

Makro: İkinci çeyrekte sektörler geneline yayılan yavaşlama sinyali güçleniyor

Mayıs ayına ilişkin İktisadi Yönelim Anketi, Reel Kesim Güven Endeksi ve kapasite kullanım oranı verileri imalat sanayi için üretim ve talepte zayıf seyrin yılın ikinci çeyreğinde devam ettiğine işaret ediyor. Son dönemde yurt içi ve yurt dışı gelişmelere bağlı olarak artan oynaklıkların/belirsizliklerin beklentiler üzerinde olumsuz yansımaları olduğu görülüyor. Toplam siparişler ve ihracat siparişlerindeki düşüşler ile iç ve dış piyasa beklentilerindeki bozulma bu değerlendirmeyi teyit eder nitelikte. İmalat sanayi dışındaki sektörlerde de benzer bir görünüm mevcut. Bu çerçevede, veriler ikinci çeyrekte sektörler geneline yayılan bir yavaşlama sinyali veriyor. TCMB'nin bugün yayınladığı çıktı açığı tahminleri de bu görünümle uyumlu bir değerlendirme (potansiyel-altı çeyreklik büyüme) sunuyor.

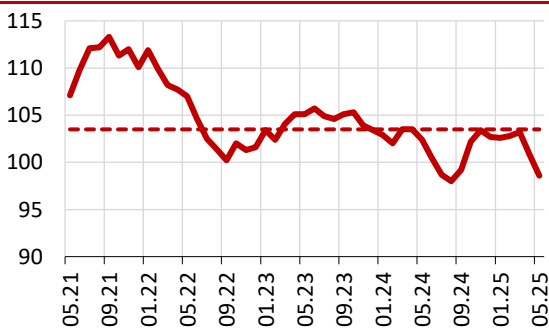
Güven Endeksleri

Reel Kesim Güven Endeksi (RKGE): RKGE mevsimsellikten arındırılmış (m.a) olarak nisan ayındaki belirgin düşüşün ardından mayıs ayında da 2,2 puan düşerek 98,6 seviyesine geriledi ve tarihsel ortalamasının altında kalmaya devam etti (Grafik 1). Bu durum imalat sanayinde zayıflama sinyallerinin belirginleştiğine işaret etti. Bu gelişmede, mevcut durumda toplam siparişler ve mamul mal stoku ile gelecek 3 aya ilişkin toplam siparişler ve ihracat siparişlerindeki düşüşler belirleyici oldu. Bu görünümün, mart ayının ikinci yarısında yurt içindeki gelişmelerin ve sonrasında nisan ayı başında küresel gelişmelerin neden olduğu belirsizlik ve oynaklıklardan kaynaklandığını düşünüyoruz.

Sektörel Güven Endeksleri (SGE): Yılın ilk çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre artış kaydeden sektörel güven endeksleri nisan ayında aylık bazda sert geriledikten sonra mayıs ayında sınırlı iyileşme kaydetti, ancak seviye olarak ilk çeyrek ortalamasının altında kaldı (Grafik 2). **Hizmet** sektörü güven endeksi mayıs ayında aylık 1 puan yükselerek 110,5'e yükselse de önceki çeyreğin altında kaldı. Bu yükselişte son 3 aylık döneme dair iş durumu ve hizmetlere olan talep görünümündeki iyileşme etkili olurken, gelecek 3 aylık beklentilerdeki bozulma manşet endeksteği iyileşmeyi sınırladı. **Perakende** sektörü güven endeksi mart ve nisan aylarındaki belirgin düşüşlerin ardından mayısta 0,6 puanlık sınırlı artış kaydetti. Perakende güvenindeki sınırlı toparlanmada mevcut mal stok seviyesi ile gelecek 3 aylık dönemde beklenen iş hacmi alt endekslerindeki gerilemeler etkili oldu. **İnşaat** sektöründe ise gelecek döneme ilişkin sorularda toparlanma görüldü.

Böylelikle hizmet, perakende ve inşaat güven endekslerinin hepsi tarihsel ortalamalarının altında kalmaya devam etti. Dolayısıyla, veriler faaliyette sektörler geneline yayılan bir yavaşlama sinyali veriyor. TCMB'nin bugün yayınladığı çıktı açığı tahminleri de bu görünümle uyumlu bir değerlendirme (potansiyel-altı çeyreklik büyüme) sunuyor.

