

Makro Not – 2025 2.Çeyrek GSYİH

Türkiye ekonomisi 2025 ikinci çeyreğinde yıllık %4,8 ve çeyreklik %1,6 büyümeye kaydederek beklentilerin üzerinde güçlü bir performans sergiledi. Büyümeye tüketim ve yatırım pozitif katkı sağlarken, net ihracat ve kamu harcamaları negatif baskı yarattı...

Abdulkadir Doğan

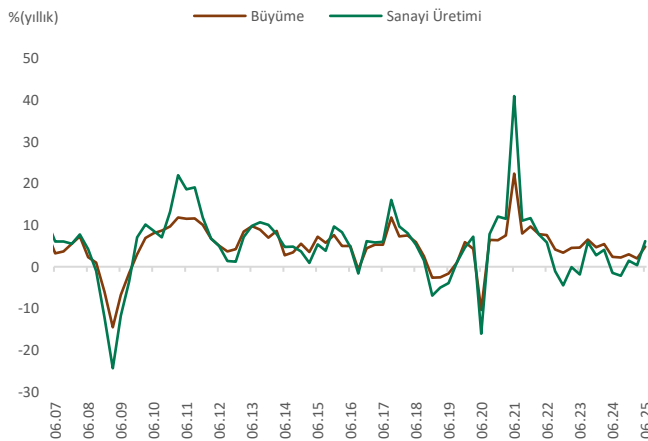
Başekonomist

adogan@sekeryatirim.com.tr

(+90) 212 334 33 33/313

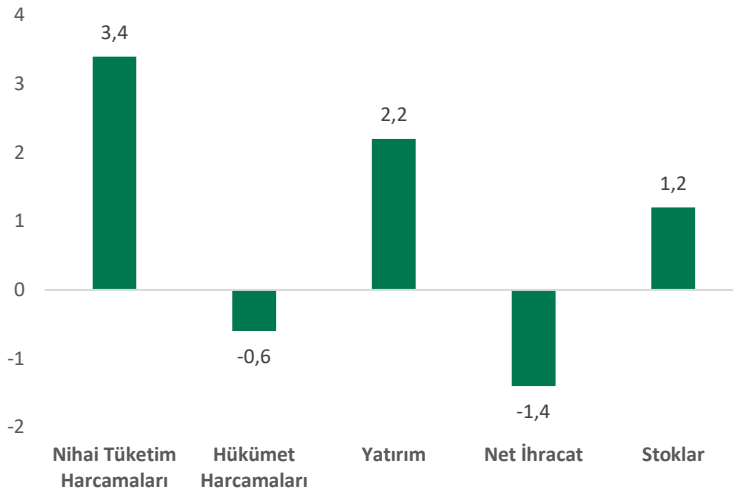
TÜİK tarafından açıklanan büyüme verilerine göre Türkiye ekonomisi **yılın ikinci çeyreğinde** bir önceki yılın aynı dönemine göre **%4,8 büyümeye** kaydetti. (Piyasa Beklentisi %3,8 ve Şeker Yatırım beklentisi %4). Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış GSYH zincirlenmiş hacim endeksi, bir önceki çeyreğe göre %1,6 arttı. Takvim etkisinden arındırılmış GSYH zincirlenmiş hacim endeksi, 2025 yılı ikinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %4,6 arttı. Üretim yöntemiyle Gayrisafi Yurt İçi Hasıla tahmini, 2025 yılının ikinci çeyreğinde cari fiyatlarla bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %43,7 artarak 14 trilyon 578 milyar 556 milyon TL oldu. GSYH'nin ikinci çeyrek değeri cari fiyatlarla ABD doları bazında 377 milyar 622 milyon olarak gerçekleşti. İşgücü ödemelerinin cari fiyatlarla Gayrisafi Katma Değer içerisindeki payı geçen yılın ikinci çeyreğinde %38,8 iken, bu oran 2025 yılında %38,4 oldu. Net işletme artışı/karma gelirin payı ise %39,5 iken %40,2 oldu. GSYH'yi oluşturan faaliyetler incelendiğinde; 2025 yılı ikinci çeyreğinde bir önceki yıla göre zincirlenmiş hacim endeksi olarak; inşaat sektörü toplam katma değeri %10,9, bilgi ve iletişim faaliyetleri %7,1, sanayi sektörü %6,1, ticaret, ulaştırma, konaklama ve yiyecek hizmetleri %5,6, mesleki, idari ve destek hizmet faaliyetleri %5,4, ürün üzerindeki vergiler eksi sübvansiyonlar %3,0, finans ve sigorta faaliyetleri %2,6, gayrimenkul faaliyetleri %2,6 ve diğer hizmet faaliyetleri %2,1 arttı. Tarım sektörü %3,5, kamu yönetimi, eğitim, insan sağlığı ve sosyal hizmet faaliyetleri ise %1,2 azaldı. Ekonomik aktivitede talep kompozisyonu yavaşlamış görünüyor. Özellikle **üretim ve sanayi aktivitesinden gelen katkı** belirgin şekilde iyileşmiş durumda. Arz ve üretim tarafından gelen katkı enflasyon yaratmayan büyümeye olarak görülebilir. Diğer durumda talep ve enflasyon yaratarak tüketim yanlı büyüyen bir ekonomi sarmalına giriyoruz. Maliye politikasındaki eşgüdüm süreci ise devam ediyor. Kamu harcamaları gözle görülür ölçüde yavaşlamış ve dezenflasyon sürecine katkı vermiştir. Bütçe raporlarımızda faiz dışı bütçe kalemlerindeki iyileşmeye dikkat çekmiştik. Gerçekleşen rakamlar da bunu teyit ediyor.

