

Makro: Ekonomik büyüme son çeyrekte yeniden hız kazandı

GSYİH, 2024 yılı son çeyreğinde yıllık %3,0 artarken, mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış olarak da çeyreklik %1,7 artış kaydetti. Gerçekleşme, bizim tahminimiz ve ortalama piyasa beklentisiyle tam uyumlu gerçekleşti. Böylelikle, sınırlı da olsa iki çeyrek üst üste kaydedilen daralmanın ardından iktisadi faaliyet yeniden güçlü bir artış kaydetti. 2024 yılında ise büyüme %3,2 ile 2023 yılına kıyasla 1,9 puan yavaşlarken, %3,5 olan OVP tahmininin altında gerçekleşti.

2024 yılı son çeyreğinde hem yıllık hem de çeyreklik büyümenin belirleyicisi yurt içi talep oldu. Dolayısıyla, üçüncü çeyrek verisinden sonra talep bileşenleri arasında başladığı düşünülen dengelenme süreci son çeyrekte devam etmedi. Yurt içi talebin son çeyrekteki güçlü seyrinde hem özel tüketim hem de yatırım harcamaları rol oynadı. Net ihracatın negatife dönen katkısında ise hem ihracattaki düşüş hem de ithalattaki artış etkili oldu.

2024 yılı genelinde de büyümenin sürükleyicisi 2,1 puanlık katkıyla yurt içi talep oldu. Bunun yanı sıra geçtiğimiz yıllara kıyasla önemli ölçüde yavaşlasa da özel tüketim büyümesi milli gelir büyümesinin üzerinde kalmaya devam etti. Net ihracatın pozitifte dönen katkısında altın ithalatındaki düşüş de oldukça etkili oldu. Makine ve teçhizat yatırımları büyümesi 5 yıllık aradan sonra negatif değer aldı. Üretim tarafından baktığımızda, büyümedeki yavaşlama sanayi ve hizmetlerden gelirken, deprem bölgesine yönelik inşaa faaliyetinin etkisiyle inşaat büyümeye artan bir katkı yaptı. Özetle, sıkılaştırma adımları sonrasında ekonomik aktivitede bir yavaşlama sağlansa da, talep bileşenleri arasında yeterli dengelenme sağlanmadan aktivitenin yeniden canlandığı, ekonominin üretim kapasitesine yönelik kalemlerin (sanayi ve makine-teçhizat yatırımları) sıkılaştırma adımlarından daha olumsuz etkilendiği görülüyor.

İşsizliğin oldukça düşük, sektörel ayrışmaların belirgin olduğu mevcut konjonktürde, çıktı açığının düzeyine dair çıkarım yapabilmenin hiç kolay olmadığını; bu nedenle de içinde bulunduğumuz dönemin dinamiklerini yansıtan bir yaklaşıma ihtiyaç olduğunu düşünüyoruz. Bu dönemde çıktı açığını; mal/hizmet piyasası, kredi piyasası ve işgücü piyasasının bir kombinasyonu şeklinde tanımladığımız çıktı açığı göstergeleri talep koşullarının TCMB'nin düşündüğü gibi dezenflasyonist olmadığına işaret ediyor.

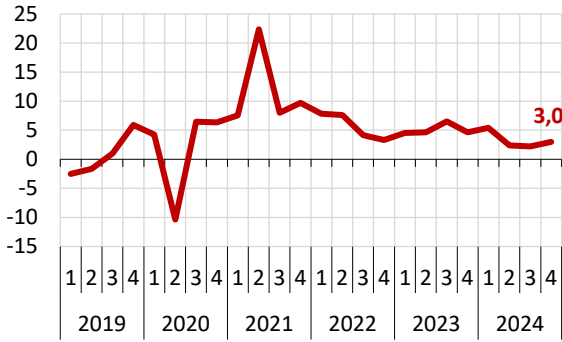
Yüksek frekanslı veriler ekonominin 2025 yılının ilk çeyreğinde de artışını sürdürdüğüne işaret ediyor. TCMB Enflasyon Raporu çıktı açığı patikasına göre %24 oranındaki yıl sonu enflasyon tahmini %2,5 civarında ılımlı, potansiyel-altı bir büyümeyle uyumlu görünüyor. Mevcut tablo ise -politikalarda sıkılaşma olmazsa- %5 ve üzeri bir büyümeye götürüyor.

