

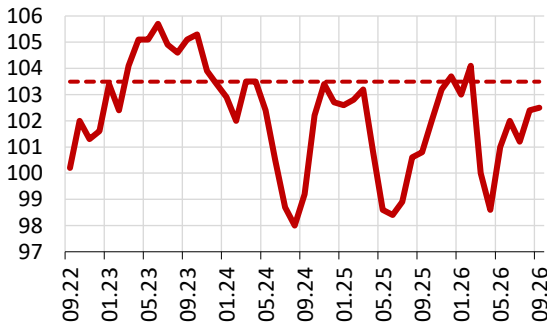
Makro: Üçüncü çeyrekte imalat sanayi talep kompozisyonunda dengelenme sürdü

İktisadi Yönelim Anketine göre imalat sanayinde iç piyasa görünümü eylül ayında hafif toparlanma kaydetse de çeyreklik bazda bakıldığında zayıflarken, kayıtlı dış piyasa siparişlerindeki artış ikinci çeyrek milli gelir verilerinde talep bileşenlerinde kaydedilen dengelenme hareketinin üçüncü çeyrekte de devam ettiği sinyali verdi. Son aylarda taşıt sektöründeki arıza faktörlere bağlı olarak daha oynak bir seyir izleyen kapasite kullanım oranı, aylık bazda 0,6 puan artışla %74,1'e yükseldi. Taşıt haricinde ise son üç çeyrekteki yatay seyrin üçüncü çeyrekte de korunduğu ve ana eğilimin zayıf seyrettiği görülüyor. Üçüncü çeyrekte uluslararası fiyatların yeniden yükselişe geçmesine rağmen maliyete ilişkin sorularda çeyreklik bazda bir geri çekilme kaydedildi. Bununla birlikte ÜFE enflasyon beklentilerindeki iyileşme durma noktasına geldi. TCMB'nin fonlama maliyetini düşüren adımı sonrasında kredi faizlerine yönelik beklenti de iyileşti. Genel gidişata yönelik algılamalarda da eylülde bir toparlanma görülüyor. Bununla birlikte beklenti soruları risk algılamalarının gücünü koruduğuna işaret ediyor.

Güven Endeksleri

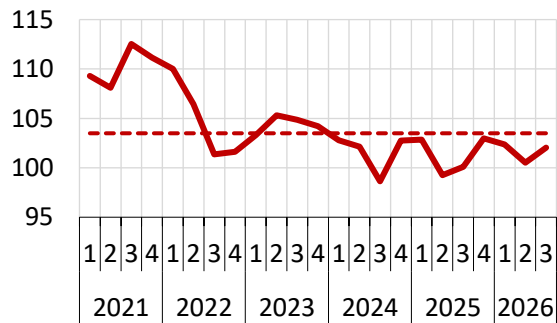
Reel Kesim Güven Endeksi (RKGE): Mevsimsellikten arındırılmış (m.a.) RKGE sınırlı artarken, şubattan bu yana en yüksek seviyeye çıktı. Böylelikle çeyreklik bazda bakıldığında ikinci çeyrekte gerileyen endeks 3. çeyrekte toparlanma gösterdi, ancak aylık bazda uzun dönem ortalamasının 1,0 puan altında bulunuyor (Grafik 1 ve 2).

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)



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

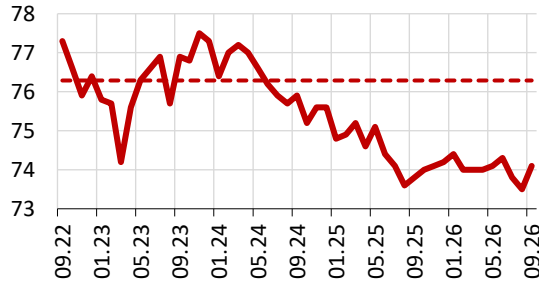
Kapasite Kullanım Oranı (KKO)

