

Makro: Ekonomide yavaşlama sinyalleri belirginleşiyor

Kapasite kullanım oranı (KKO) mevsimsellikten arındırılmış olarak temmuzda %75,9 ile Ağustos 2023'ten bu yana en düşük seviyesine gerilerken, tarihsel ortalamasının da 0,4 puan altına indi. Reel Kesim Güven Endeksi (m.a.), salgın döneminden bu yana ilk kez 100 eşik seviyesinin altında gerçekleşti. Sektörel güven endeksleri de perakende ticarete daha kuvvetli olmak üzere genele yayılan bir yavaşlamaya işaret etti. İmalat sanayi kayıtlı siparişlerindeki aşağı yönlü seyir sürüyor. Son üç aylık dönemde soğumanın sürükleyicisi daha çok iç talep olurken, gelecek üç aya dair sipariş, istihdam ve satış fiyatı beklentileri de aynı doğrultuda zayıflıyor.

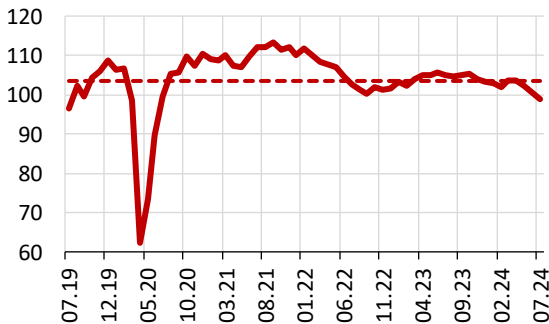
Yüksek frekanslı göstergelerle oluşturduğumuz büyüme tahminleri, Ç2'nin ardından Ç3'te de potansiyel-altı zayıf bir çeyreklik momentumla işaret ediyor. Derinliği henüz net olmamakla birlikte, yön itibarıyla TCMB'nin çıktı açığı tahminleriyle uyumlu bir soğuma var. Kredi açığı göstergeleriyle bir arada değerlendirdiğimizde talep yönlü enflasyon baskıları hafifliyor. Özetle, sıkı parasal ve makroihtiyati duruşun etkileri belirginleşiyor. Yönetilen fiyat ve vergi ayarlamalarının doğrudan ve dolaylı yansımalarına bağlı olarak Temmuz-Ağustos döneminde beklenen artışın ardından enflasyon eğilimini yeniden iyileşme trendine sokacak ekonomik uyarılamanın gerçekleştiği görülüyor.

Güven Endeksleri

Reel Kesim Güven Endeksi (RKGE): Mevsimsellikten arındırılmış RKGE aylık 1,8 puan azalarak 98,7 ile Haziran 2020'den (salgın dönemini saymazsak Temmuz 2019'dan) bu yana en düşük seviyeye indi. Geline seviye hem tanım gereği 100'ün altında olması hem de tarihsel ortalamasının 4,8 puan altında olması nedeniyle imalat sanayi göstergelerindeki bozulmanın belirginleştiğine işaret ediyor (Grafik 1). Endeksin gerilemesinde son 3 aya ilişkin sipariş sorusu ve genel gidişata ilişkin sorudaki belirgin düşüş öne çıkıyor.

Sektörel Güven Endeksleri (SGE): Sektörel güven endekslerinde zayıflama eğilimi sürüyor (Grafik 2). Her üç endekste de son üç aydaki iş hacmi/satış/talep göstergelerindeki düşüşler dikkat çekiyor. Perakende sektörüne yönelik talepteki zayıflama görece daha kuvvetli olurken, tarihsel ortalamasına kıyasla talep açığının diğer sektörlerle göre daha derin olduğu görülüyor. Özetle güven endeksleri, ekonomik aktivitenin sektörler geneline yayılarak yavaşladığı ve bu yavaşlamanın üçüncü çeyrekte belirginleştiği sinyali veriyor.

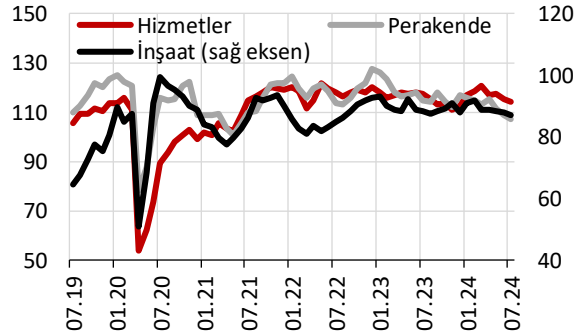
Grafik 1. Reel Kesim Güven Endeksi (mevsimsellikten arındırılmış)*



* Kesikli çizgi serinin 2007-2019 ortalamasıdır.