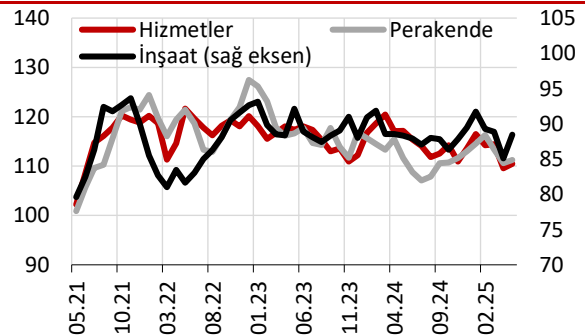
Grafik 1. Reel Kesim Güven Endeksi
(mevsimsellikten arındırılmış) *



* Kesikli çizgi serinin 2007-2019 ortalamasıdır.

Kaynak: TCMB

Grafik 2. Sektörel Güven Endeksleri
(mevsimsellikten arındırılmış)

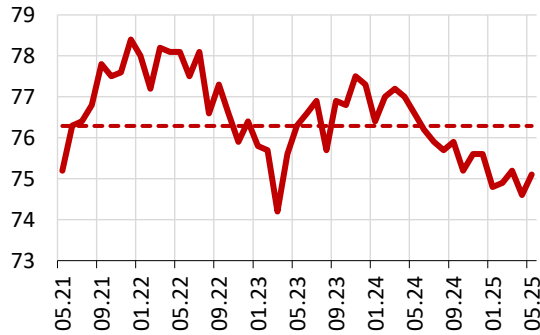


Kaynak: TÜİK

Kapasite Kullanım Oranı

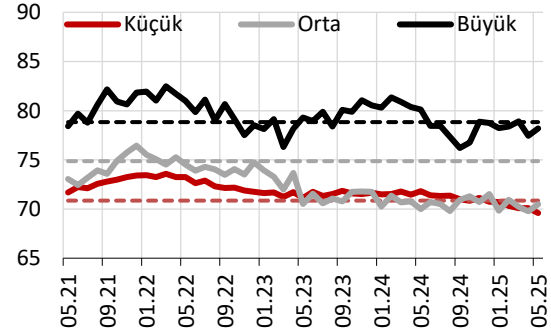
KKO (m.a.) mayısta aylık 0,5 puan yükselerek %75,1 değerini aldı ve tarihsel ortalamasının 1,2 puan altında kalarak imalat sanayi ana eğilimindeki zayıflığın sürdüğüne işaret etti (Grafik 3). **Ölçek bazında** KKO, büyük ve orta ölçekli firmalarda artarken, küçük ölçekli firmalarda azalarak Aralık 2020'den bu yana en düşük seviyeye geriledi (Grafik 4). Tarihsel ortalamalara kıyasla KKO orta ölçekli firmalarda ortalamanın belirgin altında kalmaya devam ederken, küçük ve büyük ölçekli firmalarda ortalamanın sınırlı altında bulunuyor. **Mal grupları bazında** ise yatırım malları haricinde sınırlı artışlar kaydedildi. Dayanıklı tüketim mallarında KKO önceki ayki 0,8 puanlık düşüşün ardından bu ay 0,1 puan arttı. Mart ve nisan aylarında üst üste azalan ara malı KKO'su ise mayısta yatay seyrederek tarihsel ortalamasının altındaki zayıf görünümünü korudu. Böylelikle 2024 yılı ilk çeyreğinden bu yana azalış eğiliminde olan KKO nisan ayındaki belirgin düşüşü mayıs ayında tam anlamıyla telafi edemeyerek yılın ikinci yarısında imalat sanayi faaliyetinin zayıflamaya devam ettiğine işaret etti.

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



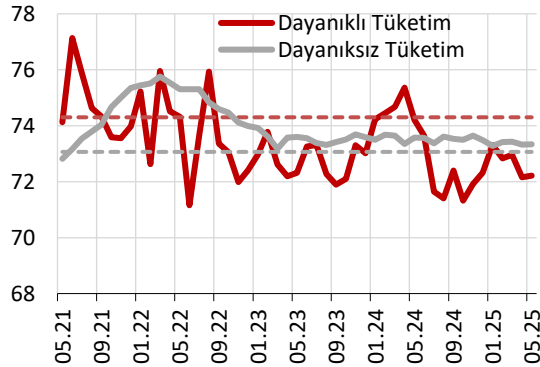
* Kesikli çizgi serinin 2007-2019 ortalamasıdır.
Kaynak: TCMB

