

Makro: Öncü göstergeler ikinci çeyrekte büyümenin yavaşladığına işaret ediyor

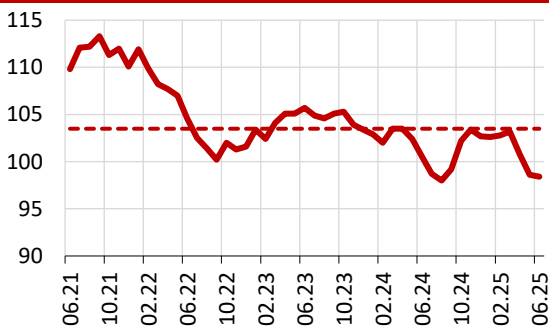
Haziran ayına ilişkin İktisadi Yönelim Anketi, Reel Kesim Güven Endeksi ve kapasite kullanım oranı verileri ikinci çeyrekte imalat sanayi için üretim ve talepte ivme kaybının belirginleştiğine işaret etti. Son dönemde yurt içi ve yurt dışı gelişmelere bağlı olarak artan oynaklıkların/belirsizliklerin beklentiler üzerinde olumsuz yansımaları sürüyor. Nitekim, toplam siparişler ve ihracat siparişlerindeki düşüş; iç ve dış piyasa beklentilerinde bozulma mevcut. İmalat sanayi dışındaki sektörlerde de benzer bir görünüm var. Bu çerçevede, veriler ikinci çeyrekte sektörler geneline yayılan bir yavaşlama sinyali veriyor. TCMB'nin Enflasyon Raporu'nda yayınladığı çıktı açığı tahminleri de bu görünümle uyumlu bir değerlendirme (potansiyel-altı çeyreklik büyüme) sunuyordu.

Güven Endeksleri

Reel Kesim Güven Endeksi (RKGE): RKGE mevsimsellikten arındırılmış (m.a) olarak nisan ve mayıs aylarındaki belirgin düşüşün ardından haziranda da gerileyerek tarihsel ortalamasının altındaki seyrini sürdürdü (Grafik 1). Böylelikle ikinci çeyrekte birinci çeyreğe göre 3,6 puan azalarak imalat sanayinde zayıflığın belirginleştiğine işaret etti. Aylık gerilemede genel gidişat ve son 3 aya ilişkin toplam sipariş endekslerindeki düşüşler belirleyici oldu. Diğer yandan, artan yurt içi ve yurt dışı oynaklıklarla gerileyen üretim hacmi ve ihracat sipariş beklentilerinde oynaklıklardaki azalmayla sınırlı toparlanma görüldü.

Sektörel Güven Endeksleri (SGE): Yılın ilk çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre artış kaydeden sektörel güven endeksleri mayıs ayında sınırlı iyileşme kaydettikten sonra haziranda karışık bir görünüm ortaya koydu ve ilk çeyrek ortalamasının altında kaldı (Grafik 2). **Hizmet** sektörü güven endeksi aylık 0,4 puan iyileşse de 110,9 değeri ile ilk çeyrek ortalamasının 4,2 puan altında kaldı. Bu iyileşmede toplam çalışan sayısı alt endeksindeki yükseliş belirleyici olurken, gelecek 3 aylık hizmetlere olan talep beklentisi gerilemeye devam etti. **Perakende** sektörü güven endeksi haziranda 2,8 puan gerileyerek Eylül 2024'ten bu yana en düşük seviyeye indi. İç talepte zayıflama sinyali veren perakende satış hacim endeksi ile uyumlu gelişen güven endeksi son 4 ayda 7,9 puan gerilemiş oldu. Perakende endeksin tüm alt bileşenleri düşerken, gelecek 3 aylık satış beklentisindeki 4,1 puanlık düşüş dikkat çekti. **İnşaat** sektörü güven endeksi ise haziran ayında gerilerken, mayıs ayındaki güçlü artış kalıcı toparlanmaya dönüşmemiş oldu. Böylelikle hizmet, perakende ve inşaat güven endekslerinin hepsi yılın ikinci çeyreğinde tarihsel ve ilk çeyrek ortalamalarının altında kaldı. Dolayısıyla, veriler faaliyette sektörler geneline yayılan bir yavaşlama sinyali veriyor. TCMB'nin son enflasyon raporunda yayınladığı çıktı açığı tahminleri de bu görünümle uyumlu bir değerlendirme (potansiyel-altı çeyreklik büyüme) sunuyor.