Kaynak: TCMB

Grafik 2. Sektörel Güven Endeksleri (mevsimsellikten arındırılmış)

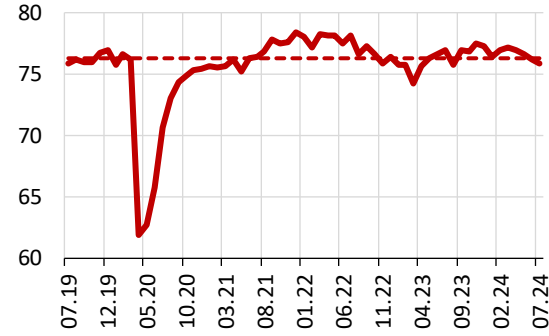


Kaynak: TÜİK

Kapasite Kullanım Oranı

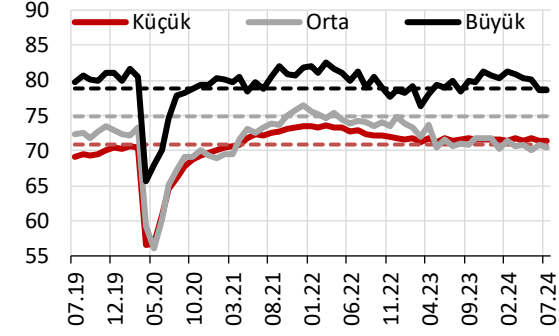
Mevsimsellikten arındırılmış kapasite kullanım oranı (KKO) son dört aydır düşüş eğiliminde. KKO %76,2'den Ağustos 2023'ten bu yana en düşük seviye olan %75,9'a gerilerken, son 4 aydaki birikimli düşüş de 1,3 puana ulaştı. Böylelikle KKO tarihsel ortalamasının 0,4 puan altına inmiş oldu (Grafik 3). Aylık düşüş ölçek bazında orta ölçekli firmalardan, ana sanayi gruplarında ise, tüketim mallarında daha belirgin olmak üzere, yatırım malları haricindeki sektörlerden kaynaklandı (Grafik 4, 5 ve 6).

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



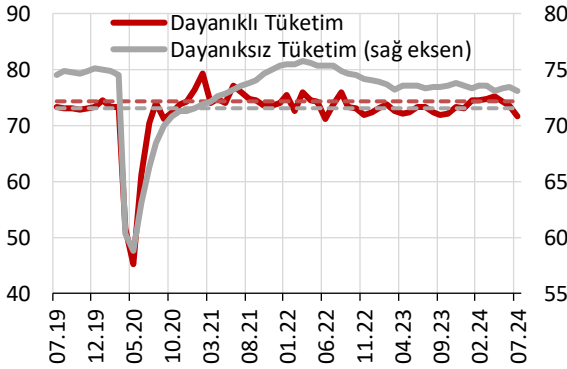
* Kesikli çizgi serinin 2007-2019 ortalamasıdır.
Kaynak: TCMB