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

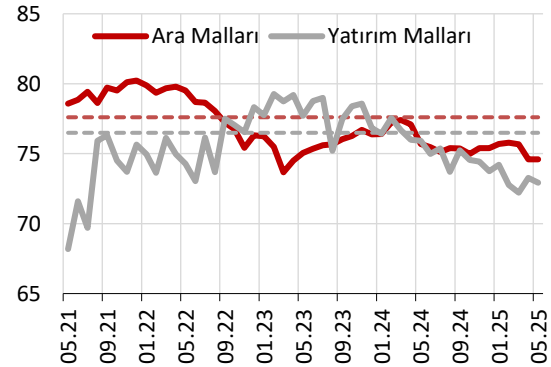


* Kesikli çizgiler ilgili serinin 2007-2019 ortalamasıdır.
Kaynak: TCMB, Akbank

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



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



Sektörel detayda bakıldığında, **ana metal, taşıt ve giyim** sektörlerinin KKO'larındaki artışlar toplam imalat sanayi KKO artışında belirleyici oldu. **Ana metal** sanayii KKO'su mayısta aylık 1,1 artarak son 3 ayın en yüksek seviyesine çıkmakla birlikte tarihsel ortalamasının 4,7 puan altında kaldı. Aralık 2024-Şubat 2025 döneminde aralıksız gerileyen taşıt KKO'su mayıs ayında 0,9 artarak son 3 aylık yükseliş eğilimini korudu. **Giyim** sektöründe ise KKO aylık 1,1 puan artış kaydetti. **Kimya** sektörü KKO'su aylık 0,8 puan artarken, **temel eczacılık** ürünleri imalatında KKO 1 puan yükseldi. Diğer yandan, giyim sektörünün ana tedarikçisi **tekstil** sektörünün KKO'su aylık 1,7 azalarak 2 yıl sonra (depremden beri) ilk kez %70 seviyesinin altına geriledi. Son 5 aydır aralıksız gerileyen **makine** sektörü KKO'su önceki aya kıyasla 0,8 puan azalarak %70 ile Eylül 2020'den bu yana en düşük seviyede hesaplandı.

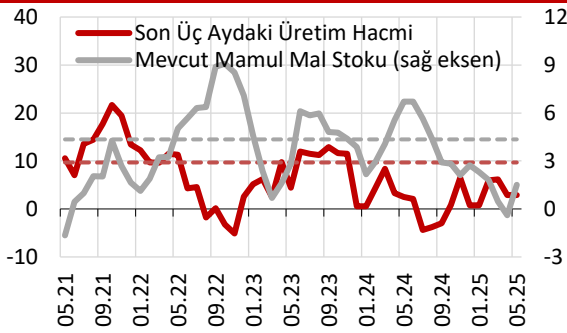
İktisadi Yönelim Anketi

Son 3 ay **üretim hacmi** sorusu nisanda düşüş göstermesinin ardından mayısta yatay seyretti; uzun dönem ortalamasının 6,8 puan altında bulunuyor (Grafik 7). Mal grupları bazında dayanıklı tüketim mallarında son iki aydır düşüş görülüyor; mayıstaki sert düşüş dikkat çekti. Dayanıksız tüketim mallarında üst üste üç aydır azalış gözlenirken, ara malları ve yatırım mallarında yükseliş kaydedildi. Ölçek bazında ise orta ölçekli firmalarda gerileme var.

Mamul mal stokları tüm mal gruplarına yayılarak artarken, en belirgin artış yatırım mallarında ve büyük ölçekli firmalarda gerçekleşti. Bununla birlikte yatırım malları dışında uzun dönem ortalamalarına göre stoklar tüm sektörlerde tarihsel ortalamaların belirgin altında kalmaya devam etti (Grafik 7).

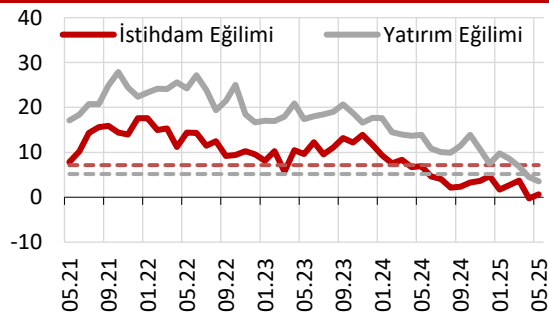
Kayıtlı siparişler iç piyasada nisanda aylık bazda azaldıktan sonra mayısta yükseldi ve tarihsel ortalamasının üstünde kalarak iç talepte bir miktar toparlanmaya işaret etti. **İhracat siparişleri** son üç aydır düşüş gösterirken, tarihsel ortalamalara göre zayıf seyir devam etti (Grafik 8). İç piyasa siparişleri dayanıklı tüketim mallarında belirgin azaldı. Yatırım ve dayanıksız tüketim mal gruplarında ise arttı. İhracat pazarında siparişler ara mallarında artarken ve yatırım mallarında geriledi.