2024 yılı son çeyreğinde yıllık Gayri Safi Yurt İçi Hâsıla (GSYİH) büyümesi %3,0 ile tahminimiz ve ortalama piyasa beklentisiyle tam uyumlu gerçekleşti (Grafik 1). Son çeyrekte takvim etkisinden arındırılmış yıllık büyüme ise %3,1 oldu. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış (m.a.) olarak GSYİH çeyreklik bazda ikinci ve üçüncü çeyrekteki sınırlı daralmaların ardından %1,7 ile güçlü bir artış kaydetti (Grafik 2).

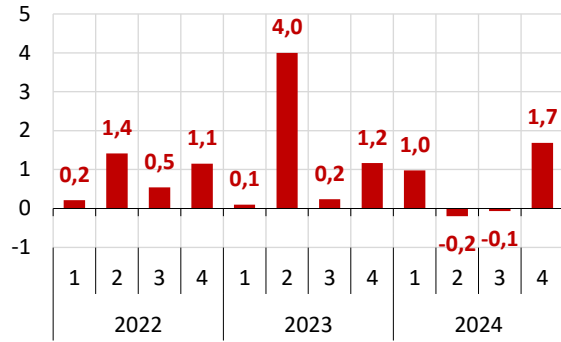
Yılın ilk üç çeyreğine ait veriler bir miktar güncellendi. Yıllık büyüme ilk çeyrek için %5,3'ten %5,4'e, üçüncü çeyrek içinse %2,1'den %2,2'ye yükseldi ve böylelikle yılın ilk üç çeyreğinde yıllık büyüme %3,2 yerine %3,3 olarak gerçekleşti. Çeyreklik büyümeler (m.a.) ise ilk çeyrek için %1,2'den %1,0'e, üçüncü çeyrek için ise -%0,2'den -%0,1'e güncellendi.

Bu görünüm altında, **2024 yılında büyüme 2023'teki %5,1'den %3,2'ye yavaşladı.** OVP tahmini %3,5 ile daha yüksekti. TCMB'nin paylaştığı çıktı açığı tahmininin ise 2024 için %3'ün altında bir büyüme ima ettiğini hesaplıyorduk. Gerçekleşen yıllık ve çeyreklik büyümenin TCMB'nin çıktı açığı projeksiyonunu değiştirecek yönde olduğunu değerlendiriyoruz.

2024 yılında ABD doları bazlı GSYİH %17,0 artışla 1,32 trilyon \$'a ulaştı. Böylelikle kişi başı GSYİH 13.243\$'dan 15.463\$'a yükseldi.

Grafik 1. GSYİH
(Yıllık % değişim)

Kaynak: TÜİK

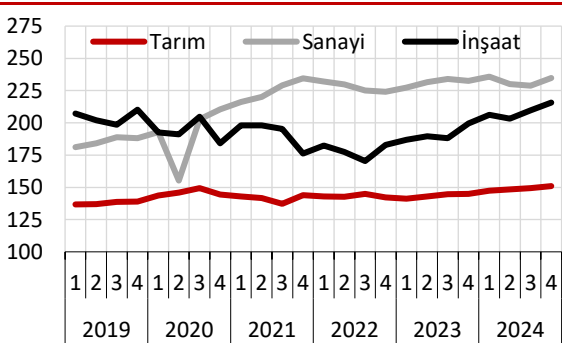
Grafik 2. GSYİH
(Mevsimsellikten ard., çeyreklik % değişim)