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

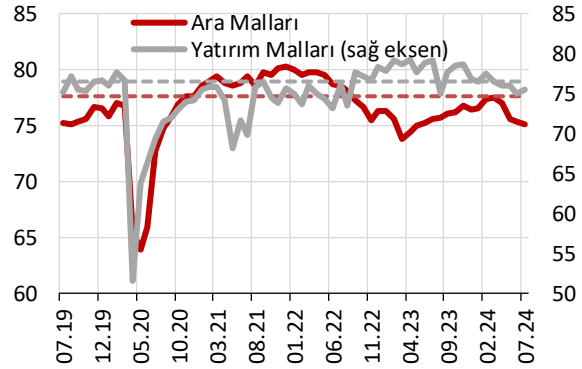


* Kesikli çizgiler ilgili serinin 2007-2019 ortalamasıdır.
Kaynak: TCMB, Akbank

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



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



KKO'da en belirgin aylık düşüş 11,5 puan ile **temel eczacılık** sektöründe gözlemlendi. Bu tarz beklenmedik sert düşüşler genelde bakım, yatırım, vb. nedenlerle üretimin kesintiye uğramasından kaynaklandığından, bu hareketin geçici olduğunu düşünüyoruz. Zira zaman zaman taşıtta ve kimyasal ürünlerde de benzer hareketler görebiliyoruz. SÜE'deki ağırlığını baz alarak bir hesaplama yapacak olursak, bu sert düşüşün temmuz KKO'suna 0,2 puan civarında düşürücü etki yapmış olabileceğini tahmin ediyoruz. Bu nedenle, KKO ana eğilimindeki düşüş gerçekte daha sınırlı gibi duruyor. Bu düşüş aynı zamanda dayanaksız tüketim mallarındaki aylık düşüşü de açıklar boyutta. Dayanıklı tüketim mallarındaki düşüşte ise **elektrikli teçhizat** ve **mobilya** sektörlerindeki gerileme etkili oldu. Finansal koşullardaki sıkılığın etkisi dayanıklı mallar grubunda net biçimde hissedilirken, kur istikrarının yanı sıra talep koşullarının da önümüzdeki dönemde temel mal enflasyonunu sınırlamasını bekliyoruz.

KKO **gıda** sektöründe sınırlı düşerken, **tekstil** ve **giyim** sektörlerinde düşüş sırasıyla 0,6 ve 0,9 puan ile daha kuvvetli oldu. Ara mallarındaki azalışta inşaat ile bağlantılı sektörler etkili olmaya devam etti; **fabrikasyon metal** 1,2 puan, **mineral maddeler** ise 0,2 puan azaldı. Ana metal sektöründeki artış ise düşüşü sınırladı. **Taşıt** sektöründe ise KKO temmuzda aylık 3,4 puan artarak yatırım mallarındaki artışın

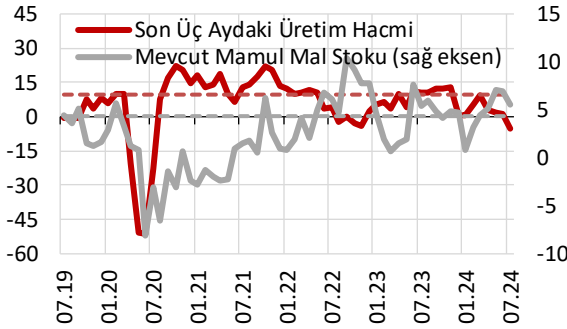
ana belirleyicisi oldu. Buna rağmen, uzun dönem ortalamasının altında kalmaya devam ediyor. Ağustos ayında fabrika tatilleriyle taşıt sektörü KKO'sunda belirgin düşüş görmemiz muhtemel.

İktisadi Yönelim Anketi

Son 3 ay **üretim hacmi** sorusu temmuzda negatif değer alırken, aylık bazda sert geriledi ve uzun dönem ortalamasının belirgin altına indi. Düşüş, büyük ölçekli firmalarda daha belirgin olmak üzere genele yayıldı (Grafik 7). Üretim hacmi, ana sanayi grupları itibarıyla ara mallarında sert düşerken, yatırım mallarında arttı. Dayanıklı ve dayanıksız tüketim mallarında ise azaldı. **Mamul mal stokları** son iki aydır azalmakla birlikte, uzun dönem ortalamasının üzerinde kalmaya devam etti (Grafik 7). Ölçek bazında azalış genele yayılırken, ana sanayi grupları bazında sadece ara mallarında arttı.

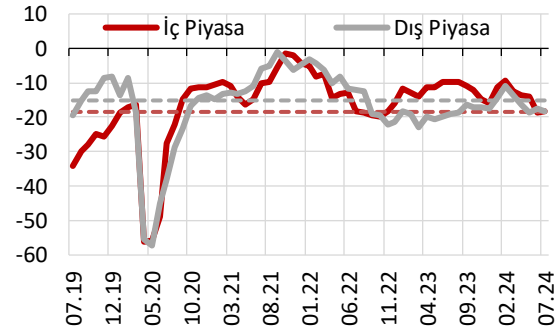
Kayıtlı iç piyasa siparişleri dört aylık düşüşün ardından temmuzda sınırlı arttı (Grafik 8). İç siparişler orta ve büyük ölçekli firmalar ile dayanıklı tüketim ve yatırım mallarında arttı. Kayıtlı ihracat siparişleri ise temmuzda geriledi. İhracat siparişleri ölçek bazında küçük ölçekli firmalarda, mal grupları bazında ise yatırım malları dışında tüm mal gruplarında geriledi (Grafik 8).

