

## Makro: Üretimde zayıflama talep göstergelerinde ise iyileşme sinyalleri

Ekim ayı verileri genel olarak imalat sanayiinde zayıflığın sürdüğüne işaret ederken, üretim talep koşullarına göre daha zayıf bir görünüm ortaya koyuyor. Kapasite kullanım oranı (KKO) mevsimsellikten arındırılmış olarak ekimde %75,2 ile Mart 2023'ten bu yana en düşük seviyesine gerilerken, tarihsel ortalamasının da 1,1 puan altına indi. Diğer taraftan, iç piyasa siparişlerine yönelik göstergelerde iyileşme sinyalleri görüldü. Yatırım ve istihdam eğiliminde süregelen düşüş ekimde yerini artışa bıraktı. Maliyet ve fiyatlamaya ilişkin sorularda belirgin bir değişim kaydedilmedi.

Üç ayda bir sorulan sorular, mali imkansızlık, işgücü yetersizliği ve hammadde-ekipman yetersizliğinin üretim üzerinde daha kısıtlayıcı olmaya başladığına işaret etti. Talebi üretimi kısıtlayan bir faktör olarak belirtenlerin oranı da bu dönemde artsa da diğer faktörler kadar kuvvetli bir artış gerçekleşmedi. Bu durum talebin yavaşladığı ama bu yavaşlamanın sert olmadığına dair geçmiş değerlendirmelerimizle uyumlu bir görünüm ortaya koydu.

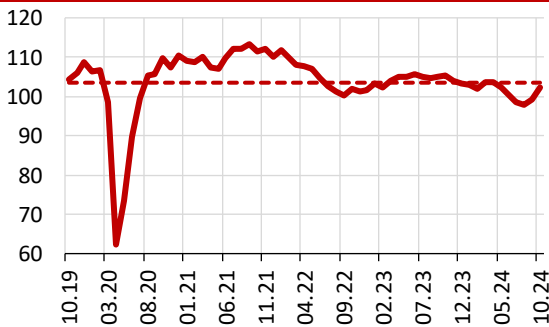
Diğer taraftan, imalat sanayi genelindeki görünüm ana sektör ve ölçek bazında firmalar arasında ayrışıyor. Bu dönemde ara malları, dayanıksız tüketim malları ile küçük ölçekli firmalar olumsuz ayrışırken, yatırım malları ve büyük ölçekli firmalarda görünüm görece olumlu seyrediyor. Dayanıklı mallarda daha önce başlayan zayıflamanın ise bu dönemde durakladığı görülüyor. İmalat sanayi dışındaki sektörlerdeki görünüm de ana eğilim olarak zayıf seyrini koruyor. Bu çerçevede, ekonomideki yavaşlamanın sektörler geneline yayılan şekilde gerçekleştiğine dair geçmiş değerlendirmemizi koruyoruz.

## Güven Endeksleri

**Reel Kesim Güven Endeksi (RKGE):** RKGE mevsimsellikten arındırılmış (m.a) olarak aylık 3,0 puan artarak 102,2 oldu ve üç ay aradan sonra yeniden eşik seviye üzerine çıktı. Ancak endeks halen tarihsel ortalamasının 1,3 puan altında bulunarak imalat sanayinde zayıf görünüme işaret ediyor (Grafik 1). Gelecek 3 aya ilişkin üretim hacmi başta olmak üzere, mevcut mal stoku dışındaki tüm alt endekslerde artış gerçekleşti.

**Sektörel Güven Endeksleri (SGE):** Ekim ayında güven endeksi hizmet sektöründe artarken, perakende sektöründe yatay seyretti, inşaat sektöründe ise geriledi (Grafik 2). Her üç sektörün güven endeksi tarihsel ortalamalarının altında kalmaya devam etti ve sektörler geneline yayılan zayıflığın korunduğu sinyali verdi. Hizmet sektöründeki aylık artışa rağmen, her üç sektörde de iş hacmi/satış/talep sorularındaki zayıf görünüm sürdü.