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



Ekonomi yönetiminin öncelikli hedefi **büyümeden ödün vermeden enflasyonu hedeflerle uyumlu hale getirmektir**. Bu kapsamda para politikası yaklaşık iki yıldır sıkı ve dezenflasyon inşası odaklı ilerledi. Geline noktada 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 yurtdışında 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. Mevcut durumda **hazirana kadar güçlü seyreden büyüme rakamları ve haziran-temmuz döneminde beklentilerin üzerinde yavaşlayan fiyat dinamikleri** faiz indirim beklentisini güçlendirmiştir. Para politikasının gecikmeli etkileri enflasyon üzerinde hissedilmeye başlandı ve piyasa beklentilerinden daha olumlu rakamlara ulaştık. Büyüme ve çıktı açığında bu etki azalan hızda da olsa devam edecektir. Çıktı açığında 2026 sonuna kadar negatif bölgede kalacağımızı ve enflasyon hedef seviyelere uyarlandıkça da pozitif bölgeye geçişin sağlanacağını düşünüyoruz.

Grafik 2: Büyümeye Kaynakları (%)



Kaynak: TÜİK

Büyümenin alt bileşenlerine baktığımızda **nihai tüketim harcamalarının büyüme 3,4 puan katkı** verdiğini görüyoruz. Tüketim harcamalarının normal seyri düşünüldüğünde, hasılanın yaklaşık %80'i tüketim kaynaklı. **Hükümet harcamalarından büyüme gelen katkı -0,6 puan**. Maliye politikasında belirgin bir yavaşlama ve para politikasına destek görüyoruz. Faiz harcamaları hariç tutulduğunda bütçedeki performans da bunu destekliyor. Yatırımların büyüme verdiği katkının 2,2 puan olarak gerçekleşmesi, yatırım faaliyetlerinin faiz indirimini fiyatladığını ve yaklaşık iki yıldır durağan seyreden yatırımların ivme kazandığını gösteriyor. Büyümeye bu dönem **net ihracat** kaleminden gelen katkı -1,4 puan. Ekonomik aktivite ve kur bu seviyelerde kalırsa, ithalatın pozitif ivmesi ve net ihracatın negatif baskısı devam edecektir. **Stoklarda** yaşanan artış ise ekonomideki üretimin yeniden harekete geçtiğini gösteriyor. Dezenflasyon sürecine bir katkı da bu kalemden gelecektir.

Özetle, Türkiye ekonomisi ikinci çeyrekte yıllık %4,8 ve bir önceki çeyreğe göre %1,6 büyüme kaydetti. Ekonomik aktivitedeki toparlanma beklentilerin oldukça üzerinde. Faiz indirimlerinin piyasada ve reel ekonomide belirgin şekilde fiyatlandığını görüyoruz. Üretim faaliyetlerindeki toparlanma hem sağlıklı ve sürdürülebilir büyümeyi hem de dezenflasyon sürecine katkısı beraberinde getiriyor. 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