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



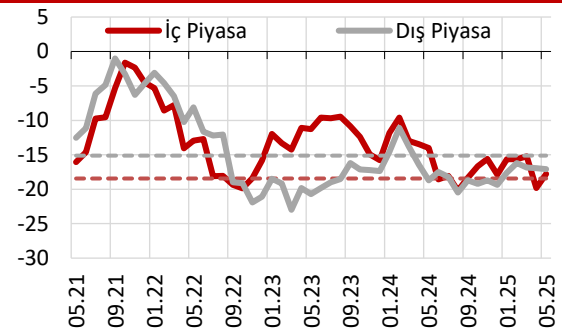
* Kesikli çizgiler ilgili serinin 2007-2019 ortalamasıdır.
Kaynak: TCMB, Akbank

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



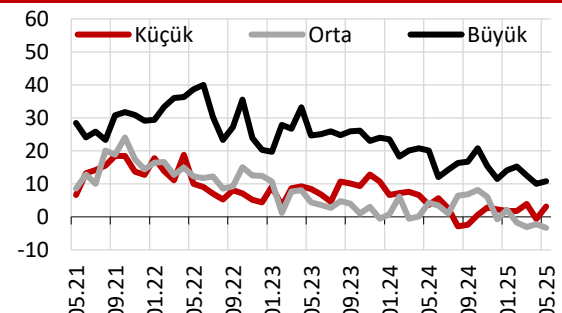
* Kesikli çizgiler ilgili serinin 2007-2019 ortalamasıdır.
Kaynak: TCMB, Akbank

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, %)



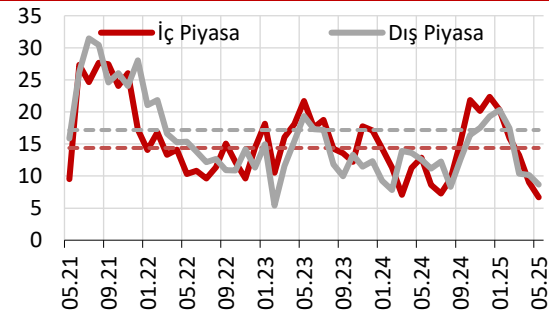
Kaynak: TCMB, Akbank

İstihdam eğilimi nisanda aylık bazda azalırken mayısta arttı. **Yatırım** eğilimi son dört aydır azalış gösteriyor (Grafik 9). Her iki soruda da daha uzun dönemli eğilimin de aşağı yönlü olduğu dikkat çekiyor. İstihdam eğilimi ölçek bazında tüm ölçeklerde artarken, mal grupları bazında dayanıklı tüketim mallarında belirgin geriledi. Yatırım eğilimi, ölçek bazında orta ölçekli firmalar dışında tüm ölçeklerde arttı. Mal grupları bazında ise yatırım mallarında sert azalırken, dayanıksız tüketim ve ara mallarında artış, dayanıklı tüketim mallarında ise azalış görüldü (Grafik 10).

İmalat sanayi firmalarının **dış sipariş** beklentilerindeki azalışın sürdüğü görülüyor. **İç piyasa** sipariş beklentileri de son beş aydır azalıyor (Grafik 11). Son üç aydır dış ve iç siparişler uzun vadeli ortalamalarının da altında bulunuyor.

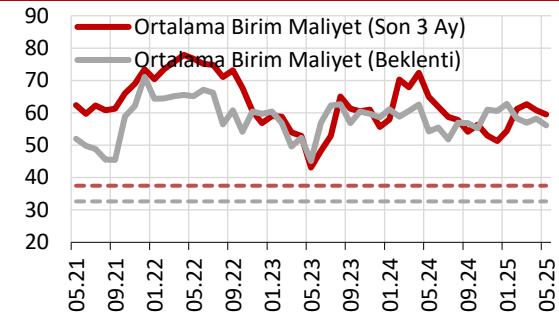
Maliyet ve fiyatlamalara ilişkin sorulardan, gelecek 3 aya ilişkin beklentileri mayısta yeniden geriledi (Grafik 12). İmalat sanayinin gelecek 12 ay ÜFE yıllık enflasyon beklentisi ise aylık bazda 0,5 puan azalarak %38,4 seviyesinde gerçekleşti. Beklenti mevcut ÜFE yıllık enflasyonunun (%22,5) oldukça üzerinde. Emtia fiyatlarında beklenen seyir ve kurun makro hedeflerle uyumlu seviyeleri göz önüne alındığında, bu beklentinin oldukça yüksek olduğunu değerlendiriyoruz.

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 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 dayanarak 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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.