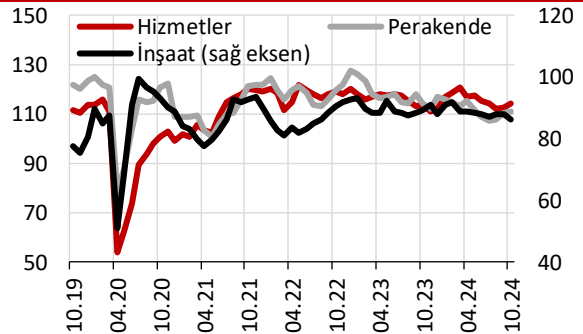
**Grafik 1. Reel Kesim Güven Endeksi (mevsimsellikten arındırılmış)\***



\* Kesikli çizgi serinin 2007-2019 ortalamasıdır.

Kaynak: TCMB

**Grafik 2. Sektörel Güven Endeksleri (mevsimsellikten arındırılmış)**



Kaynak: TÜİK

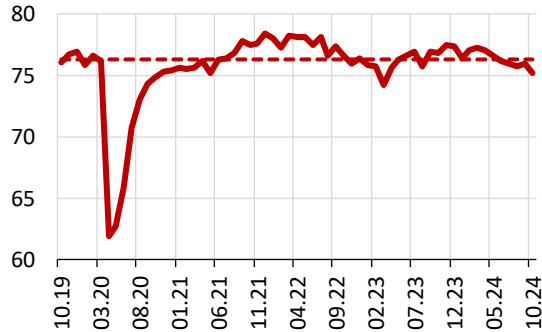
### Kapasite Kullanım Oranı

KKO (m.a.) ekimde aylık 0,7 puan azalışla %75,2'ye geriledi. Bu değer Mart 2023'te deprem kaynaklı geçici düşüşü (74,2) hariç tuttuğumuzda Mayıs 2021'den bu yana en düşük seviye oldu (Grafik 3). Dolayısıyla, KKO, dördüncü çeyreğin başı itibarıyla imalat sanayi faaliyetindeki zayıflamanın derinleştiğine işaret ediyor. Firma ölçeği bazındaki analizimiz, büyük ihtimalle toplulaştırma yanlılığı nedeniyle alt kalemlerdeki hareketleri tam olarak yansıtıyor ve manşet KKO'daki hareketle uyumlu bir resim ortaya koymuyor (Grafik 4). Bu nedenle KKO'daki aylık hareketi sadece mal grupları ve sektör bazında incelemek daha sağlıklı bir yaklaşım olacak.

KKO'daki aylık düşüş, tüm mal gruplarına yayılırken, en belirgin düşüş dayanıklı tüketim mallarında gerçekleşti (Grafik 5 ve 6). Dayanısız tüketim mallarındaki düşüş ise 0,1 puan ile sınırlı kaldı. **Giyim** sektöründe KKO sınırlı, **tekstilde** ise aylık bazda 0,6 puan azaldı. Gıda sektöründe KKO son iki aydır azalış gösteriyor; toplam azalış 0,5 puana ulaştı. İnşaat ile bağlantılı ara malı sektörlerinden **kauçuk-plastik** ve **mineral maddeler** sektörlerinde aylık sırasıyla 1,1 ve 0,2 puan azalış, **fabrikasyon metal** sektöründe ise sınırlı artış gerçekleşti. Taşıt sektöründe KKO bir önceki ayki teknik toparlanmanın ardından 1,0 puan azaldı. **Elektrikli teçhizat**ta sınırlı, **bilgisayar-elektronik optik aletler** imalatında ise 4,7 puan ile belirgin düşüş gözlemlendi.

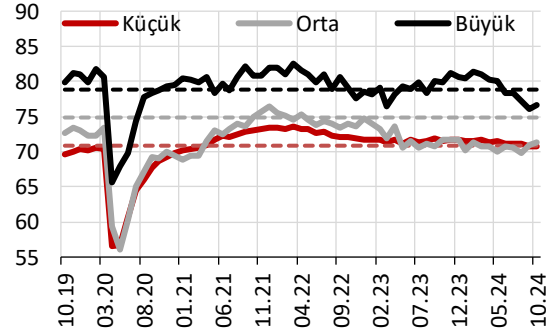
Eylül ayı notumuzda **Petkim**'in [5 Eylül 2024 tarihli KAP açıklaması](#)nda belirttiği üzere **STAR Rafineri**'de 2 ay sürecek bakım çalışmaları olduğunu, STAR Rafineri, TCMB tarafından KKO bilgisi paylaşılmayan **"kok kömürü ve rafine edilmiş petrol ürünleri imalatı"** sektöründe yer aldığından, bu etkiyi görselleştirmek ve net olarak sayısallaştırmanın zor olduğunu belirtmiştik. Bu etkinin kasım ayı KKO verisinde geri alınacağını değerlendiriyoruz.

