

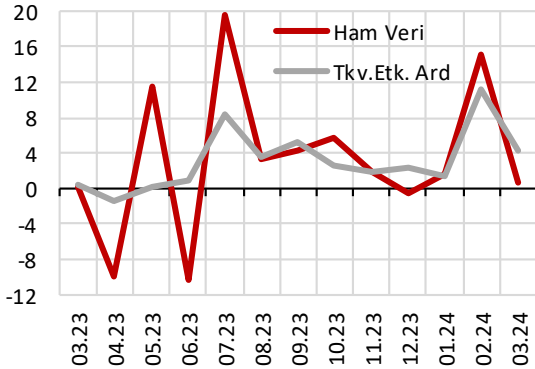
Makro: Sanayi üretimi ilk çeyrekte güçlü seyretti

Sanayi Üretim Endeksi (SÜE), mart ayında aylık bazda %0,3 gerilerken, ilk çeyrekte çeyreklik bazdaki artış %3,5 ile kuvvetli gerçekleşti. Böylelikle, 2023 yılı ikinci yarısındaki daralma ilk çeyrekte fazlasıyla telafi edilmiş oldu. Mart ayındaki aylık daralma büyük ölçüde şubat ayındaki güçlü artışın düzeltilmesi gibi görünürken, ana eğilimde de yavaşlama sinyalleri mevcut. Öncü göstergeler sanayi üretiminde nisan ayında zayıflamanın belirginleşebileceğine işaret ediyor. Anket göstergelerine göre beklenen bu zayıflamada, iç talepteki yavaşlamanın daha etkili olduğu belirtilirken, iç talebin şimdilik seviye olarak gücünü koruması bu yavaşlamanın sert bir şekilde gerçekleşmesini engelliyor. Diğer taraftan, dış talep koşullarındaki kısmi toparlanmaya karşın, bu toparlanmanın yakın zamanda iç talepte beklenen yavaşlamanın etkilerini dengeleyecek güçte olması zor. Son olarak, özellikle deprem bölgesindeki inşaa faaliyeti nedeniyle ara mali sektörleri önümüzdeki dönemde bir miktar olumlu ayrışabilir. Dayanıklı tüketim başta olmak üzere tüketim malları ise büyük ihtimalle zayıflamanın ana sürükleyicisi olacak.

SÜE, mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış (m.a.) olarak şubat ayındaki kuvvetli artışın (%2,8) ardından **martta aylık bazda %0,3 azaldı** (Grafik 2). Yıllık artış oranında ise şubatta olduğu gibi takvim etkileri belirgin rol oynadı. Ham veride artış %0,6 ile sınırlı görünse de, geçen yılın mart ayına göre çalışılan gün sayısının 1 gün az olmasının getirdiği takvim etkisi hariç bakıldığında yıllık artış %4,3 oldu (Grafik 1).

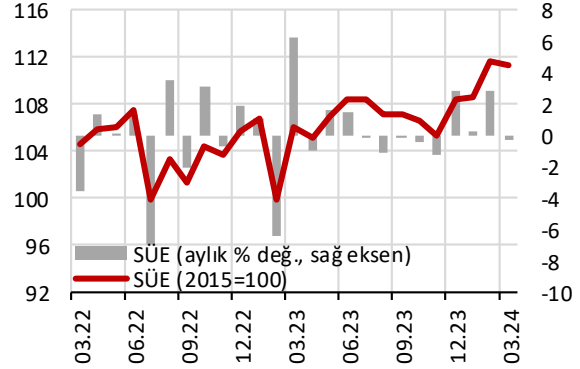
İlk çeyrekte ise SÜE 2023 yılı son çeyreğine göre %3,5 artış kaydetti ve 2023 yılı ikinci yarısındaki birikimli azalışı telafi ederek güçlü bir seyir izledi (Grafik 3 ve 4). Yıllık bazda ise üretim artışı %5,3 (takvim etkisinden arındırılmış %5,4) ile yüksek bir değer aldı. Bu değer, ilk çeyrek milli gelir büyümesinin bu civarlarda olabileceğine dair model tahminlerimizi destekler nitelikte.