KKO (m.a.) aylık 0,6 puan artışla %74,1'e yükselirken, 2007-2019 ortalamasının 2,2 puan altındaki seyrini sürdürerek imalat sanayinde zayıf seyrin sürdüğüne işaret etti (Grafik 3). **Ölçek bazında;** büyük ölçekli firmalarda KKO (m.a.) %76,7 ile hazirandan bu yana en yüksek seviyede gerçekleşti. KKO küçük ölçekli firmalarda sınırlı artarken, orta ölçekli firmalarda 0,9 puan düşüşle %68,9'a Ocak 2021'den bu yana en düşük seviyeye geriledi. Uzun dönem ortalamalarına kıyasla KKO küçük ve orta ölçekli firmalarda 2,2 ve 6,0 puan, büyük ölçekli firmalarda ise 2,1 puan daha düşük (Grafik 4). Çeyreklik bazda ise KKO, üç çeyrekte yatay seyrin ardından, üçüncü çeyrekte 0,3 puan düşüşle %73,8 değerini aldı.

Mal grupları bazında dayanıklı tüketim malları ve ara mallarında KKO geriledi (Grafik 5 ve 6). KKO yatırım mallarında ise son iki aydır artış eğiliminde. **Sektörel bazda** ise; KKO'da (m.a.) en belirgin artış 10,1 puan ile **motorlu kara taşıtlarında** görüldü. Bu sektörde KKO (m.a.) önceki iki ayda toplam 8,5 puan düşüş göstermişti. Daha önceki notlarımızda belirttiğimiz üzere yaz aylarında taşıt sektöründe planlı bakım çalışmaları nedeniyle üretime ara verilmesi kaynaklı bu tarz oynaklıklar görülebiliyor. Dolayısıyla, taşıt sektörü haricinde KKO'da (m.a.) ana eğilimin üçüncü çeyrek boyunca da yatay

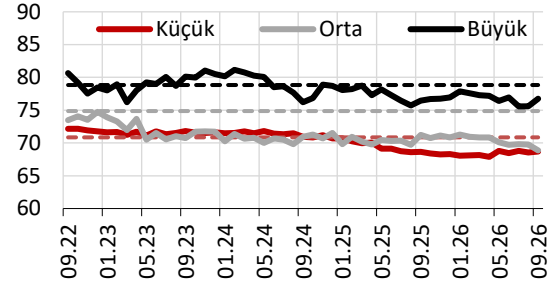
seyrettiğini söyleyebiliriz. Diğer sektörler baktığımızda, KKO **diğer ulaşım araçlarında** geriledi. **Gıda** sektöründe KKO üç aylık düşüş eğiliminin ardından eylülde sabit kaldı. KKO giyim sektöründe son iki aydır artış gösteriyor; eylülde %77,1 ile Ağustos 2024'ten bu yana en yüksek seviyeye ulaştı. Tekstilde ise geriledi. İnşaat bağlantılı sektörlerde karışık bir görünüm hakim. **Ana metal ve kauçuk-plastik** ürünlerinde düşüş görülürken, **fabrikasyon metal** ve **mineral maddelerde** artış gerçekleşti. Dayanıklı mal sektörlerinden **mobilyada** KKO son iki aydır azalış gösteriyor. **Elektrikli teçhizat**ta KKO'da artış devam etti. **Kimyasal** ve **kağıt** sektörlerinde üç aylık düşüşün ardından artış görülmekle birlikte önceki aylardaki düşüşleri telafi edemedi.

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



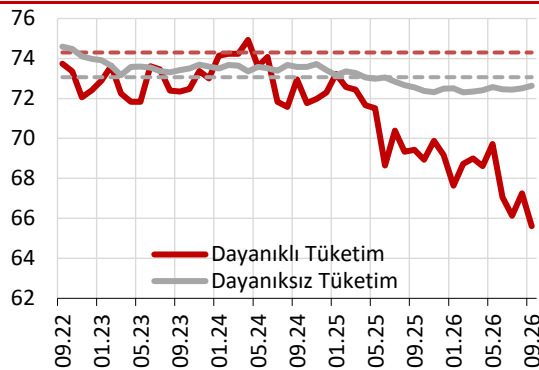
* Kesikli çizgi serinin 2007-2019 ortalamasıdır.
Kaynak: TCMB

