

Makro Not – 2025 1.Çeyrek GSYİH

Türkiye ekonomisi 2025 ilk çeyreğinde yıllık %2 ve çeyreklik %1 büyüme kaydederek beklentilerin altında bir performans sergiledi. İç tüketim büyümeye en güçlü katkıyı verirken; sektörler bazında sanayi ve tarım daraldı, hizmet kalemlerinde güçlü seyir devam ediyor.

Abdulkadir Doğan

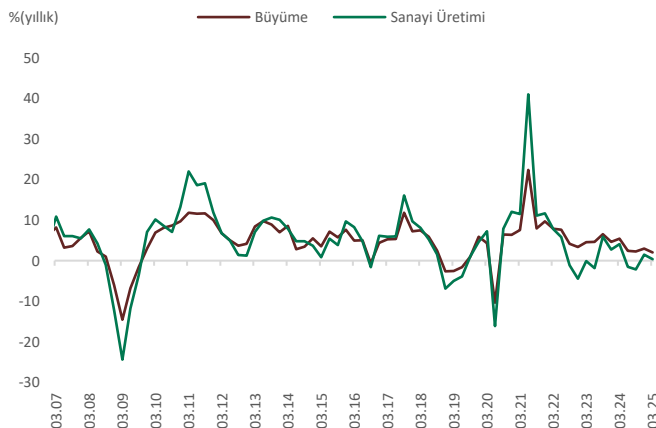
Başekonomist

adogan@sekeryatirim.com.tr

(+90) 212 334 33 33/313

TÜİK tarafından açıklanan büyüme verilerine göre Türkiye ekonomisi **yılın ilk çeyreğinde** bir önceki yılın aynı dönemine göre **%2 büyüme** kaydetti. (Piyasa Beklentisi %2,3 ve Şeker Yatırım beklentisi %2,1). Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış GSYH zincirlenmiş hacim endeksi, bir önceki çeyreğe göre %1 arttı. Takvim etkisinden arındırılmış GSYH zincirlenmiş hacim endeksi, 2025 yılının ilk çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %2,7 arttı. Üretim yöntemine göre cari fiyatlarla GSYH, 2025 yılında bir önceki yıla göre %36,7 artarak 12 trilyon 125 milyar 173 milyon TL oldu. GSYH'nin birinci çeyrek değeri cari fiyatlarla ABD doları bazında 335 milyar 504 milyon olarak gerçekleşti. İşgücü ödemelerinin cari fiyatlarla Gayrisafi Katma Değer içerisindeki payı geçen yıl %41,7 iken bu oran 2025 yılında %43,7 oldu. Net işletme artışı/karma gelirin payı ise %36,4 iken bu yıl %35 oldu. GSYH'yi oluşturan faaliyetler incelendiğinde; 2025 yılında bir önceki yıla göre zincirlenmiş hacim endeksi olarak; inşaat sektörü toplam katma değeri %7,3, bilgi ve iletişim faaliyetleri %6,1, diğer hizmet faaliyetleri %4,7, mesleki, idari ve destek hizmet faaliyetleri %4,0, gayrimenkul faaliyetleri %2,4, ürün üzerindeki vergiler eksi sübvansiyonlar %1,8, hizmetler %1,3, finans ve sigorta faaliyetleri %0,5 ve kamu yönetimi, eğitim, insan sağlığı ve sosyal hizmet faaliyetleri %0,3 arttı. Tarım sektörü %2,0, sanayi ise %1,8 azaldı. Gerçekleşen rakamlara baktığımızda piyasa beklentisinin hafif altında ve beklentimize paralel bir veri geldiğini söyleyebiliriz. Bununla birlikte **ekonomik aktivitedeki yavaşlama** belirgin şekilde hissediliyor. Tüketim ve iç talep hala büyümenin temel dinamiği olurken, iç talebin artış hızına baktığımızda bir yavaşlama söz konusu. Burada **dezenflasyon sürecinin yavaş ama kararlı şekilde ilerlediğini** görüyoruz. Öte yandan; inşaat, finans ve diğer hizmet sektörlerindeki canlılığa rağmen sanayi ve tarımdaki yavaşlama arz tarafındaki sorunu gözler önüne seriyor. Neden hizmet enflasyonu hala çok katı sorusunun cevabı da burada gizli.