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



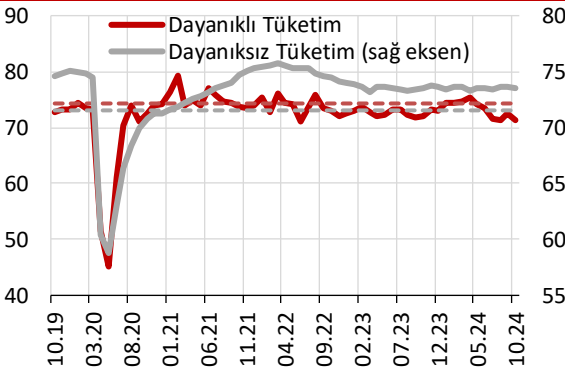
\* Kesikli çizgi serinin 2007-2019 ortalamasıdır.  
Kaynak: TCMB

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

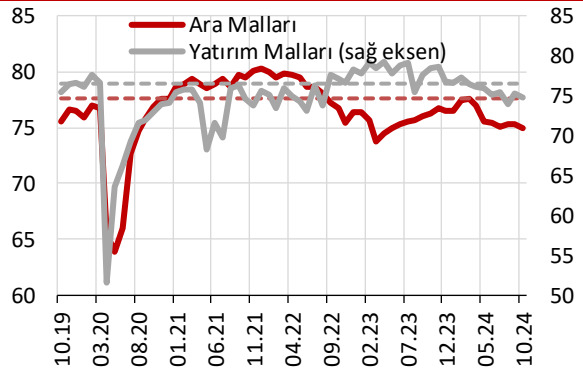


\* Kesikli çizgiler ilgili serinin 2007-2019 ortalamasıdır.  
Kaynak: TCMB, Akbank

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



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

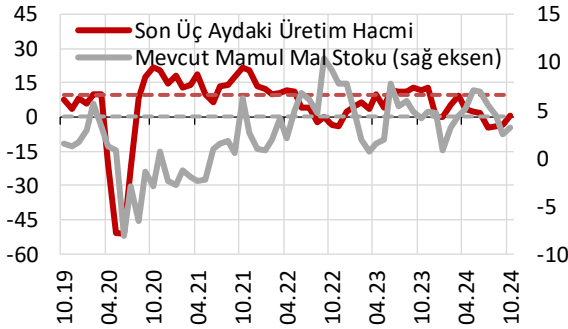


## İktisadi Yönelim Anketi

Son 3 ay üretim hacmi sorusundaki toparlanma devam etse de henüz temmuz ayındaki düşüş telafi edilemedi ve uzun dönem ortalamasının belirgin altındaki seyir tüm alt sektörler geneline yayılarak korunuyor (Grafik 7). Aylık bazdaki artış dayanıklı mallar ve ara mallarından kaynaklanırken, yatırım malı ve dayanıksız mallarda aylık bazda düşüş kaydedildi. **Mamul mal** stoklarındaki düşüş ise yatırım malı ve dayanıksız mal sektörü kaynaklı durakladı. Uzun dönem ortalamasına kıyasla ise stoklar dayanıksız mallar dışındaki sektörlerle bağlı olarak tarihsel ortalamaların altında kalmaya devam etti (Grafik 7).

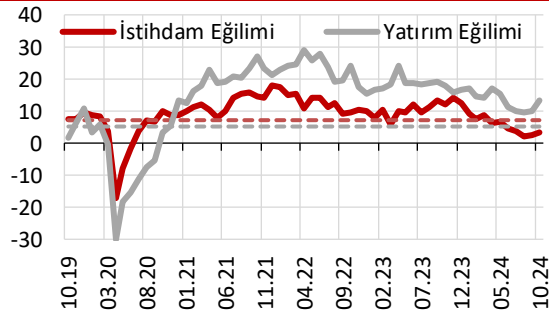
**Kayıtlı siparişler** iç piyasada son iki aydır toparlanırken, ihracat tarafında aylık bazda geriledi (Grafik 8). **İhracat siparişleri** dış talep gelişmelerine bağlı olarak tarihsel ortalamalara kıyasla zayıf seyretmeye devam ediyor. İç piyasa siparişleri ise sürpriz sayılabilecek bir şekilde yeniden tarihsel ortalamasının üzerine çıktı. İç piyasa siparişlerindeki artışa dayanıklı mal dışındaki sektörlerin hepsi katkı sağladı. İhracat pazarında ise talebin en zayıf olduğu sektör yatırım malları olarak görülüyor. Tarihsel ortalamalarına kıyasla ise tüm mal gruplarında ihracat siparişleri ortalamasının altında seyrediyor. İç piyasa siparişlerinde ise yatırım malları haricinde tüm sektörler ortalamasının altında kaldı.