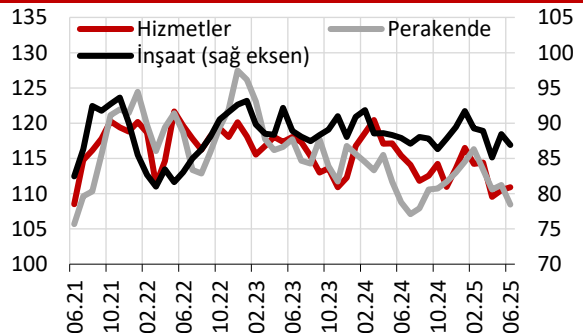
Grafik 1. Reel Kesim Güven Endeksi
(mevsimsellikten arındırılmış) *



* Kesikli çizgi serinin 2007-2019 ortalamasıdır.

Kaynak: TCMB

Grafik 2. Sektörel Güven Endeksleri
(mevsimsellikten arındırılmış)

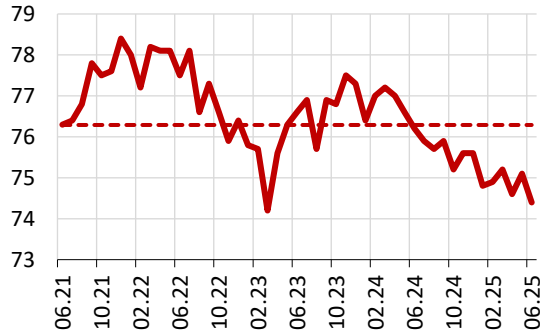


Kaynak: TÜİK

Kapasite Kullanım Oranı

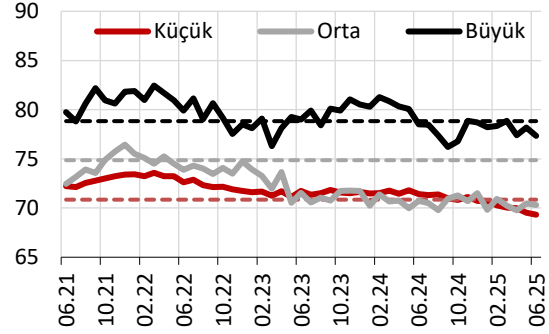
KKO (m.a.) haziranda aylık 0,7 puan düşüşle %74,4 değerini aldı ve tarihsel ortalamasının 1,9 puan altında kalarak imalat sanayi ana eğilimindeki zayıflığın sürdüğüne işaret etti (Grafik 3). **Ölçek bazında** KKO, küçük, orta ve büyük ölçekli firmaların tamamında düşerken, küçük ölçekli firmalarda Aralık 2020'den bu yana en düşük seviyeye geriledi (Grafik 4). Tarihsel ortalamalara kıyasla KKO orta ölçekli firmalarda ortalamasının belirgin altında kalmaya devam ederken, küçük ve büyük ölçekli firmalarda ortalamasının sınırlı altında bulunuyor. **Mal grupları bazında** ise dayanıksız tüketim mallarında sınırlı artış, diğer gruplarda düşüş kaydedildi. Dayanıklı tüketim mallarındaki düşüş dikkat çekerken, ara malı KKO'su %74,3 ile Mart 2023'ten bu yana en düşük seviyeye geriledi.

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



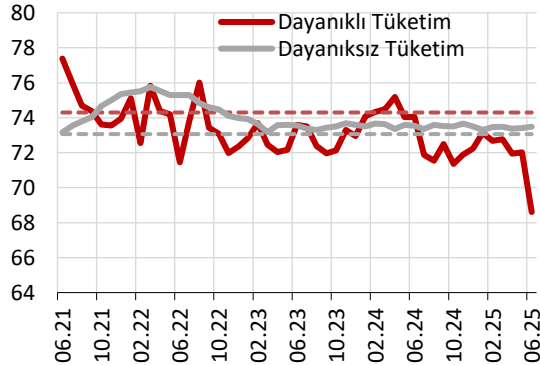
* Kesikli çizgi serinin 2007-2019 ortalamasıdır.
Kaynak: TCMB

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

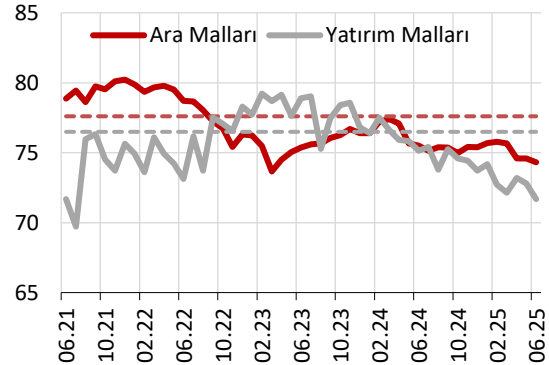


* Kesikli çizgiler ilgili serinin 2007-2019 ortalamasıdır.
Kaynak: TCMB, Akbank

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



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



Sektörel detayda bakıldığında, imalat sanayi KKO'sundaki aylık düşüşte **taşıt** sektöründeki 3,2 puan, **makine ve ekipmandaki** 2,6 puan ve **elektrikli teçhizat**taki 1,8 puan gerileme belirleyici oldu. Bununla birlikte sanayi üretiminde ve ihracatta yüksek paya sahip diğer sektörlerden **gıdada** KKO aylık 0,9 puan azalırken, **giyimde** KKO'su 0,2 geriledi.