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

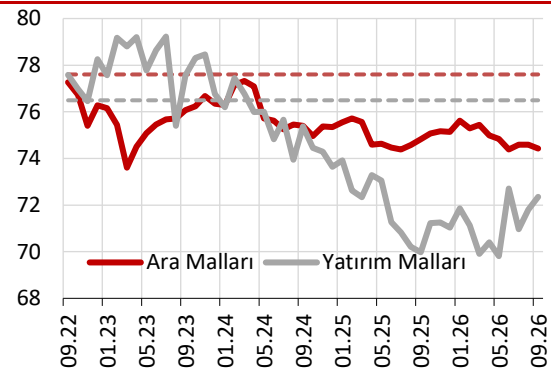


* Kesikli çizgiler ilgili serinin 2007-2019 ortalamasıdır.
Kaynak: TCMB, Akbank

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



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

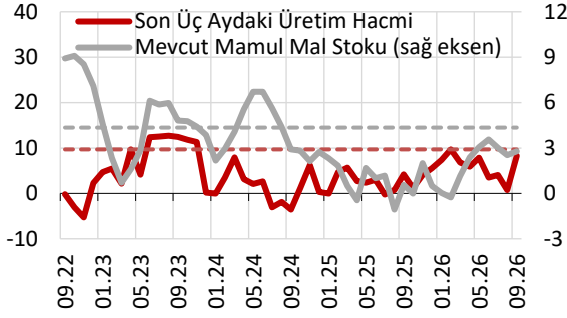


İktisadi Yönelim Anketi

Son 3 ay **üretim hacmi** sorusunda ağustostaki düşüşün ardından belirgin artış görüldü (Grafik 6). Firma büyüklüğüne göre büyük ölçekli firmalarda belirgin artış görülürken, orta ölçekli firmalarda ise geriledi. Mal grupları bazında ise dayanıklı tüketim malları dışında artış gerçekleşti. Dayanıklı tüketim mallarında düşüş ikinci ayında. **Mamul mal** stokunda ise iki aylık düşüşün ardından artış gözlemlendi.

Talep göstergelerine bakıldığında, **kayıtlı ihracat siparişlerinde** genel eğilim artış yönünde (mart ve ağustos hariç) olup, uzun dönem ortalamasının da üzerinde gerçekleşti. Ölçek bazında artış genele yayıldı. Mal grupları bazında ise yatırım ve dayanıklı tüketim mallarında geriledi. **Kayıtlı iç piyasa siparişlerinde** son iki aydır artış gösteriyor. Firma büyüklüğüne göre sadece büyük firmalarda arttı. Mal grupları bazında en belirgin artış dayanıklı tüketim mallarında gözlemlendi. Buna karşın yatırım malları ve dayanıksız tüketim mallarında geriledi.

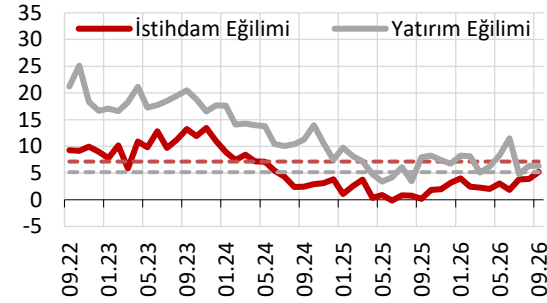
Grafik 6. Son 3 Aydaki Üretim Hacmi (mev. ard., arttı-azaldı) ve Mevcut Mamul Mal Stoku (mev. ard., normal üstü-normal altı)*



* Kesikli çizgiler ilgili serinin 2007-2019 ortalamasıdır.

Kaynak: TCMB, Akbank

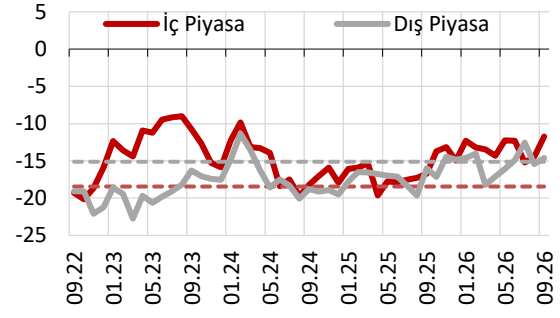
Grafik 8. İstihdam ve Yatırım Eğilimi (mev. ard., artacak-azalacak, %)



* Kesikli çizgiler ilgili serinin 2007-2019 ortalamasıdır.