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



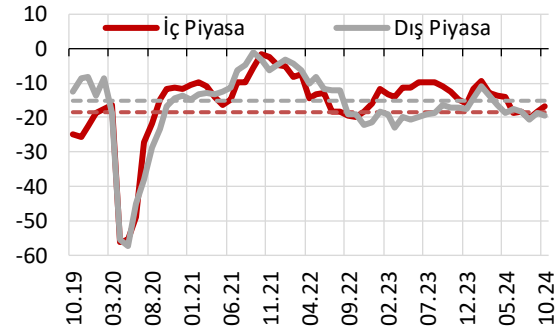
\* Kesikli çizgiler ilgili serinin 2007-2019 ortalamasıdır.  
Kaynak: TCMB, Akbank

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



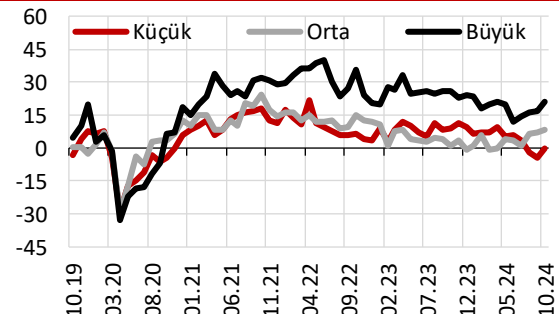
\* Kesikli çizgiler ilgili serinin 2007-2019 ortalamasıdır.  
Kaynak: TCMB, Akbank

**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, %)**



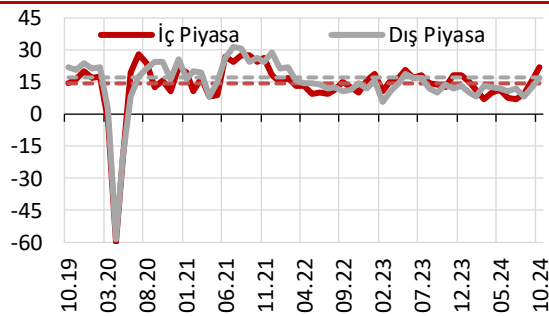
Kaynak: TCMB, Akbank

**İstihdam ve yatırım** eğiliminde süregelen düşüş eğilimi ekim ayında durakladı (Grafik 9). Aylık artışta, istihdam tarafında yatırım malları ve dayanıklı mallar, yatırım eğilimi tarafında ise dayanıksız mallar başta olmak üzere yatırım malları haricindeki sektörler rol oynadı. İstihdam eğilimi dayanıksız mallarda gerilemeye devam etti. Tarihsel ortalamalarına kıyasla istihdam eğilimi yatırım malları ve dayanıksız mallara bağlı olarak zayıf, yatırım eğilimi ise sektörler geneline yayılmış şekilde güçlü seyretmeye

devam ediyor. Ölçek bazında ise yatırım eğilimi tüm firma ölçeklerinde aylık bazda artış kaydetti (Grafik 10).