Diğer yandan, KKO **ana metal** sanayinde aylık 0,8 puan artarak son 4 ayın en yüksek seviyesine çıktı, ancak hala tarihsel ortalamasının 3,9 puan altında. Savunma sanayi araçlarının yer aldığı ve son dönemde SÜE'de yüksek dalgalanmaya neden olan **diğer ulaşım araçlarında** KKO Mayıs ayındaki 0,4 puanlık artışın ardından haziranda da 0,5 puan artarak %78,4 ile son 11 ayın en yüksek seviyesine ulaştı ve tarihsel ortalamasının 3 puan üzerine çıktı. Mayıs ayına ilişkin dış ticaret ile KKO verileri diğer ulaşım araçlarının sanayi üretimine tekrar yüksek katkı yapabileceğine işaret ediyor. Diğer yandan, giyim sektörünün ana tedarikçisi **tekstil** sektöründe KKO mayısta aylık 1,7 azalarak 2 yıl sonra (deprem

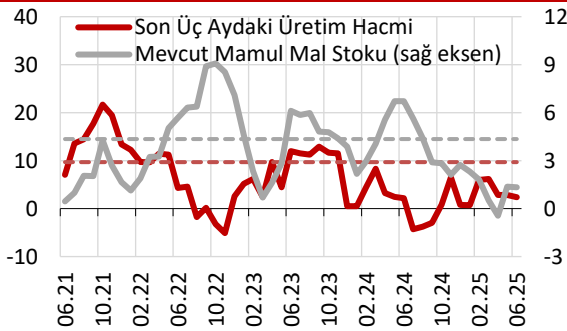
beri) ilk kez %70 seviyesinin altına geriledikten sonra haziranda 0,5 puan artarak %69'a yükselse de zayıf seyrini korudu.

İktisadi Yönelim Anketi

Son 3 ay **üretim hacmi** sorusu mayıstaki yatay seyrin ardından haziran ayında yeniden düşerek uzun dönem ortalamasının 7,3 puan altına geriledi (Grafik 7). Mal grupları bazında en belirgin azalış yatırım mallarında görüldü. Dayanıklı tüketim mallarındaki sert yükseliş önceki iki ayki düşüşü telafi edemezken, KKO ile de uyumsuz bir görünüm sergiledi. Dayanaksız tüketim ve ara mallarında ise yükseliş kaydedildi. Ölçek bazında büyük ölçekli firmalarda sert gerileme mevcut. Çeyrekssel bazda bakıldığında ise üretim hacminde ikinci çeyrekte azalış söz konusu. **Mamul mal** stoku toplamda yataya yakın seyrederken, mal grupları bazında yatırım mallarında belirgin düşüş gerçekleşti. Dayanaksız tüketim malları ve ara mallarında stoklar artarken, dayanıklı tüketim mallarında azaldı (Grafik 7).

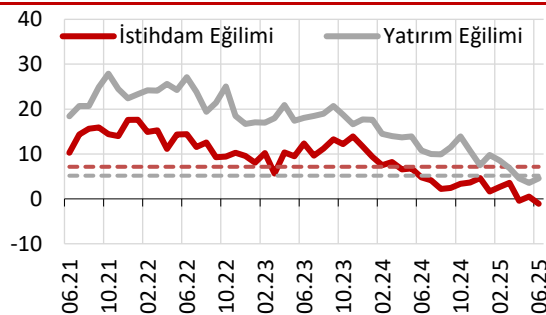
Kayıtlı siparişler iç piyasada haziranda azalarak iç talepte ivme kaybının sürdüğüne işaret etti. **İhracat siparişleri** üç aylık düşüşün ardından haziranda yatay seyretti ve tarihsel ortalamalara göre zayıf seyir sürdü (Grafik 8). İç piyasa siparişleri yatırım mallarında belirgin azaldı. Ara malları ve dayanaksız tüketim mal gruplarında ise arttı. İhracat pazarında siparişler yatırım mallarında son iki aydır belirgin düşüş görülüyor.

