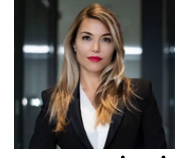


Büyüme Rakamına Sevinmek İçin Erken

Yönetici özeti

Yılın ikinci çeyrek büyüme rakamı, yıllık bazda yüzde 4,8 artış ile beklentilerin üzerinde açıklanmış olsa da 2025 yılı büyümesi tarafında olumlu bir fikre sahip olmamız için erken olduğunu düşünüyoruz.

Türkiye'de reel sektör faiz indirimi çağrıları yaparken, reel sektördeki tablonun bu yılın üçüncü çeyreğinde oldukça olumsuz olduğunu gösteren veriler ile karşılaşıyoruz. Her ne kadar yılın ikinci yarısında sanayi üretiminde bir toparlanma görüldüyse de reel sektörün nabzını tutan kapasite kullanım oranı ve imalat güven endeksi verileri zayıf bir görünüm sergiliyor.



Şevin EKİNCİ
Başekonomist
sevin.ekinci@fonksiyonelholding.com

İkinci çeyrek büyüme rakamı beklentilerin üzerinde arttı

Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) her üç ayda bir açıkladığı gayrisafi yurtiçi hasıla (GSYİH) büyüme oranını bu yılın ikinci çeyreği (Nisan-Mayıs-Haziran) için bu hafta pazartesi günü yüzde 4,8 olarak, beklentilerin üzerinde açıkladı. Bir yıldır böyle bir büyüme rakamı ile karşılaşılmamıştı. Bu yılın birinci çeyreği için de büyüme rakamı yukarı yönlü yüzde 1,99'dan yüzde 2,3'e revize edildi.

Açıklanan ikinci çeyrek büyüme rakamlarının alt detaylarında, inşaat sektöründe yıllık bazda yüzde 10,9 bilgi ve iletişim sektöründe yıllık bazda yüzde 7,1 artış dikkat çekiyor. Harcamalar yöntemiyle hesaplanan büyüme oranında ise iç tüketimde yüzde 5,1 artış, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB)'nin faiz kararlarında dikkatini çekecek bir faktör olarak dururken yatırımlarda 2023 yılından beri görülmeyen yüzde 8,8 gibi yüksek bir artış olumlu değerlendirilmelidir. Ancak yine harcamalar tarafında ithalatımızın yılın ikinci çeyreğinde yüzde 8,8 gibi yüksek bir artış göstermesi görünümü negatif yönde etkiliyor (sayfa 5, Grafik 1).

Ancak reel sektörde resim kalıcı bir şekilde iyileşmiş değil

Türkiye'de reel sektörün büyümesi tarafında kalıcı bir iyileşmenin yakalandığını söylemek için hala erken olduğunu düşünüyoruz. Bunun en büyük sebebi kapasite kullanım oranlarının hala düşük seviyede açıklanıyor olması ve yine açıklanan zayıf reel kesim güven endeksi rakamlarıdır.

Bu yılın üçüncü çeyreği için (Temmuz-Ağustos-Eylül) için açıklanan imalat sanayi kapasite kullanım oranları Covid pandemisi zamanında açıklanan rakamların bile gerisinde bulunuyor. Reel kesim güven endeksi ise üçüncü çeyrekte yılın en zayıf verilerine işaret ediyor. Yılın üçüncü çeyreği için açıklanan reel kesim güven endeksinin alt detaylarına baktığımızda söz konusu dönemde toplam siparişlerde, üretim hacminde düşüş ve ihracat siparişlerinde azalma dikkat çekiyor.

Sonuç

Bu yılın ikinci çeyreği için açıklanmış olan sanayi üretimi rakamları zaten söz konusu dönem için olumlu bir büyüme rakamının habercisiydi. Henüz bu yılın üçüncü çeyreğine yönelik sanayi üretim rakamları açıklanmadı ama diğer öncül büyüme rakamları (kapasite kullanım, reel sektör güven vb.) daha zayıf sanayi üretimi rakamlarına işaret ediyor. Böyle bir durumda yılın üçüncü çeyreklik döneminde en yüksek yüzde 2 gibi bir büyüme oranı ile karşılaşacağımızı düşünüyoruz. Son çeyrekte ise olumsuz baz etkisi, açıklanacak büyüme oranını aşağı yönlü etkileyecektir.