Grafik 1. SÜE (yıllık % değişim)



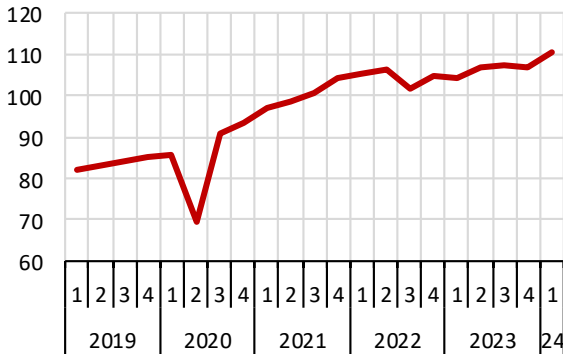
Kaynak: TÜİK

Grafik 2. SÜE (mevsimsellikten arındırılmış)



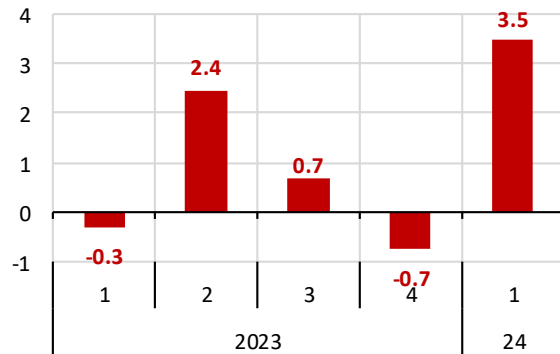
Kaynak: TÜİK

Grafik 3. SÜE (mevsimsellikten arındırılmış, 2021=100)



Kaynak: TÜİK

Grafik 4. SÜE (mevsimsellikten arındırılmış, çeyreklik % değişim)

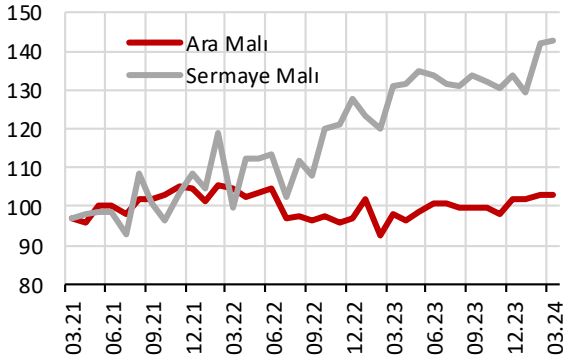


Kaynak: TÜİK

Geçen ayki notumuzda şubat ayındaki artışta sermaye malların rolüne dikkat çekmiş, ana eğilimin sermaye mallarındaki oynak kalemleri dışladığımızda manşet kadar kuvvetli olmadığını ve öncü göstergelerle daha uyumlu olduğunu belirtmiştik ([Makro: Sanayi üretimi ana eğiliminde öncü göstergelerle uyumlu artışı](#)). Bu nedenle de mart ayında SÜE aylık değişiminin eksi değer almasını ihtimal dâhilinde görmüştük. Bu anlamda, mart ayındaki daralmayı sürpriz veya olumsuz olarak okumuyoruz.