Kaynak: TÜİK

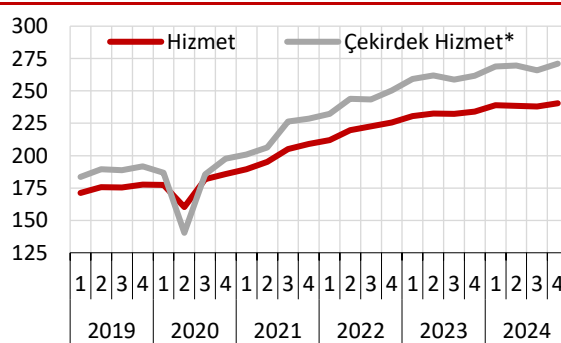
Üretim Yönünden:

2024 yılı son çeyreğinde tüm sektörler yıllık bazda büyüme kaydetti ve büyümeye pozitif katkı yaptı (Tablo 1 ve 2). Deprem bölgesinin yeniden inşasına yönelik çalışmaların etkisiyle son 1,5 yıldır diğer sektörlerden daha kuvvetli artan **inşaat katma değeri** son çeyrekte de %8,7 ile en yüksek oranda artan sektör oldu. İnşaatı %4,7 artış ile **tarım katma değeri** takip ederken, tüm hizmet kalemlerinin toplam katma değer artışını %2,4 olarak hesaplıyoruz. Hizmet kalemleri içerisinde **çekirdek hizmet** olarak tanımladığımız (toptan-perakende ticaret, ulaştırma-depolama, konaklama-yiyecek hizmetlerinin toplamı) kalem %3,2 ile daha yüksek oranda artış kaydetti. Gayrimenkul faaliyetleri, “mesleki, idari ve destek hizmetleri faaliyetleri” ile “kamu yönetimi, eğitim, insan sağlığı ve sosyal hizmet faaliyetleri” ise en düşük oranda artan kalemler oldu. Sanayi üretimi kasım ve aralık aylarında kuvvetli bir toparlanma kaydetmiş ve son çeyrekte yıllık bazda %2,2 artmıştı ([Makro: Sanayi Üretimi – Aralık 2024](#)). Sanayi katma değeri ise %1,4 ile üretime kıyasla daha düşük oranda arttı. **Net vergi** kaleminde yıllık artış ise %10,4 oldu.

Çeyreklik büyüme (m.a.) de yıllık büyüme görünümü gibi sektörler geneline yayıldı (Tablo 1). İnşaat ve **sanayi** katma değerleri sırasıyla %2,8 ve %2,6 artışla öne çıkarken, toplam **hizmetler** ve **tarım** katma değerlerindeki sırasıyla %1,1 ve %1,0 artışlar çeyreklik büyümenin daha sınırlı olmasına neden oldu. Net vergi kaleminin çeyreklik artışı ise %4,9 olarak gerçekleşti. Hizmetlerin alt kalemleri içinde ise çekirdek hizmet %1,9 ile daha kuvvetli bir artış kaydederken, bir önceki çeyrek %2,1 büyüyen finans ve sigorta kaleminde kısmi bir düzeltme gerçekleşti (-%0,4).

Grafik 3. Sektörel Katma Değer
(Mevsimsellikten arındırılmış, 2009=100)

Kaynak: TÜİK

Grafik 4. Sektörel Katma Değer
(Mevsimsellikten arındırılmış, 2009=100)

* Toptan-perakende ticaret, ulaştırma-depolama, konaklama-yiyecek hizmetlerinin toplamı

Kaynak: TÜİK

Milli gelir hesabında kullanılan zincir endeksleme yöntemi nedeniyle sektörlerin toplamlarından elde edilen çeyreklik ve yıllık büyümeler ile GSYİH için açıklanan çeyreklik ve yıllık büyümeler birbiriyle aynı çıkmamaktadır. Sektörlerin toplamından elde ettiğimiz yıllık ve çeyreklik büyümeler sırasıyla %3,5 ve %1,9 ile açıklanan değişimlerden daha kuvvetli bir değer aldı.