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



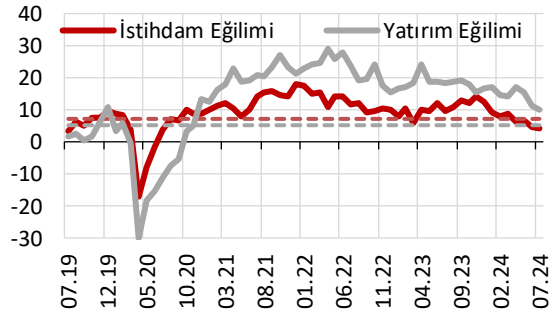
* Kesikli çizgiler ilgili serinin 2007-2019 ortalamasıdır.
Kaynak: TCMB, Akbank

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



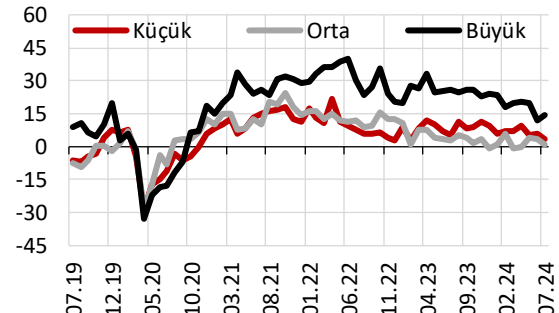
* Kesikli çizgiler ilgili serinin 2007-2019 ortalamasıdır.
Kaynak: TCMB, Akbank

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, %)



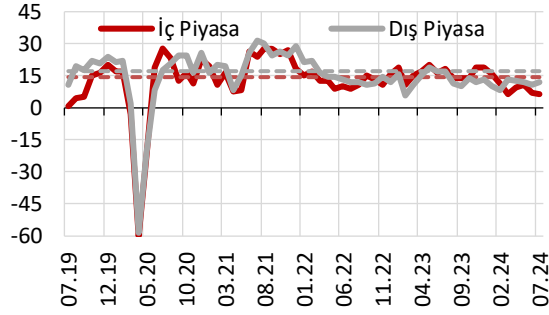
Kaynak: TCMB, Akbank

Talep ve üretim koşullarındaki zayıflama **istihdam** ve **yatırım** eğilimine yansımaya devam etti (Grafik 9). İstihdam eğiliminde ölçek bazında küçük ve orta ölçekli firmalarda azalış görülürken, istihdam eğilimi mal grupları bazında ara malı ve dayanıklı tüketim malları hariç diğer tüm mal gruplarında azaldı. **Yatırım eğilimi** uzun dönem ortalamasının üzerinde kalmakla birlikte Kasım 2020'den bu yana en düşük seviyede. Yatırım eğiliminde de ölçek bazında küçük ve orta ölçekli firmalarda azalış görülürken, mal grupları bazında ise ara malları ve dayanıksız tüketim mallarında azaldı (Grafik 10).

İmalat sanayi firmalarının **dış sipariş beklentilerinde** iyileşme görüldü. İç sipariş beklentilerinde ise zayıflama devam etti (Grafik 11). **Maliyet ve fiyatlamalara ilişkin sorular fiyat artış hızının**

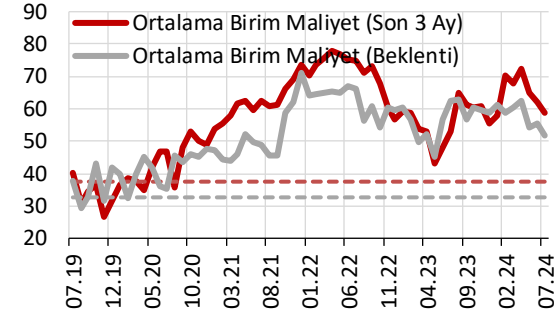
yavaşlamaya devam ettiğine işaret ediyor (Grafik 12). Gelecek 12 aya ilişkin ÜFE beklentisi ise aylık bazda 1,8 puan daha azalarak %51,8 ile Şubat 2022'den bu yana en düşük seviyeye geriledi. Ancak beklentiler, mevcut kur ve emtia fiyatlarının ima ettiği eğilimin çok üzerinde yapışkan kalmaya devam ediyor.