TCMB'nin faiz indirimleri ve reel sektöre yoğunlaşmalar bir nebze de olsa görünümü canlandırıcaktır ancak ikinci çeyrekte görülen iç tüketim canlanmasına TCMB'nin vereceği reaksiyon (faiz indirim montanını 300 baz puandan daha düşük bir orana çekip çekmeyeceği) merak konusudur. Önemli olan bir diğer konunun Trump politikalarından nasıl faydalanabileceğimizin yollarını bulmak olduğunu düşünüyoruz. Bu noktada her hafta farklı bir sektörü değerlendirdiğimiz bu raporun *Endüstriyel Odak* sayfasında bu hafta teknoloji tarafında Çin'i ele aldığımız yazımıza göz atmanızı tavsiye ederiz.

Çin Çoktan Yeni Limanlara Yelken Açtı

ABD Başkanı Trump, neredeyse bir ticaret ambargosu uygulamanın eşiğinde olduğu Çin'e yönelik mevcut gümrük vergisi ateşkes tarihini 90 gün daha uzatarak 10 Kasım 20025'e ertelemiş de olsa Çin çoktan yeni limanlara yelken açmış görünüyor. Yeni ticaret partnerleri edindiğini gözlemlediğimiz Çin'in özellikle Afrika'ya artan ihracatı dikkat çekiyor.

ABD'nin tarife politikalarıyla tüm gözler Çin'e çevrildi. Çin'in ABD'ye yapacağı ihracat bir anda kesintiye uğramayacaksa da stratejik aksiyonlarda bulunmasını bekliyorduk. Çin'in çözüm yolları adına almasını beklediğimiz bu aksiyonları çoğunlukla:

(1) İhracat yaptığı kanalları değiştirmek; Çin'in yeni ticaret ortakları edinerek ihracat yaptığı ülkelerde çeşitliliğe gitmesi ve ihracat yoğunluğunun ülke bazında değişmesi

(2) Yeni üretim üsleri oluşturmak; Yurtdışına yatırımlarla başka ülkelerde üretim üsleri kurarak ihracatta lojistik ağını başka ülkeler üzerinden gerçekleştirmesi ve yurtdışı yatırımlarını arttırması idi; ki her iki çözüm yolu açısından da Çin'in şimdiden yol aldığını gözlemliyoruz. Çin ekonomisinde yaşanan gelişmelere baktığımızda ABD tarifelerine neredeyse meydan okuyan bir ülke endüstrisi bulunuyor.

Çin yurtdışı yatırımlarını yeni bölgelere kaydırıyor

Çin yurtdışı yatırımları 2005-2024 yılları arasında 2,5 trilyon doları aşmıştı. Ülkenin yurtdışı yatırımlarının bu yılın ilk yarısında hız kazandığını gözlemlememiş olsak da bu yatırımların, tarifeler sebebiyle, katlanarak sürmesini bekliyoruz. Çin 2025 yılı ilk yarısında özellikle metal sektöründe yurtdışı yatırımlarında bulundu ve yine bu yılın ilk yarısında en büyük yatırımlarını Endonezya ve Brezilya'da gerçekleştirdi. Bununla beraber, Suudi Arabistan'da da ülkenin inşaat yatırımları başı çekiyor.

Çin, özellikle büyüyen temiz enerji sektöründe yurtdışında faaliyet gösterme arayışında ve tıpkı bu sene ihracatta yöneldiği gibi yatırım ortamını da Afrika'ya ve Güneydoğu Asya'ya kaydırıyor. Çin on iki yıl boyunca dünyada ABD ve Japonya'dan sonra en büyük üç yurtdışı yatırımı yapan ülke arasında yer alıyordu. Şimdi ise yatırım alanlarını ABD, Avrupa Birliği ve Avustralya'dan gelişmekte olan ülkelere kaydırıyor.