Tablo 1. GSYİH ve Alt Bileşenleri Büyüme Oranları (%)

	Yıllık Büyüme				Çeyreklik Büyüme (mevs. ard.)			
	2024-Ç1	2024-Ç2	2024-Ç3	2024-Ç4	2024-Ç1	2024-Ç2	2024-Ç3	2024-Ç4
GSYİH	5,4	2,4	2,2	3,0	1,0	-0,2	-0,1	1,7
Tarım	3,8	3,7	3,7	4,7	1,8	0,7	0,7	1,0
Sanayi	4,1	-1,5	-2,1	1,4	1,4	-2,4	-0,5	2,6
İmalat Sanayi	3,4	-2,8	-2,9	1,4	1,5	-3,1	-0,4	2,9
İnşaat	11,3	6,3	11,1	8,7	3,3	-1,4	3,2	2,8
Hizmetler	4,3	2,5	2,0	2,4	2,1	-0,2	-0,2	1,1
Çekirdek Hizmetler*	4,3	3,5	1,7	3,2	2,7	0,2	-1,3	1,9
Bilgi ve İletişim Hizmetleri	4,5	3,9	2,2	3,2	3,9	0,3	-0,5	0,7
Finans ve Sigorta Faaliyetleri	6,8	1,4	8,5	3,3	2,3	0,2	2,1	-0,4
Gayrimenkul Faaliyetleri	2,3	3,7	2,5	1,3	0,1	1,1	0,2	0,3
Mesleki, İdari ve Destek Hizmet Faaliyetleri	5,7	0,6	-0,3	0,2	4,8	-4,4	0,0	0,4
Kamu Yönetimi, Eğitim, İnsan Sağlığı ve Sosyal Hizmetler Faal.	4,5	0,4	1,1	1,3	0,4	-0,6	1,1	0,6
Diğer Hizmet Faaliyetleri	1,0	1,2	-2,2	3,6	-1,2	0,8	-0,1	2,3
Net Vergi	7,2	10,8	2,6	10,4	0,9	5,0	-2,2	4,9

*Toptan-perakende ticaret, ulaştırma-depolama, konaklama-yiyecek hizmetlerinin toplamı

Kaynak: TÜİK, Akbank

Tablo 2. GSYİH Büyümesine Katkıları (Yüzde Puan)*

	Yıllık Büyüme				Çeyreklik Büyüme (mevs. ard.)			
	2024-Ç1	2024-Ç2	2024-Ç3	2024-Ç4	2024-Ç1	2024-Ç2	2024-Ç3	2024-Ç4
GSYİH	5,4	2,4	2,2	3,0	1,0	-0,2	-0,1	1,7
Tarım	0,1	0,1	0,4	0,2	0,1	0,0	0,0	0,1
Sanayi	0,9	-0,3	-0,4	0,3	0,3	-0,5	-0,1	0,5
İmalat Sanayi	0,6	-0,5	-0,4	0,2	0,2	-0,5	-0,1	0,5
İnşaat	0,6	0,3	0,5	0,4	0,2	-0,1	0,2	0,1
Hizmetler	2,7	1,6	1,1	1,5	1,2	-0,1	-0,1	0,7
Çekirdek Hizmetler**	1,1	0,9	0,4	0,8	0,7	0,1	-0,4	0,5
Bilgi ve İletişim Hizmetleri	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Finans ve Sigorta Faaliyetleri	0,4	0,1	0,4	0,1	0,1	0,0	0,1	0,0
Gayrimenkul Faaliyetleri	0,2	0,3	0,2	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0
Mesleki, İdari ve Destek Hizmet Faal.	0,3	0,0	0,0	0,0	0,2	-0,2	0,0	0,0
Kamu Yönetimi, Eğitim, İnsan Sağlığı ve Sosyal Hizmet	0,5	0,0	0,1	0,1	0,0	-0,1	0,1	0,1
Diğer Hizmet Faaliyetleri	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1
Net Vergi	0,8	1,2	0,3	1,2	0,1	0,6	-0,3	0,6

* Toplamlar zincir endeks yöntemi nedeniyle GSYİH büyümesini vermeyebilir.