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



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

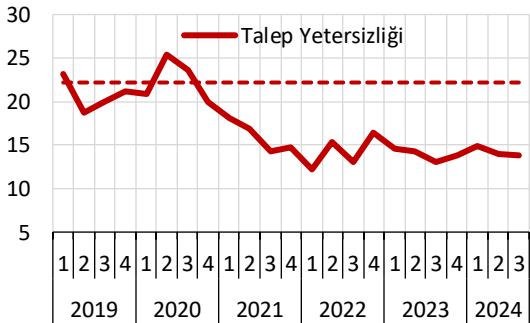
Grafik 12. Son 3 Ay ve Gelecek 3 Ay Ortalama Birim Maliyet (mevs. ard., arttı-azaldı, artacak-azalacak, %)*



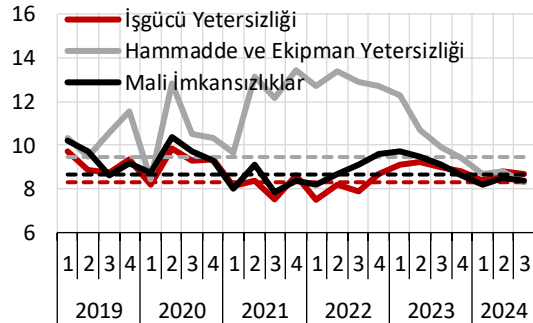
* Kesikli çizgiler ilgili serinin 2007-2019 ortalamasıdır.
Kaynak: TCMB, Akbank

Son olarak, İYA'da üç ayda bir sorulan soruların çeyrek değerleri temmuz ayı anketinde paylaşıldı. Bunlardan biri olan **üretimi kısıtlayan faktörler sorusu** içinde **talep yetersizliği** ve **mali imkânsızlıklar** yatay seyretti (Grafik 13). **İşgücü yetersizliği** de yataya yakın kalırken, **hammadde-ekipman** yetersizliğinin kısıtlayıcı rolü azaldı.

Grafik 13. Üretimi Kısıtlayan Faktörler* (%)

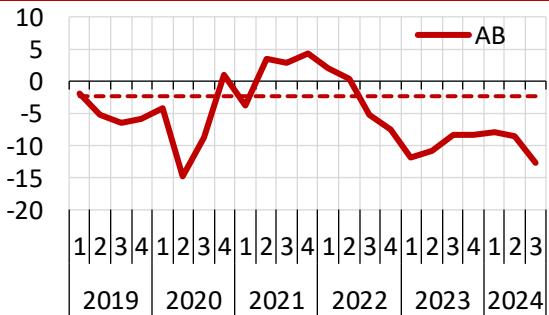


* Kesikli çizgiler ilgili serinin 2007-2019 ortalamasıdır.
Kaynak: TCMB

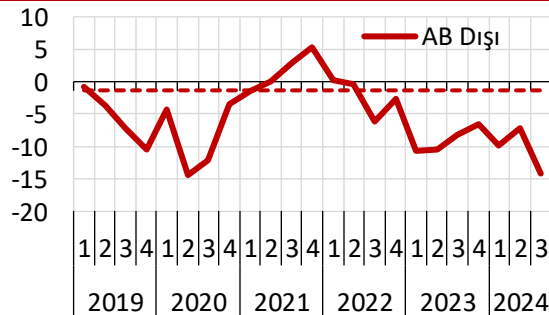


Üç ayda bir sorulan sorulardan bir diğeri de **rekabet gücü** değişimine ilişkin. Burada da son üç ayda Türk lirasındaki reel değerlenmenin etkisiyle rekabet gücünde önemli bir düşüş görülüyor. Rekabet gücü kaybı AB dışı pazarlarda daha kuvvetli (Grafik 14).

