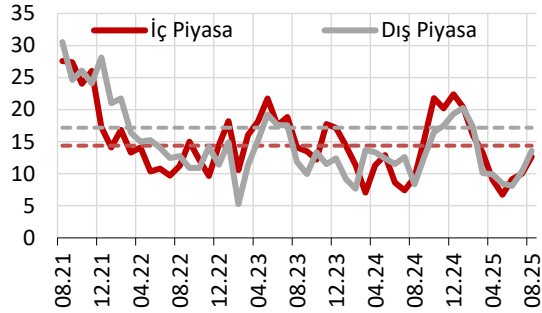
İstihdam eğilimi ağustosta sınırlı geriledi. **Yatırım** eğilimi iki aylık artışın ardından yeniden düştü (Grafik 9). İstihdam eğilimi ölçek bazında orta ölçekli firmalar hariç diğer ölçeklerde azalırken, mal grupları bazında dayanıklı ve dayanıksız tüketim malları hariç diğer mal gruplarında geriledi. En belirgin artış dayanıklı tüketim mallarında görüldü. Yatırım eğiliminde azalış ölçek bazında ve mal grupları bazında yayıldı (Grafik 10).

İmalat sanayi firmalarının **dış sipariş** beklentilerinde son iki aydır toparlanma gözleniyor. **İç piyasa** sipariş **beklentileri** ise son üç aydır artış gösteriyor (Grafik 11). Mal grupları bazında dış sipariş beklentilerinde en belirgin artış dayanıksız tüketim mallarında, iç siparişlerde ise dayanıksız tüketim malları ve yatırım mallarında görüldü. Dış ve iç siparişler uzun vadeli ortalamalarının altında kalmaya devam ediyor.

Maliyet ve fiyatlamalara ilişkin sorulardan, gelecek 3 aya ilişkin beklentileri ağustos ayında arttı (Grafik 12). İmalat sanayinin gelecek 12 ay ÜFE yıllık enflasyon beklentisi ise gerilemeye devam etti ve aylık

bazda 1,4 puan azalarak %35,4 değerini aldı; Aralık 2021'den bu yana en düşük seviye. Beklenti mevcut ÜFE yıllık enflasyonunun (%24,2) üzerinde seyretmeye devam ediyor.

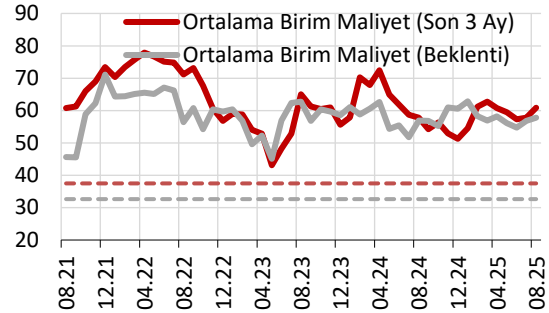
Grafik 11. Gelecek 3 Ay Sipariş Beklentileri
(mevs. ard., artacak-azalacak, %)*



* 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

Bu rapor Akbank Ekonomik Araştırmalar tarafından hazırlanmıştır.

Ekonomik.arastirmalar@akbank.com

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