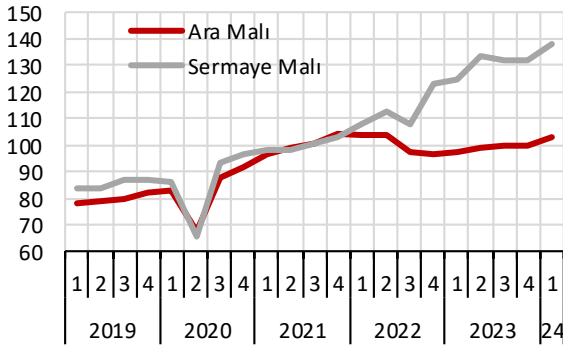
Mart ayında, imalat sanayiindeki aylık daralma %0,3 olarak gerçekleşti. Sermaye malları dışındaki grupların hepsinin üretimi aylık bazda daraldı (Grafik 5 ve 6). En yüksek düşüş dayanıksız mallarda kaydedilirken, ara mallarındaki daralma %0,1 ile çok sınırlı oldu. Sermaye mallarındaki artış ise %0,5 ile ılımlı düzeyde. Bu görüntü, ana eğilimde de bir yavaşlama olduğuna yönelik sinyaller içeriyor.

Grafik 5. SÜE (mevsimsellikten arındırılmış, 2021=100)



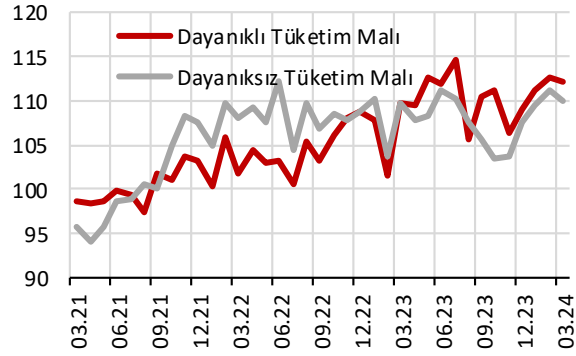
Kaynak: TÜİK

Grafik 7. SÜE (mevsimsellikten arındırılmış, 2021=100)



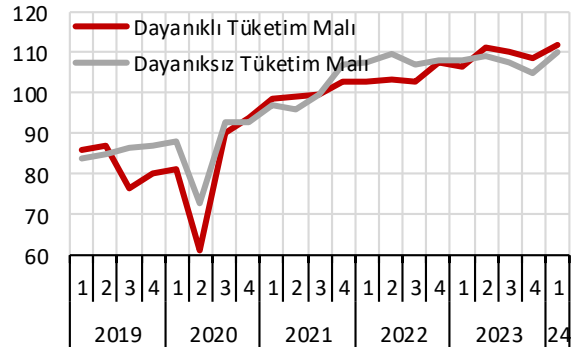
Kaynak: TÜİK

Grafik 6. SÜE (mevsimsellikten arındırılmış, 2021=100)



Kaynak: TÜİK

Grafik 8. SÜE (mevsimsellikten arındırılmış, 2021=100)



Kaynak: TÜİK

Sermaye mallarında geçen ayki aylık %9,8 (m.a.) artışta sektörel kaynak, oynaklığı en yüksek sektörlerden olan **diğer ulaşım araçları imalatı** (%43,4 artış) olmuştur. Bu kalemden mart ayında beklediğimiz gibi belirgin bir düzeltme hareketi (%15,4 düşüş) gerçekleşti ve bu düşüş imalat sanayi aylık değişimine -0,9 puan katkı yaptı. Ancak bu düşüşün etkisinin bir diğer yüksek oynaklığa sahip olan **“bilgisayarların, elektronik ve optik ürünlerin imalatı”**ndaki sert artış (%50,9 artış) ile bertaraf edildiğini görüyoruz. Ana eğilim hesabı için dışlamayı tercih edeceğimiz bu iki sektörün toplamda imalat sanayi aylık üretim artışına katkısı 0,4 puan oldu. Bir başka deyişle, bu kalemler dışlandığında sanayi üretimi ana eğiliminin manşetten daha yüksek oranda daraldığı anlaşılıyor. Sermaye mallarını oluşturan diğer temel sektörlerden **taşıt** üretimi aylık bazda %4,2 daralırken, **makine-ekipman** imalatı aylık %2,6 arttı.