Grafik 14. Son Üç Ayda Yurt Dışı Piyasalarda Rekabet Gücü* (Arttı-Azaldı, %)



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

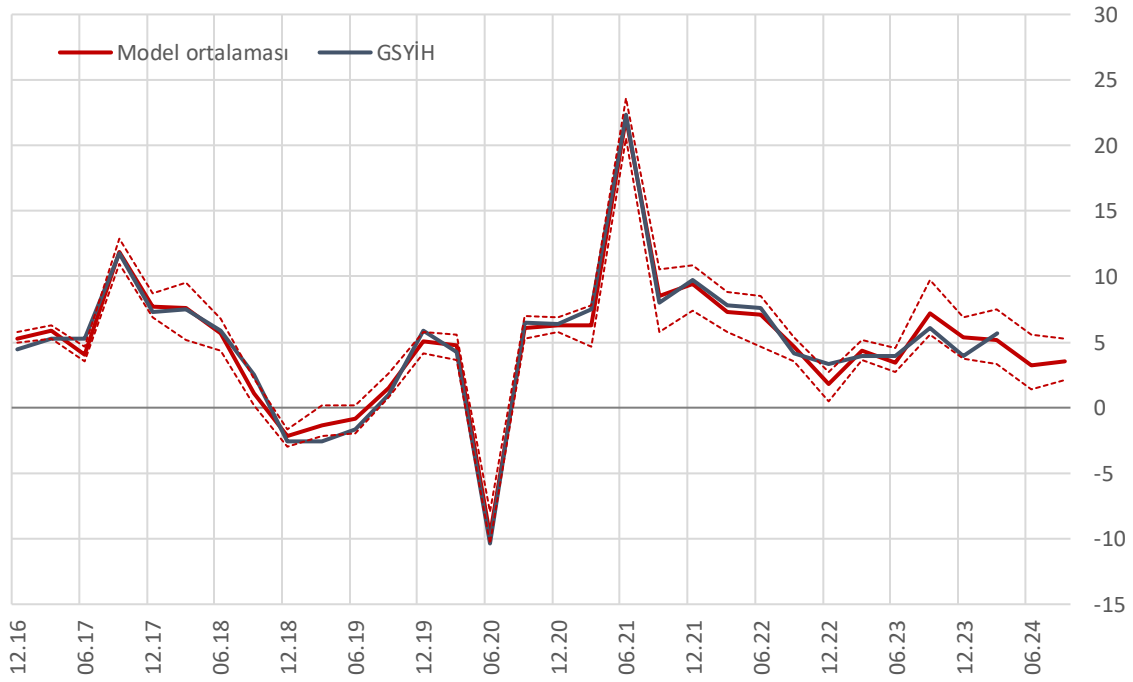


Kısa Vadeli Büyüme Görünümü

Yüksek frekanslı göstergelerle oluşturduğumuz büyüme tahminleri Ç2'nin ardından Ç3'te de potansiyel-altı zayıf bir çeyreklik momentuma işaret ediyor. Mevsim normallerinin üzerinde seyreden hava sıcaklıklarının elektrik tüketimine etkisi ana eğilimi okumamızı zorlaştırarak tahmin belirsizliğini artırsa da pek çok gösterge ekonomik aktivitede güç kaybına işaret ediyor (Grafik 15).

Derinliği henüz net olmamakla birlikte, yön itibarıyla TCMB'nin çıktı açığı tahminleriyle uyumlu bir soğuma var. Kredi açığı göstergeleriyle bir arada değerlendirdiğimizde talep yönlü enflasyon baskıları hafifliyor. Temmuz ayının ilk üç haftasına ait veriler ve mevcut eğilimlerle toplam talep koşullarının Ç3'te dezenflasyonist düzeylere gerileyeceğini (çıktı açığının negatif bölgeye geçeceğini) tahmin ediyoruz.

Özetle, sıkı parasal ve makroihtiyati duruşun etkileri belirginleşiyor. Yönetilen fiyat ve vergi ayarlamalarının doğrudan ve dolaylı yansımalarına bağlı olarak Temmuz-Ağustos döneminde beklenen artışın ardından enflasyon eğilimini yeniden iyileşme trendine sokacak ekonomik uyarlamanın gerçekleştiği görülüyor.

Grafik 15. GSYİH (Yıllık % Değişim)

Not: 19 Temmuz itibarıyla yüksek frekanslı verilerle tahmin edilen modellere göre hesaplanmıştır

Kaynak: Akbank, TÜİK

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.