Veriler, Çin'in ihracatta yeni limanlara açıldığını gösteriyor

ABD tarifelerinin artan baskısına rağmen, Çin ekonomisi güçlü sanayi üretimi, hizmet tüketimi ve dış ticaret öncülüğünde şaşırtıcı bir direnç gösterdi. Temel ekonomik göstergelerde daha düşük büyüme oranı görülse de ihracat beklentileri aştı ve ekonomik güven güçlü kaldı. Dış ticaret rakamları beklentileri aştı. İhracat rakamları ABD'ye yapılan sevkiyatlarda keskin düşüslere işaret ediyor ama yeni pazarlara açıldığını görüyoruz. Temmuz ayında ABD'ye Çin'in ihracatı yüzde 22 oranında düşerken (sayfa 5, Grafik 2) Güneydoğu Asya Ülkeleri Birliği'ne (ASEAN) ihracatı yüzde 7 oranında arttı. Afrika'ya ihracat ise temmuz ayında yüzde 42 artış gösterdi. Ocak-Temmuz arası Çin'in ihracat verilerine baktığımızda ihracat profilinde değişimin çoktan gerçekleşmiş olduğunu görüyoruz.

Çin yeni ortaklarla görüşmeye başladı

Çin tarifeler nedeniyle denizaşırı pazarlarda yatırımlar kurarak buralarda gelirlerini artırma yoluna gidecektir. Yurtdışında pazar payını kaybetmekten ziyade buralarda yeni yatırımlara yönelecektir. Kuzey Amerika ve Avrupa daha doygun ülkeler olduğu için Çin artık yatırım yapmak için düşük ve orta gelirli ülkelerle ilgileniyor. Çin'in Kuzey Amerika ve Avrupa'ya yatırımları 2010 yılından beri görülen en düşük seviyeye gerilerken 2025 yılı içinde şu ana kadar en fazla yatırım yaptığı ülkeler Brezilya, Kongo, Gine, Endonezya, Fas ve Tayland oldu. Çin'in şimdilik yeni yatırım gözdesi Ortadoğu ve Kuzey Afrika gibi görünüyor. 2024 yılında Sahara altı Afrika'ya 15,2 milyar dolar yatırım yaparken bu sene şimdiye kadar Brezilya'ya 2,5 milyar dolar, Kongo'ya 2 milyar dolara yakın, Gine'ye 1,5 milyar dolar, Endonezya'ya 2,7 milyar dolar doğrudan yatırım yaptı.

Tarifeler Batarya Sektörü İçin Ne Anlama Geliyor?

Çin batarya üretimini yavaşlattı ama dünyadaki batarya ihtiyacı devam ediyor

Çin batarya yatırımları geçtiğimiz yıl yavaşlamaya başlamış gibi görünse de talepteki artışın devam ediyor olması bu pazarın daha uzun yıllar gündemde kalacağını gösteriyor. Burada, daha ucuz batarya mineralleri itici güç olarak bulundu. Özellikle lityum fiyatları 2022'deki zirve noktasından yüzde 85'den fazla düştü. Batarya endüstrisindeki hızlı gelişmeler de bu fiyat düşüşlerini destekledi. Ortalama batarya fiyatları 2024 yılında yüzde 30 oranında geriledi. Çin'deki pillerin Avrupa'dan yüzde 30 ve Kuzey Amerika'dan yüzde 20 daha ucuz olduğu biliniyor. Hiç şüphesiz burada Çin'de yükselen CATL ve BYD gibi dev üreticilerin pil ekosisteminde uzmanlığı, Çinli üreticilerin daha ucuz bir pil kimyası olan lityum-demir fosfata (LFP) öncelik vermesi ve yaklaşık 100 üreticinin bulunduğu Çin pil pazarındaki şiddetli yerel rekabet rol oynadı.

Çin, şimdilik dünyada satılan tüm pillerin dörtte üçünden fazlasını üretiyor. Önümüzdeki beş yıl içinde batarya endüstrisinde üretim kapasitesinin üç katına çıkması bekleniyor. Büyük rekabet ve daralan kar marjları sebebiyle, her ne kadar orta vadede açık ara en büyük pil üreticisi olmaya devam edecekse de Çin'de pil üreten şirket sayısının azalması ve yakın gelecekte böylece fiyat düşüşlerinin yavaşlaması bekleniyor. Böylece batarya endüstrisi yeni bir dönemece girmiş bulunuyor.