Ara malları üretimi son üç aydaki artış eğilimi sonrasında mart ayında yataya yakın (aylık %0,1 düşüş) seyretti. Bu ay inşaat bağlantılı sektörlerde son dönemdeki aksine zayıflama görüyoruz. Şubat ayına

kıyasla **diğer metalik olmayan mineral ürünler** imalatı %2,0, **kauçuk ve plastik** ürünlerin imalatı %0,9, **ağaç ve mantar** ürünleri imalatı %1,3 azaldı. Diğer taraftan, **fabrikasyon metal** ürünleri imalatındaki %1,7 artış ile tekstil sektörünün ara malına dahil alt sektörlerinden **dokumadaki** %1,2 artış ara malları üretimini destekledi.

Dayanıklı tüketim malları üretimi (m.a.), ara malları gibi aralık-şubat döneminde kuvvetli artış kaydettikten sonra martta aylık %0,4 geriledi. Bu dönemde **mobilya** üretimi %1,3 azalırken, **ev aletleri** imalatı %2,0 arttı.

Dayanısız tüketim malları mart ayında aylık bazda %1,4 ile en sert gerileyen sektör oldu. Bu düşüşün sürükleyicisinin **gıda** üretimindeki %5,2 düşüş olduğu görülüyor. Ancak gıdadaki daralma genele yayılmış değil. Geçen ayki raporumuzda son 4 ayda gıda üretimindeki kuvvetli seyirde **şeker** üretiminin rolüne dikkat çekmiştik. Bu ay da düşüşte yine şeker imalatı (%28,4 düşüş) rol oynamış görünüyor. Diğer taraftan, gıda sektörünün dayanısız mallar üzerindeki düşürücü etkisi bir diğer büyük sektör olan **giyimdeki** %4,6 artış ile bir miktar sınırlandı. Son dönemde birikimli olarak kuvvetli oranda daralan giyim sektöründeki bu artışın bir toparlanmanın başlangıcı olup olmadığını anlamak şimdilik mümkün değil. **Temel eczacılık ürünleri** imalatındaki %5,7 oranındaki artış da bu grupta öne çıkan bir diğer gelişme oldu.

Çeyreklik gelişmeleri sektörel kırılımda değerlendirdiğimizde, SÜE'deki %3,5 oranındaki artışın genele yayıldığını görüyoruz. Dayanısız tüketim malları gıdadaki artışın (%7,6) öncülüğünde çeyreklik bazda %5,0 artarak güçlü seyreden ana sektör oldu. Sermaye mallarındaki %4,5'lik artışta ise diğer ulaşım araçları imalatındaki %19,6'lık artış öne çıkıyor. Daha temel sermaye malı sektörlerinden taşıtta çeyreklik artış %3,0 olurken, makine ve ekipman imalatı %4,4 daraldı. Ara malı ve dayanıklı tüketim mallarının her ikisi de çeyreklik bazda %2,8 artış kaydetti. Ara malları içinde inşaat bağlantılı sektörler görece daha güçlü bir görünüm ortaya koydu. Dayanıklı mallarda ise mobilyadaki artış %5,6 ile genelinde gerçekleşti.

Tablo 1. Sanayi Üretim Endeksi (Yıllık Yüzde Değişim)