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



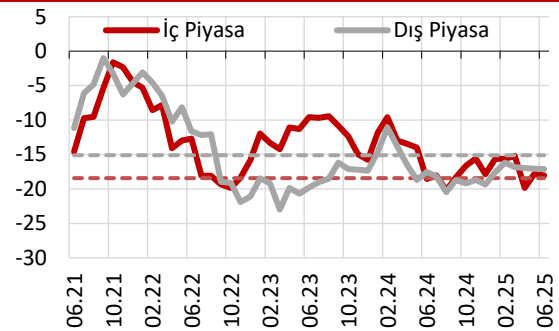
* Kesikli çizgiler ilgili serinin 2007-2019 ortalamasıdır.
Kaynak: TCMB, Akbank

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



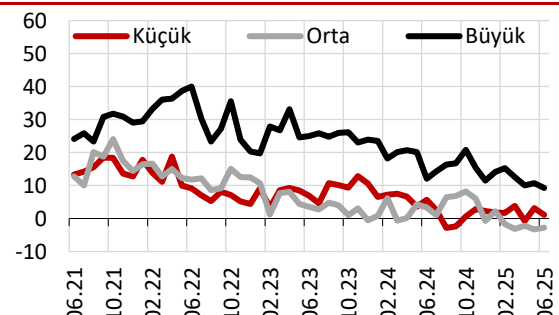
* Kesikli çizgiler ilgili serinin 2007-2019 ortalamasıdır.
Kaynak: TCMB, Akbank

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

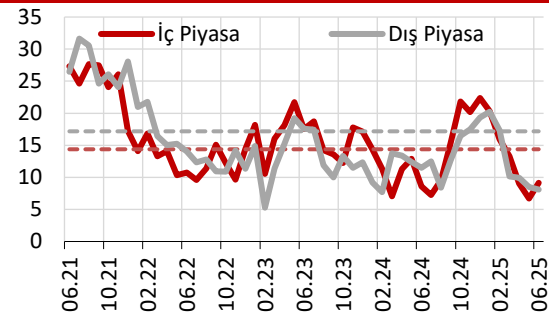
İstihdam eğilimi mayısta aylık bazda artış göstermesinin ardından haziranda yeniden geriledi. **Yatırım** eğilimi dört aylık düşüşün ardından artış göstermekle birlikte önceki aylardaki düşüşü telafi edemedi (Grafik 9). İstihdam eğilimi ölçek bazında küçük ölçekli firmalarda artarken, mal grupları bazında dayanaksız tüketim malları hariç tüm mal gruplarında geriledi. Yatırım eğilimi, ölçek bazında orta ölçekli

firmalar dışında tüm ölçeklerde azaldı. Mal grupları bazında ise dayanıklı ve dayanıksız tüketim mallarında azalırken, yatırım ve ara mallarında artış görüldü (Grafik 10).

İmalat sanayi firmalarının **dış sipariş** beklentilerinde son beş aydır düşüş görülüyor. **İç piyasa** sipariş beklentileri de beş aylık düşüşün ardından haziranda artış gözlendi (Grafik 11). Dış ve iç siparişler son dört aydır uzun vadeli ortalamalarının altında bulunuyor.

Maliyet ve fiyatlamalara ilişkin sorulardan, gelecek 3 aya ilişkin beklentileri haziran ayında da gerilemeye devam etti (Grafik 12). İmalat sanayinin gelecek 12 ay ÜFE yıllık enflasyon beklentisi ise aylık bazda 1,2 puan azalarak %37,2 seviyesinde gerçekleşti. Beklenti mevcut ÜFE yıllık enflasyonunun (%23,1) oldukça üzerinde. Emtia fiyatlarında son dönemde jeopolitik gelişmeler kaynaklı yükseliş süreklilik göstermesi halinde yukarı yönlü risk oluşturabilir.

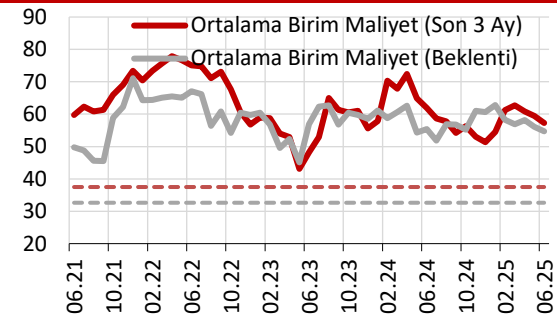
Grafik 11. Gelecek 3 Ay Sipariş Beklentileri
(mevs. ard., artacak-azalacak, %)*



* 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 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 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 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.