Endüstri yeni bir dönemde

Eskiden bölgesel ve küçük olan pazarlar artık daha büyük, küresel ve çeşitli teknolojik yaklaşımlarla desteklenen pazarlar haline gelecek. Rekabette ölçek ekonomisi, tedarik zinciri boyunca ortaklıklar, etkin üretim ve yeni teknolojileri pazara sunma önem taşıyabilir. Burada, batarya konusunda rekabette geride kalan Avrupa'daki Northvolt'un iflasını örnek gösterebiliriz. Ama yine de Avrupa bu konuda havlu atmış durumda değil. Dünyada hükümetler pil tedarik zincirlerini coğrafi olarak çeşitlendirme çabasında iken Avrupa da bu şekilde sürekli talep büyümesini karşılayabilir ve yatırım risklerini azaltabilir. Bölgede ucuza LFP pilleri üretme çabaları genişlemeye başladı. Örneğin Koreli şirketler Çinli üreticilerle rekabet etmek için Avrupa'da LFP pil üretimi için yatırım yapmaya başladı. Bu arada Çinli pil üreticileri de Avrupa'daki faaliyetlerini genişletmeye devam edecekler. Örneğin Stellantis ve CATL arasında ortak bir girişim projesi var.

Çin Lider Konumda, Ülkeler Pil Üretimi Yarışında

Çin batarya pazarını domine diyor bulunsa da başka ülkeler de üretimi genişletmeye başladı. Kore ve Japonya her ne kadar yurtiçinde sınırlı pil üretimi kapasitesine sahip olsa da yurtdışı üretimleri yüksek, hatta Koreli şirketler yurtdışı üretim kapasitesinde lider konumdadır. ABD'de de üreticilere uygulanan vergi indirimlerinden beri batarya üretim kapasitesi iki katına çıktı.

Bu arada Güneydoğu Asya ve Fas potansiyel üretim üssü olarak ortaya çıktılar. Güneydoğu Asya batarya üretimleri için ciddi Çin yatırımları çekti, böylece teknolojiyi ve inovasyonu da transfer etmiş oldular. Endonezya'da da 2024 yılında üretimi başladı. Bu arada Fas da LFP bataryaları için gerekli olan fosfatın en büyük rezervlerine sahip olduğu için sektörde yer edindi.

Sektörde Tarifelerin Etkisi ve Diğer Zorluklar

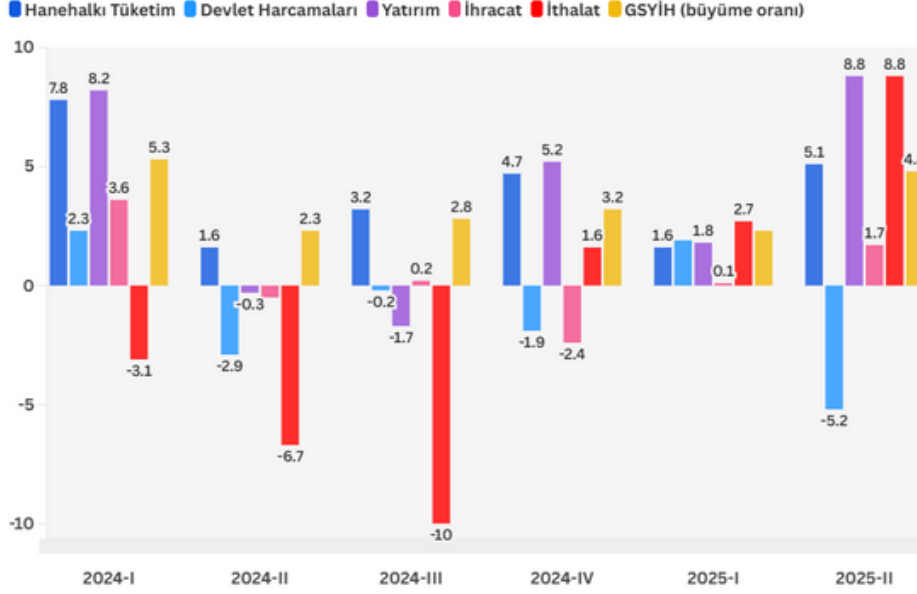
Pil üretimi ve tedarik zincirinin genişletilmesi çok önemli bir girişim ama bazı zorlukları var. Üretimi artırmak isteyen her ülke Çin'e kıyasla üretim maliyet farklarını azaltmalı ki bunun için de hem zamana hem yatırıma hem de sürekli bir talebe ihtiyaç var, bugün tek itici güç elektrikli araç ama bunun da ötesinde batarya için bir talep oluşması önemlidir.

Öte yandan tarifeler, bu sektörde görünümü değiştirmeye başladı bile. Çin pil endüstrisi tedarik zincirinde lider konumundayken bu ürünleri ara malı olarak kullanan ABD üreticileri tarifelerden etkilenecektir.