	Ara.23	Oca.24	Şub.24	Mar.24	2023-Ç2	2023-Ç3	2023-Ç4	2024-Ç1
Toplam Sanayi	-0,6	1,7	15,0	0,6	-3,4	8,5	2,2	5,3
Madencilik ve Taşocakçılığı	-1,8	6,0	15,2	3,3	-14,3	8,8	5,1	7,7
Kömür ve Linyit Çıkarılması	-29,7	5,2	19,1	11,0	-42,7	-27,2	-27,5	11,0
Ham Petrol ve Doğal Gaz Çıkarımı	-13,6	-16,1	-4,3	-10,8	11,8	12,9	10,3	-10,8
Metal Cevherleri Madenciliği	21,2	20,1	17,2	1,4	-2,7	33,9	26,5	12,5
Diğer Madencilik ve Taşocakçılığı	-10,9	-7,6	17,4	5,6	-23,4	-6,0	-6,2	4,1
İmalat Sanayi	-0,3	1,1	15,7	0,0	-2,5	8,4	2,4	5,1
Gıda Ürünleri İmalatı	10,9	11,1	17,5	3,3	-7,2	1,3	9,9	10,3
İçeceklerin İmalatı	-12,5	18,3	24,1	9,5	-12,5	7,5	-6,3	16,6
Tütün Ürünleri İmalatı	6,6	16,6	35,9	11,6	15,1	25,2	8,0	20,4
Tekstil Ürünleri İmalatı	-7,8	-4,7	14,9	-4,0	-15,7	-2,5	-5,4	1,1
Giyim Eşyaları İmalatı	-14,0	-13,4	-8,8	-14,0	0,7	-4,2	-13,1	-12,2
Deri ve İlgili Ürünlerin İmalatı	-19,9	-20,6	-10,4	-20,6	4,5	1,2	-15,5	-17,5
Ağaç ve Mantar Ürünleri İmalatı	3,1	-2,5	12,1	-6,1	-4,5	8,0	7,3	0,3
Kağıt ve Kağıt Ürünleri İmalatı	0,4	2,7	13,8	3,8	-14,2	3,3	-0,7	6,5
Kayıtlı Medyanın Basılması ve Çoğaltılması	-17,1	-9,5	1,2	-11,9	-15,6	-16,6	-17,3	-7,2
Kok Kömürü ve Rafine Edilmiş Petrol Ür.	10,8	6,4	25,8	8,9	-15,0	-1,3	7,8	12,8
Kimyasalların ve Kimyasal Ürünlerin İmalatı	0,0	0,7	17,4	1,3	-11,0	-4,8	-1,2	5,8
Temel Eczacılık Ürünlerinin İmalatı	5,3	-3,5	8,6	-0,2	-14,3	22,9	3,8	1,6
Kauçuk ve Plastik Ürünlerin İmalatı	-0,7	-2,0	9,1	-2,7	-3,3	8,4	0,4	1,1
Diğer Metalik Olmayan Mineral Ür.	-4,1	-7,3	19,9	3,5	-8,6	3,6	-0,8	4,3
Ana Metal Sanayii	7,2	7,4	22,1	4,5	-10,9	4,1	8,3	10,6
Fabrikasyon Metal Ürünleri İmalatı	5,4	1,2	13,0	-3,6	8,9	17,9	5,9	2,9
Bilgisayarların, Elektronik ve Optik Ür.	21,6	-11,5	-19,6	30,2	14,6	47,6	8,8	0,9
Elektrikli Teçhizat İmalatı	10,3	4,1	14,1	3,4	3,0	12,5	5,5	7,0
Makine ve Ekipman İmalatı	1,9	-5,4	0,3	-7,1	4,5	12,9	4,0	-4,2
Motorlu Kara Taşıtı İmalatı	-1,0	6,9	24,6	-2,1	11,7	15,2	8,6	8,7
Diğer Ulaşım Araçlarının İmalatı	-20,5	32,0	113,6	6,3	43,7	88,4	-1,3	39,6
Mobilya İmalatı	-14,7	-4,1	8,5	-7,9	1,4	1,4	-11,2	-1,8
Diğer İmalatlar	0,4	6,0	14,2	-4,1	5,0	5,8	6,0	4,5
Makine ve Ekipmanların Kurulumu ve Onarımı	14,5	9,4	29,5	10,8	16,7	35,1	23,1	16,2
Elektrik, Gaz, Buhar	3,5	8,4	9,1	5,1	-4,9	5,3	2,9	7,5
Toplam Sanayi	-0,6	1,7	15,0	0,6	-3,4	8,5	2,2	5,3
Ara Malı	2,0	0,0	15,5	1,4	-7,8	6,6	3,3	5,1
Dayanıklı Tüketim Malı	-4,8	5,1	16,6	1,2	3,9	10,5	-1,3	7,1
Dayanıksız Tüketim Malı	-0,6	0,5	7,9	-5,5	-6,6	0,4	0,4	0,6
Enerji	1,1	7,1	12,5	5,6	-8,7	1,7	2,3	8,2
Sermaye Malı	-0,1	4,8	23,7	2,3	14,7	26,5	6,0	9,5
Düşük Teknoloji	-2,5	0,3	10,6	-3,7	-8,0	-0,3	-0,9	1,9
Orta-Düşük Teknoloji	3,9	0,9	17,9	1,6	-3,3	10,3	6,1	6,2
Orta-Yüksek Teknoloji	-3,6	3,8	15,6	-2,1	3,8	14,5	2,4	5,1
Yüksek Teknoloji	11,8	-2,1	37,3	23,8	16,5	42,5	8,7	20,9