**Toptan-perakende ticaret, ulaştırma-depolama, konaklama-yiyecek hizmetlerinin toplamı

Kaynak: TÜİK, Akbank

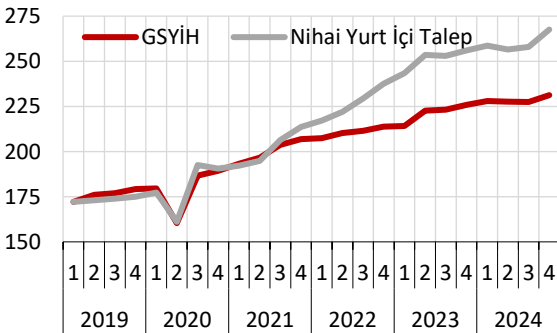
2024 yılında büyüme %3,2 olurken, inşaat katma değeri %9,3 ile en yüksek oranda büyüyen sektör oldu. GSYİH büyümesi geçtiğimiz yıla kıyasla (%5,1) yavaşlarken, inşaat katma değer büyümesi hızlandı (2023: %7,2). Bu iki yıldaki yüksek büyümede daha önce de vurguladığımız gibi deprem bölgesinde yapılan inşaat faaliyetinin önemli bir rolü var. 2025 yılında söz konusu etkinin azalarak sürmesini bekliyoruz. 2023 ve 2024 yılındaki sektörel katma değer büyümelerini karşılaştırdığımızda, yıllık büyüme tarımda %0,2'den %3,9'a yükselirken; sanayide %1,7'den %0,5'e, hizmetlerde %5,6'dan %2,8'e, net vergide ise %12,6'dan %7,7'ye geriledi. Dolayısıyla büyümedeki yavaşlama büyük ölçüde hizmetler ve sanayiden kaynaklandı. Hizmet katma değeri büyümesindeki yavaşlama ise bilgi ve iletişim faaliyeti dışındaki alt kalemlerin geneline yayıldı. Yine de 2024 yılında çekirdek hizmet %3,1, finans ve sigorta hizmetleri %4,9, bilgi ve iletişim hizmetleri ise %3,4 ile toplam hizmetten daha yüksek oranda büyümeyi başardı.

Harcama Yönünden:

2024 yılı son çeyreğinde hem yıllık hem de çeyreklik büyümenin belirleyicisi yurt içi talep oldu (Tablo 3 ve 4, Grafik 5). Dolayısıyla, üçüncü çeyrek verisinden sonra ekonomik aktivitede (talep bileşenleri arasında) başladığı düşünülen dengelenme süreci son çeyrekte devam etmedi. **Net ihracatın** çeyreklik ve yıllık büyümeye düşürücü yönde katkısı sırasıyla 1,8 puan ve 0,8 puan oldu (Tablo 4). Bu gelişmede ihracattaki daralma ve ithalattaki artış birlikte rol oynadı. Son çeyreğe ilişkin dış ticaret ve ödemeler dengesi verilerinde ana eğilimdeki bozulmaya dikkat çekmiştik ([Makro: Ödemeler Dengesi – Aralık 2024](#)). Hem yurt içi talepteki toparlanmanın hem de Türk lirasındaki reel değerlenmenin net ihracatın katkısının negatife dönmesinde etkili olduğunu düşünüyoruz.