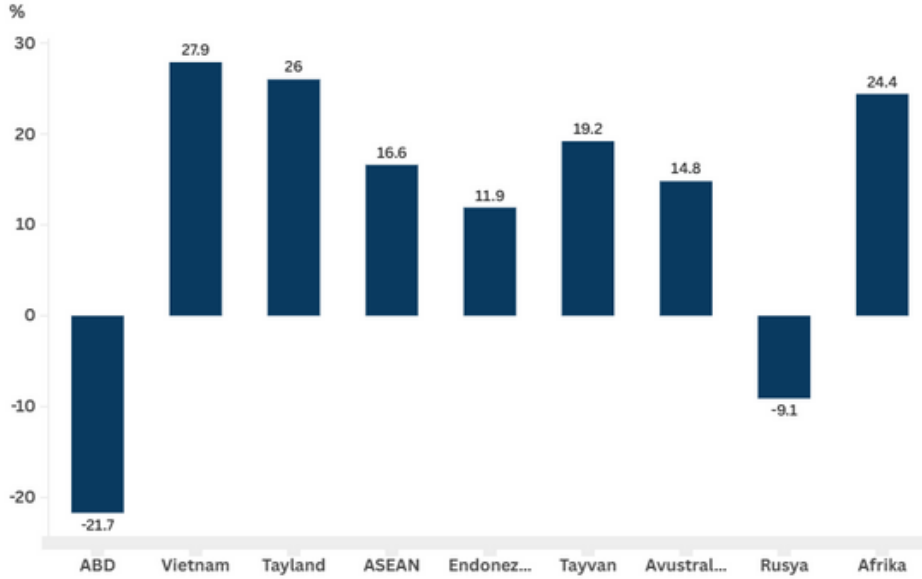
Uluslararası Enerji Ajansı (IEA) verilerine göre 2023 itibarıyla Çin dünyadaki lityum iyon pil hücrelerinin yüzde 75'den fazlasını üretiyordu. Lityum iyon pillere yüzde 3,5 gümrük tarifesi uygulanırken Çin'den ihraç edilenlere yüzde 7,5 uygulanıyor ve bu oran gelecek yıl yüzde 25'e çıkacak. Gelecek yıl Çin'den ABD'ye ihraç edilecek olan lityum-iyon batarya gümrük tarifesi oranlarının yüzde 82'ye bile yükseltilebileceği konuşuluyor. Bu durum tabii tüm telefon, laptop, ve şarj edilebilen tüm ürünlerin fiyatını etkileyecektir. ABD lityum-iyon bataryalarının neredeyse yüzde 70'ini Çin'den ithal ediyor.

ABD'de yavaş yavaş şirketler kendi üretimlerini yapmaya başladılar, öte tarafta Avrupa da artan talebe ve ihracat potansiyeline yönelik stratejiler geliştirmeye başladı. Avrupa tamamen özerk bir pil endüstrisi geliştirmek yerine Çin ile bu sektörde ortaklık geliştirmenin yollarını arıyor. En nihayetinde Çin'in bu teknolojiyi geliştirmek için 20 yıl harcadığını göz önünde bulundurarak fersah fersah ötede bulunduğunu düşünüyorlar. Sıfırdan başlamaktan ziyade Çin ile strateji ortaklık yoluna gitmeyi deneyecekler.

Örneğin Stellantis ve CATL geçen yıl İspanya'da yatırım yapacağını duyurdu, BYD bu yıl Macaristan'da ilk Avrupa fabrikasında üretime başlamayı planlıyor, CATL'in ise Macaristan ve Almanya'da batarya fabrikaları bulunuyor. Buradaki bir sıkıntı Çinliler teknolojik bilgilerini paylaşmıyorlar ve kilit pozisyonlara kendi elemanlarını yerleştirmek istiyorlar.

Grafik 1: GSYİH Büyüme Oranı ve Alt Detayları (2024 1. çeyrek - 2025 2. çeyrek, %)

Kaynak: TÜİK, Fonksiyonel Holding Araştırma ve Pazarlama

Grafik 2: Çin İhracatında Ülkeler Bazında Değişim (yıllık bazda değişim Temmuz 2025, %)

Kaynak: General Administration of Customs, China , Fonksiyonel Holding Araştırma ve Pazarlama