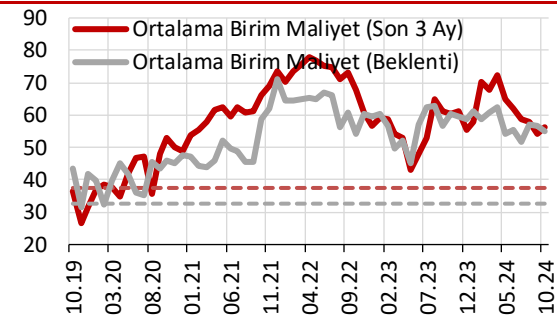
İmalat sanayi firmalarının **dış sipariş** ve **iç piyasa** sipariş beklentileri iyileşti (Grafik 11). **Maliyet ve fiyatlamalara ilişkin sorular** geçen aya kıyasla belirgin bir değişim kaydetmedi (Grafik 12). Sektörel kırılıma göre her iki soru için de tarihsel ortalamaların üzerindeki seyir genele yayılmış durumda. Ancak dayanıklı mallar tarafındaki fiyat ve maliyet görünümü diğer sektörler göre daha olumlu seyrediyor. İmalat sanayinin gelecek 12 ay ÜFE yıllık enflasyon beklentisi ise aylık bazda 1,8 puan azalarak %47,4'e geriledi. ÜFE'nin mevcut seyri ile Türk lirası ve emtia fiyatlarındaki beklentileri bir arada değerlendirdiğimizde bu beklentinin çok yüksek olduğunu düşünüyoruz.

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



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

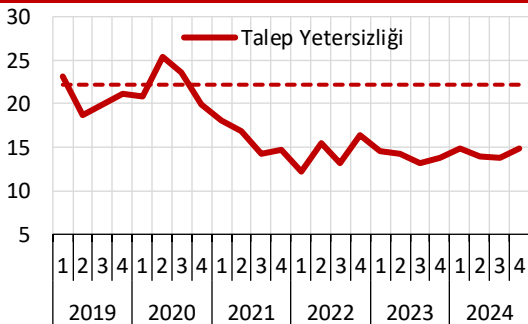
**Grafik 12. Son 3 Ay ve Gelecek 3 Ay Ortalama Birim Maliyet (mevs. ard., arttı-azaldı, artacak-azalacak, %)\***



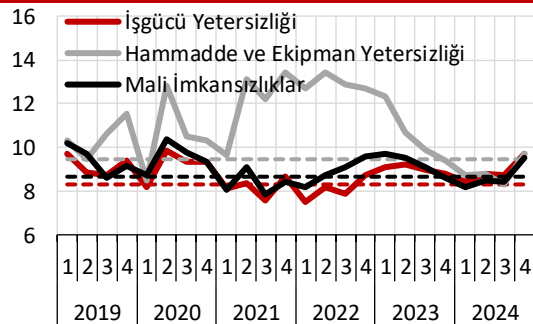
\* Kesikli çizgiler ilgili serinin 2007-2019 ortalamasıdır.  
Kaynak: TCMB, Akbank

Son olarak, İYA'da üç ayda bir sorulan soruların çeyrek değerleri ekim ayı anketinde paylaşıldı. **Üretimi kısıtlayan faktörlerde** geçtiğimiz çeyreğe göre önemli bir artış söz konusu. Bu artışta hammadde-ekipman eksikliği, mali imkansızlıklar ve işgücü yetersizliğindeki belirgin artışlar dikkat çekti (Grafik 13). Özellikle mali imkansızlık sorusunun geldiği seviye sıkılaştırmanın etkilerinin son çeyreğin başı itibarıyla belirginleştiğine işaret ediyor. Hammadde-ekipman yetersizliğindeki artış seriyi tarihsel ortalamalarına geri getirirken, pandemi dönemindeki değerlere kıyasla oldukça düşük kalmaya devam etti. İşgücü yetersizliği sorusundaki artış da seriyi pandemi döneminden bu yana en yüksek seviyesine taşıdı. Talep yetersizliği sorusundaki artış ise diğer faktörlere göre daha sınırlı kaldı. Talep yetersizliği tarihsel ortalamalarının altındaki seyrini de koruyor. Bu görünüm, talebin yavaşladığına ancak sert bir yavaşlama olmadığına dair değerlendirmelerimizle uyuyor.