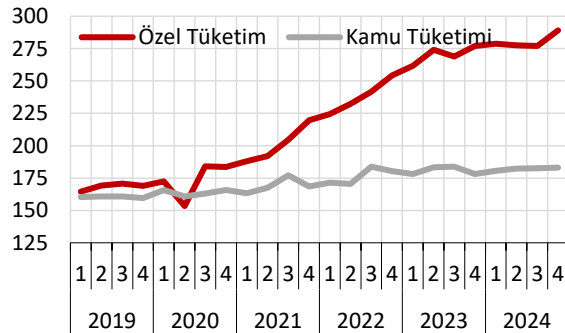
Yurt içi talebin son çeyrekte çeyreklik bazda %3,6, yıllık bazda %3,8 arttığını hesaplıyoruz (Tablo 3, Grafik 9). Yurt içi talepteki artışın hem özel tüketim hem yatırımlar aracılığıyla gerçekleştiği görülüyor. **Özel tüketim** harcamaları çeyreklik bazda %4,3 artarken, yıllık bazda da %3,9 ile GSYİH'den daha kuvvetli bir görünüm ortaya koydu (Grafik 6). Yüksek frekanslı kart harcamaları verisi ile perakende satış hacim endeksinin son çeyrekteki büyümesi bu yönde sinyaller vermektedir. **Kamu tüketimi** ise yıllık %1,6 çeyreklik olarak ise %0,2 ile daha sınırlı artış kaydetti (Grafik 6). **Yatırımlar** tarafında yıllık büyüme %6,1 ile tüketimden daha kuvvetli gerçekleşirken, katma değer tarafında olduğu gibi harcamalar tarafında da inşaat yatırımlarında görece daha kuvvetli bir artış gözlemlendi. **İnşaat** yatırımları yıllık bazda %9,7 artarken, **makine-teçhizat** yatırımlarındaki artış %4,2 ile daha sınırlı oldu. Çeyreklik bazda ise yatırımlar %3,9 artarken, makine-teçhizat yatırımlarındaki artış (%3,9) inşaat yatırımları artışından (%2,4) daha kuvvetli oldu (Tablo 3, Grafik 7 ve 8). **Stok değişimi** ise hem yıllık hem de çeyreklik büyümeye negatif katkı (sırasıyla -0,9 ve -0,7 puan) yapmaya devam etti. Bu veriyi iktisadi olarak yorumlamak içerdiği istatistiki hata ve sürekli negatif seyri nedeniyle pek mümkün değil.

Grafik 5. GSYİH ve Nihai Yurt İçi Talep
(Mevsimsellikten arındırılmış, 2009=100)



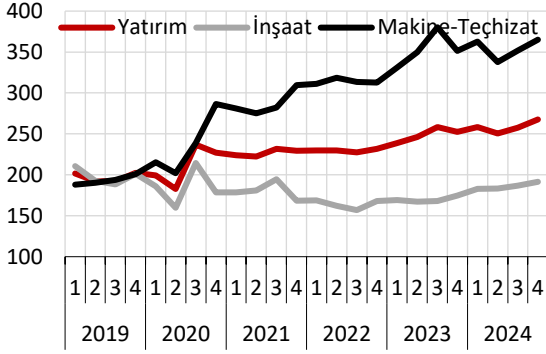
Kaynak: TÜİK, Akbank

Grafik 6. Tüketim Harcamaları
(Mevsimsellikten arındırılmış, 2009=100)



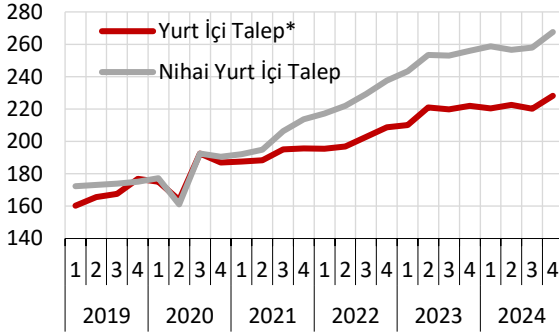
Kaynak: TÜİK, Akbank

Grafik 7. Yatırım Harcamaları
(Mevsimsellikten arındırılmış, 2009=100)