Kaynak: TCMB, Akbank

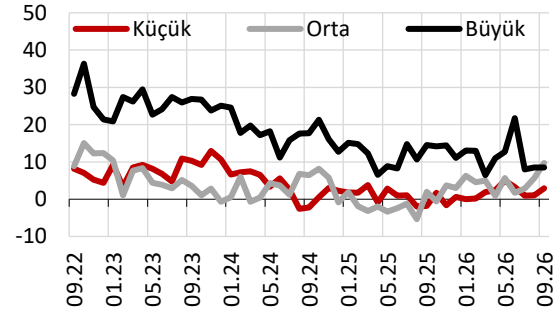
Grafik 7. Kayıtlı Siparişler (mev. ard., normal üstü-normal altı, %)*



* Kesikli çizgiler ilgili serinin 2007-2019 ortalamasıdır.

Kaynak: TCMB, Akbank

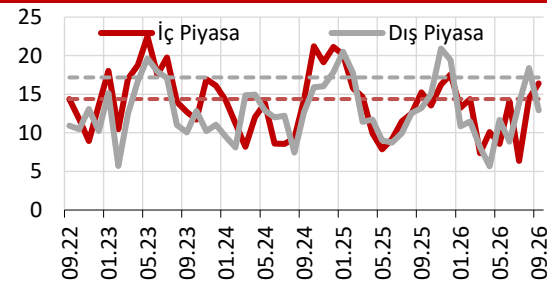
Grafik 9. Yatırım Eğilimi (ölçeğe göre, mev. ard., artacak-azalacak, %)



Kaynak: TCMB, Akbank

İstihdam eğiliminde artış sürerken (Grafik 8), yatırım eğilimi yatay seyretti. İstihdam ve yatırım eğilimi mal grupları bazında, ara malları ve dayanıklı tüketim mallarında geriledi. İstihdam eğiliminde küçük ölçekli firmalarda düşüş görülürken, yatırım eğiliminde ölçek bazında artış genele yayıldı (Grafik 9). İmalat sanayi firmalarının dış sipariş beklentilerinde iki aylık artışın ardından eylülde düşüş görüldü. İç sipariş beklentilerinde son iki aydır artış görülüyor (Grafik 10). Jeopolitik gelişmeler kaynaklı dış sipariş beklentilerdeki bozulma görüldüğünü değerlendiriyoruz. **Maliyete ilişkin** sorularda, emtia fiyatlarındaki artış kaynaklı bozulma devam etti (Grafik 11). Maliyet yönlü baskılar devam ediyor. İmalat sanayinin gelecek 12 ay ÜFE yıllık enflasyon beklentisi %31,2'den %31,0'e geriledi. TCMB'nin yeniden 1 haftalık repo işlemlerinin başlamasının ardından ağırlıklı ortalama fonlama maliyeti %37'ye gerilerken, kredi ve mevduat faizlerinde de gerileme görülüyor. Buna bağlı olarak firmaların TL kredi maliyetine ilişkin beklentilerinde de gevşeme görülüyor.

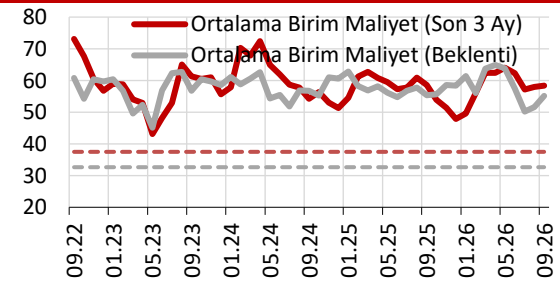
Grafik 10. Gelecek 3 Ay Sipariş Beklentileri (mevs. ard., artacak-azalacak, %)*



* Kesikli çizgiler ilgili serinin 2007-2019 ortalamasıdır.

Kaynak: TCMB, Akbank

Grafik 11. Son 3 Ay ve Gelecek 3 Ay Ortalama Birim Maliyet (mev. 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 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.