**Grafik 13. Üretimi Kısıtlayan Faktörler\* (%)**



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

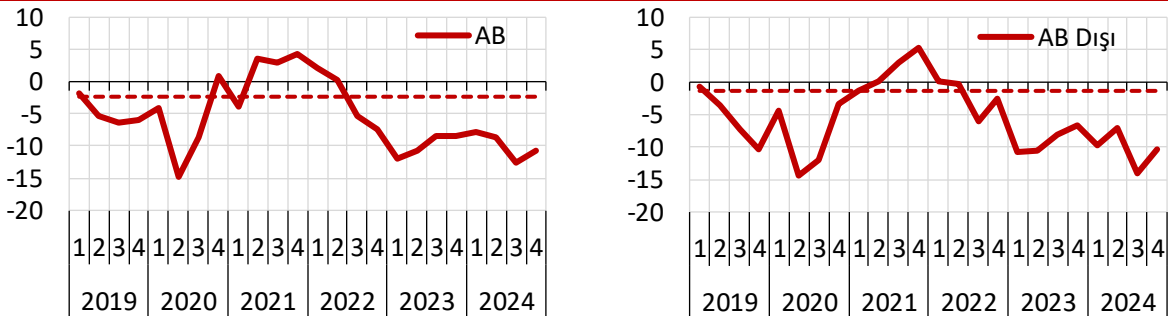


İmalat sanayi genelindeki bu görünüm rağmen, mal grupları ve ölçek bazında üretimi etkileyen faktörlerin gelişimi birbirinden ayrışıyor. İlk olarak, **talep yetersizliği** ara malları ve dayanıksız mallarında artarken yatırım mallarında geriliyor. Ölçek bazında ise talep yetersizliğindeki artış sadece

küçük ölçekli firmalarda gerçekleşti. **İşgücü yetersizliğinin** pandemi dönemi seviyelerine dönmesinde ise ara malı sektörü baş rol oynadı. Bununla birlikte her sektörde işgücü yetersizliğinin tarihsel ortalamasının üzerinde seyretmesi işgücü piyasasına yönelik genele yayılan bir sorun olduğunu ve firmaların ihtiyaç duydukları personeli bulma konusunda zorluk yaşadığını gösteriyor. Ölçek bazında da küçük ölçekli firmalar en büyük zorluğu yaşamakta. **Hammadde ve ekipman yetersizliği** çeyreklik bazda ara mallarında daha belirgin olmak üzere dayanıklı mal dışındaki sektörlerde arttı. Tarihsel ortalamasına kıyasla ise yatırım malları ve dayanıklı mallarda ortalamanın üzerinde seyrediyor. Ancak özellikle yatırım mallarında pandemi sonrasındaki tedarik sorunları nedeniyle oluşan hammadde sorunları ile kıyaslandığında oldukça düşük seviyelerdeyiz. **Mali imkansızlık** sorusundaki artışta ise ara malları ile küçük ölçekli firmalar öne çıkıyor. Dayanıklı mallarda ise mali imkansızlık sorusu geriledi. Mali imkansızlık sorusu yatırım malları ve büyük ölçekli firmalarda tarihsel ortalamasının altındaki seyrini koruyor.

Üç ayda bir sorulan önemli bir diğer soru da **rekabet gücü** değişimine ilişkin. TL'deki reel değerlenmenin sürmesine rağmen, imalat sanayi genelinde rekabet gücü geçen çeyreğe göre zayıflamamış görünüyor (Grafik 14). Bununla birlikte serilerin tarihsel ortalamasının altındaki seyri rekabet gücünün tarihsel ortalamaya kıyasla daha zayıf olduğu anlamına geliyor. Diğer taraftan, rekabet gücünün çeyreklik bazda değişimi sektörler ve ölçek bazında farklılaştı. Rekabet gücü özellikle ara malları ve küçük ölçekli firmalarda zayıflamaya devam ederken, yatırım malları ve büyük ölçekli firmalarda geçen çeyreğe göre iyileşti. Bununla birlikte rekabet gücü göstergelerinin tarihsel ortalamaların altındaki seyri tüm ölçekler ve mal grupları için geçerli bir durum.

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



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

Bu rapor Akbank Ekonomik Araştırmalar tarafından hazırlanmıştır.

[Ekonomik.arastirmalar@akbank.com](mailto:Ekonomik.arastirmalar@akbank.com)

Çağrı Sarıkaya– Baş Ekonomist

[Cagri.Sarikaya@akbank.com](mailto:Cagri.Sarikaya@akbank.com)

Çağlar Yüncüler

[Caglar.Yunculer@akbank.com](mailto:Caglar.Yunculer@akbank.com)

M. Sibel Yapıcı

[Sibel.Yapici@akbank.com](mailto:Sibel.Yapici@akbank.com)

Alp Nasır

[Alp.Nasir@akbank.com](mailto: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.