Kaynak: TÜİK, Akbank

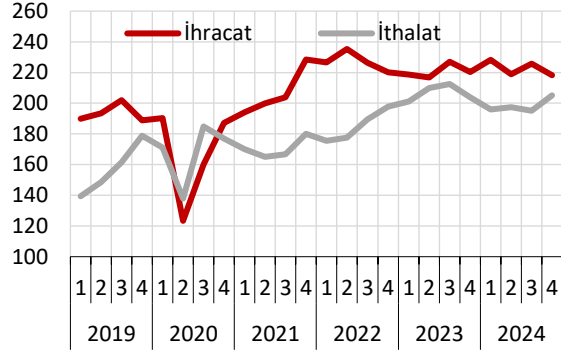
Grafik 9. Yurt İçi Talep
(Mevsimsellikten arındırılmış, 2009=100)



* Yurt içi talep, nihai yurt içi talep ve stok değişiminin toplamı olarak hesaplanmaktadır.

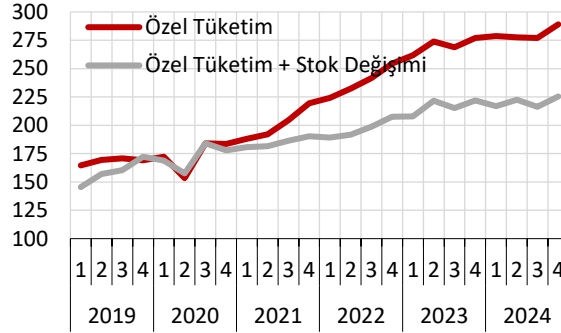
Kaynak: TÜİK, Akbank

Grafik 8. Mal ve Hizmet İhracatı ve İthalatı
(Mevsimsellikten arındırılmış, 2009=100)



Kaynak: TÜİK

Grafik 10. Özel Tüketim
(Mevsimsellikten arındırılmış, 2009=100)



Kaynak: TÜİK, Akbank

2024 yılı geneline bakıldığında yıllık büyümeye hem yurt içi talep hem de net ihracat katkı yaptı. Ancak daha yüksek katkı 2,1 puan ile yurt içi talepten gelirken, net ihracatın katkısı 1,1 puan oldu. Net ihracatın katkısının 0,2 puanı ihracat artışından, 0,9 puanı ise ithalattaki yavaşlamadan kaynaklandı. Ancak ithalat tarafından gelen katkıda çekirdek ithalattaki yavaşlamadan ziyade altın ithalatındaki yavaşlamanın rol oynadığını düşünüyoruz. Bu anlamda, altın hariç net ihracatın yıllık büyümeye katkısının açıklanan kadar olmadığını değerlendiriyoruz. Yurt içi talebin katkısını azaltan en önemli kalem stok değişiminin yaptığı -1,8 puanlık katkı. Stok değişiminin yer almadığı nihai yurt içi talebin yıllık büyümeye katkısı 3,9 oldu. Bu katkının ise 2,8 puanı özel tüketimden, kalanı inşaat kaynaklı olarak yatırımlardan geldi.

2024 yılı verilerine yıllık büyüme tarafından baktığımızda, özel tüketim büyümesinin son 3 senedeki çift haneli yüksek büyümelerin ardından %3,7'ye gerilediğini ancak yine de GSYİH büyümesini aştığını görüyoruz. Kamu tüketimi yıllık büyümesi ise %2,4'ten %1,2'ye geriledi. Bu oran, kamu tüketimi için 2011'den bu yana en düşük büyümeye işaret ediyor. Yatırımlar ise 2024 yılında %3,9 büyüdü. 2023 yılında %8,4 büyümüşü. İnşaat yatırımlarının yıllık büyümesi %3,8'den %9,0'a yükselirken, makine-teçhizat yatırımları 2023'te %12,8 arttıktan sonra 2024'te %0,3 azaldı. Makine-teçhizat yatırımları 2019'dan bu yana ilk kez yıllık bazda daralıyor. İhracat 2023'te %2,8 geriledikten sonra 2024'te %0,9 ile düşük oranda arttı. İthalat ise 2023'teki %11,8 oranındaki artışın ardından 2024'te %4,1 daraldı. Altındaki gerileme bu düşüşte de oldukça etkili oldu.