Kaynak: TÜİK

Tablo 2. Sanayi Üretim Endeksi (Mevsim ve Takvim Etkilerinden Arındırılmış)

	Aylık Yüzde Değişim				Çeyreklik Yüzde Değişim			
	Ara.23	Oca.24	Şub.24	Mar.24	2023-Ç2	2023-Ç3	2023-Ç4	2024-Ç1
Toplam Sanayi	2,9	0,2	2,8	-0,3	2,4	0,7	-0,7	3,5
Madencilik ve Taşocakçılığı	-1,4	4,2	-3,5	0,2	-1,6	9,5	1,5	-0,9
Kömür ve Linyit Çıkartılması	10,3	11,0	-11,7	2,5	-9,1	5,1	6,7	8,1
Ham Petrol ve Doğal Gaz Çıkarımı	-28,0	5,8	-0,9	-1,8	2,5	5,8	-2,0	-15,7
Metal Cevherleri Madenciliği	2,3	-2,0	-5,3	-2,4	4,1	14,3	2,1	-6,8
Diğer Madencilik ve Taşocakçılığı	2,5	5,9	3,7	2,7	-8,5	5,5	-0,1	8,2
İmalat Sanayi	3,4	-0,4	3,4	-0,3	2,7	-0,1	-0,7	3,7
Gıda Ürünleri İmalatı	3,3	4,9	2,7	-5,2	0,9	2,4	0,8	7,6
İçeceklerin İmalatı	-2,1	11,4	2,5	-5,5	1,7	1,0	3,1	10,7
Tütün Ürünleri İmalatı	1,2	-3,2	7,2	-0,4	15,3	4,4	-2,7	1,3
Tekstil Ürünleri İmalatı	3,2	0,1	0,7	1,2	5,0	-2,6	-3,4	2,6
Giyim Eşyaları İmalatı	3,8	-0,3	-1,6	4,5	-0,1	-10,0	-5,6	3,4
Deri ve İlgili Ürünlerin İmalatı	8,7	-5,2	-1,8	2,4	-3,9	-6,9	-5,2	-2,2
Ağaç ve Mantar Ürünleri İmalatı	4,3	1,6	1,6	-1,3	-2,6	-0,3	-0,5	4,1
Kağıt ve Kağıt Ürünleri İmalatı	0,3	2,2	2,9	-1,1	0,4	4,8	-3,6	3,9
Kayıtlı Medyanın Basılması ve Çoğaltılması	6,3	-1,1	4,5	3,7	4,8	-7,7	-5,9	3,8
Kok Kömürü ve Rafine Edilmiş Petrol Ür.	0,3	-1,9	0,7	-2,4	1,9	4,6	8,1	-3,0
Kimyasalların ve Kimyasal Ürünlerin İmalatı	1,0	2,3	1,3	-0,1	1,2	-2,1	3,0	4,0
Temel Eczacılık Ürünlerinin İmalatı	8,4	-11,1	5,5	5,7	-0,5	15,0	-9,2	-0,1
Kauçuk ve Plastik Ürünlerin İmalatı	4,1	1,6	0,0	-0,9	-0,4	-0,7	-2,1	4,2
Diğer Metalik Olmayan Mineral Ür.	3,2	2,8	3,8	-2,0	-1,8	1,6	-1,0	5,2
Ana Metal Sanayii	2,9	3,7	-3,7	-0,1	2,8	0,2	3,8	3,0
Fabrikasyon Metal Ürünleri İmalatı	6,8	-2,7	1,4	1,7	6,5	-2,1	-3,3	2,2
Bilgisayarların, Elektronik ve Optik Ür.	24,6	-21,8	-1,8	50,9	-2,7	8,1	-2,1	0,4
Elektrikli Teçhizat İmalatı	8,2	-3,5	2,7	0,6	1,3	0,0	1,7	3,5