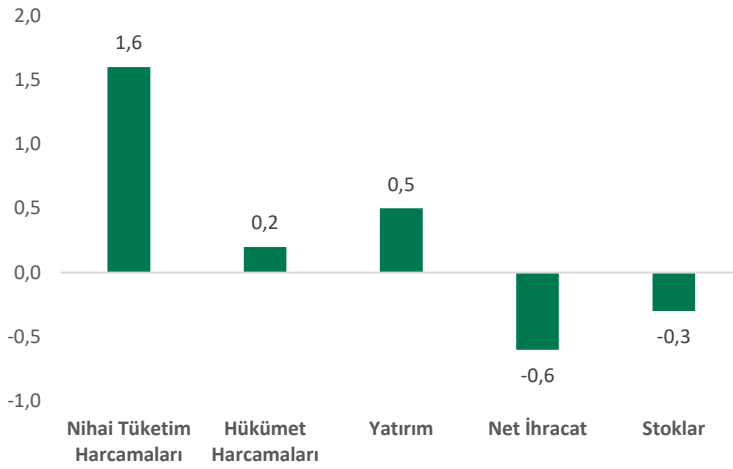
Grafik 1: Büyüme ve Sanayi Üretimi (yıllık % değişim)



*Sanayi üretimi mevsim ve takvim etkisinden arındırılmıştır.

Para politikasının uzun süredir devam eden orta vadeli hedefi ekonomik aktiviteyi soğutarak dezenflasyon sürecini inşa etmektir. Bu kapsamda özellikle tüketim aktivitelerini sınırlayıcı tedbirler alınırken, maliyet kanalları da aktif şekilde kullanıldı. Geline nokta öngörülen hızda bir dezenflasyon tesis edilemese de dikkate değer mesafe kat edildi. **Yıl başındaki baz senaryomuzda** büyümeye sanayi ve tarım gibi faiz hassasiyeti yüksek kesimden yılın ikinci yarısında belirgin bir katkı geleceğini düşünüyorduk. Mart ayında yurtiçinde ve nisanda küresel ölçekte yaşanan politik belirsizlikler bu senaryoda bazı güncellemeler getirdi. Para politikasında ek sıkılaştırma yaşadığımız bu dönemde, baz senaryomuzun bir çeyrek gecikme ile gerçekleşeceğini düşünüyoruz. Büyüme tablosunu görece kötüleştiren durum ise yavaşlayan büyümeye rağmen çok daha katı seyreden fiyat dinamikleridir. Sıkı para politikası üretim ve büyümeyi yavaşlatırken, enflasyonu aynı oranda aşağı çekme konusunda başarısız diyebiliriz. Burada **atalet ve beklentiler kanalının** önemini görüyoruz. Özellikle son dönemde on yıllık ortalamasının oldukça üzerine çıkan enflasyon görünümü, hem tüketim hem de yatırım kararlarında aşağı yönlü hareketleri sınırılıyor. Çıktı açığında yıl sonuna kadar devam edecek bu görünüm, daha sakın büyüme ve görece yüksek enflasyon ile 2025 yılını tamamlayacağımızı gösteriyor.

Grafik 2: Büyümeye Kaynakları (%)



Kaynak: TÜİK

Büyümenin alt bileşenlerine baktığımızda **nihai tüketim harcamalarının büyümeye 1,6 puan katkı** verdiğini görüyoruz. Tüketim harcamalarının normal seyri düşünüldüğünde, hasılanın yaklaşık %80'i tüketim kaynaklı. **Hükümet harcamalarından büyümeye gelen katkı 0,2 puan.** Maliye politikasında bir önceki yılın aynı dönemine göre karşılaştırıldığında para politikasına destek yönlü seyir dikkat çekiyor. Yatırımların büyümeye verdiği katkının 0,5 düzeyinde seyretmesi, tüketim bazlı büyümenin baskın olduğunu ve yatırımların payının düşük kaldığını gösteriyor. Büyümeye bu dönem **net ihracat** kaleminde gelen katkı -0,6 puan. Önceki yıl net ihracatın belirgin pozitif katkısı bu yıl geriliyor. Bunun cari denge üzerine yansımalarını da zamanla göreceğiz. **Stoklarda** yaşanan düşüş ise ekonomideki üretimin soğumasının en belirgin göstergelerinden. Bunun enflasyonist etkisi de yıl sonuna kadar sürecektir.

Özetle, Türkiye ekonomisi ilk çeyrekte yıllık %2 ve bir önceki çeyreğe göre %1 büyüme kaydetti. Ekonomideki yavaşlama beklentilerin ötesinde. Ekonomik aktivitedeki yavaşlamanın zamanla enflasyon rakamlarına da yansıtacağını düşünüyoruz. Üretim zayıflarken hizmetler sektöründeki güçlü seyir, maliyet enflasyonunu arttırmaya devam ediyor. Açıklanacak her türlü yeni veri ve politikanın tahminlerimizde güncelleme getireceğinin altını çizmek isteriz. Beklentilerin altındaki üretim dinamikleri nedeniyle **2025 yılı GSYİH büyüme tahminimizi %2,9 seviyesinde koruyoruz.**

**UYARI NOTU:**

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır.

Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz.

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.- Büyükdere Cad. No:171 Metrocity A Blok Kat 4-5

ŞİŞLİ /İSTANBUL Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34, arastirma@sekeryatirim.com