Makine ve Ekipman İmalatı	5,6	-7,6	-1,5	2,6	0,5	0,4	-0,2	-4,4
Motorlu Kara Taşıtı İmalatı	-3,4	3,5	6,1	-4,2	6,0	-2,0	1,7	3,0
Diğer Ulaşım Araçlarının İmalatı	-3,9	-0,4	43,4	-15,4	26,8	2,3	-7,0	19,6
Mobilya İmalatı	2,7	3,3	2,0	-1,3	3,3	-7,2	-3,4	5,6
Diğer İmalatlar	4,5	-2,4	-2,6	2,0	3,3	-2,3	4,6	-1,6
Makine ve Ekipmanların Kurulumu ve Onarımı	-3,2	-2,7	9,1	-0,9	4,4	7,8	3,6	0,2
Elektrik, Gaz, Buhar	0,1	4,6	0,3	-1,5	1,6	4,1	-2,9	4,2
Toplam Sanayi	2,9	0,2	2,8	-0,3	2,4	0,7	-0,7	3,5
Ara Malı	3,9	0,1	1,2	-0,1	1,2	1,5	-0,3	2,8
Dayanıklı Tüketim Malı	2,6	1,8	1,3	-0,4	4,7	-1,0	-1,2	2,8
Dayanısız Tüketim Malı	3,8	1,8	1,4	-1,1	1,1	-1,2	-2,7	5,0
Enerji	-1,1	4,0	-0,9	-1,4	1,2	4,4	0,3	1,8
Sermaye Malı	2,3	-3,2	9,8	0,5	6,8	-0,9	0,0	4,5
Düşük Teknoloji	3,3	2,2	1,5	-1,4	1,8	-1,7	-1,9	4,8
Orta-Düşük Teknoloji	2,8	0,1	1,6	-0,8	2,0	1,1	0,7	2,2
Orta-Yüksek Teknoloji	2,1	1,0	0,9	-2,8	4,2	0,4	-0,5	1,7
Yüksek Teknoloji	12,3	-21,7	38,8	16,0	7,1	1,6	-0,7	12,6

Kaynak: TÜİK

Bu rapor Akbank Ekonomik Araştırmalar tarafından hazırlanmıştır.

Ekonomik.arastirmalar@akbank.com

Çağrı Sarıkaya– Baş Ekonomist

Cagri.Sarikaya@akbank.com

Çağlar Yüncüler

Caqlar.Yunculer@akbank.com

M. Sibel Yapıcı

Sibel.Yapici@akbank.com

Alp Nasır

Alp.Nasir@akbank.com

YASALUYARI: Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler, ulaşılabilen ilk kaynaklardan iyi niyetle ve doğruluğu, geçerliliği, etkinliği velhasıl her ne şekilde, 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 şekilde 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 şekilde 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 şekilde Akbank T.A.Ş, Ak Yatırım A.Ş ve çalışanları sorumlu olmayacak olup, ilgililer, uğranılan/ugranılacak zararlar nedeniyle hiçbir şekilde 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.