Tablo 3. Harcamalar Yönünden GSYİH ve Alt Bileşenleri Büyüme Oranları (%)

	Yıllık Büyüme				Çeyreklik Büyüme (mevs. ard.)			
	2024-Ç1	2024-Ç2	2024-Ç3	2024-Ç4	2024-Ç1	2024-Ç2	2024-Ç3	2024-Ç4
GSYİH	5,4	2,4	2,2	3,0	1,0	-0,2	-0,1	1,7
Toplam Tüketim	6,7	1,0	2,3	3,5	0,7	-0,2	-0,1	3,7
Özel Tüketim	7,3	1,2	2,6	3,9	0,6	-0,4	-0,2	4,3
Kamu Tüketimi	3,3	-0,2	0,1	1,6	1,4	1,0	0,1	0,2
Yatırımlar	9,1	0,8	-0,1	6,1	2,3	-2,9	2,8	3,9
İnşaat	8,7	7,8	9,9	9,7	4,7	0,3	1,9	2,4
Makine ve Teçhizat	10,2	-5,6	-8,3	4,2	3,2	-6,8	4,1	3,9
Diğer Aktifler	2,9	-0,9	-1,2	3,8	-8,9	4,2	0,4	8,9
İhracat	5,1	0,8	0,7	-2,0	3,6	-4,1	3,1	-3,3
İthalat	-3,2	-5,9	-9,6	1,6	-4,0	0,8	-1,1	5,2
Yurt İçi Talep	3,7	0,9	0,1	3,8	-0,7	1,0	-1,0	3,6
Nihai Yurt İçi Talep	7,2	1,0	1,8	4,1	1,1	-0,8	0,5	3,8

Kaynak: TÜİK, Akbank

Tablo 4. Harcamalar Yönünden GSYİH Büyümesine Katkıları (Yüzde Puan)

	Yıllık Büyüme				Çeyreklik Büyüme (mevs. ard.)			
	2024-Ç1	2024-Ç2	2024-Ç3	2024-Ç4	2024-Ç1	2024-Ç2	2024-Ç3	2024-Ç4
GSYİH	5,4	2,4	2,2	3,0	1,0	-0,2	-0,1	1,7
Toplam Tüketim	5,9	0,9	1,9	3,2	0,6	-0,2	-0,1	3,3
Özel Tüketim	5,5	0,9	1,9	3,0	0,5	-0,3	-0,1	3,2
Kamu Tüketimi	0,4	0,0	0,0	0,2	0,2	0,1	0,0	0,0
Yatırımlar	2,3	0,2	0,0	1,5	0,6	-0,7	0,7	1,0
İnşaat	0,8	0,7	0,8	0,8	0,4	0,0	0,2	0,2
Makine ve Teçhizat	1,3	-0,7	-1,1	0,5	0,4	-0,9	0,5	0,5
Diğer Aktifler	0,1	0,0	0,0	0,1	-0,3	0,1	0,0	0,3
Stok Değişimi	-4,6	-0,2	-1,9	-0,9	-1,9	1,9	-1,6	-0,7
Net İhracat	1,9	1,5	2,2	-0,8	1,7	-1,1	0,9	-1,8
İhracat	1,2	0,2	0,2	-0,5	0,8	-1,0	0,7	-0,8
İthalat	0,7	1,3	2,0	-0,4	0,8	-0,2	0,2	-1,0
Yurt İçi Talep	3,6	0,9	0,1	3,8	-0,7	0,9	-1,0	3,5
Nihai Yurt İçi Talep	8,2	1,1	1,9	4,7	1,2	-0,9	0,6	4,2

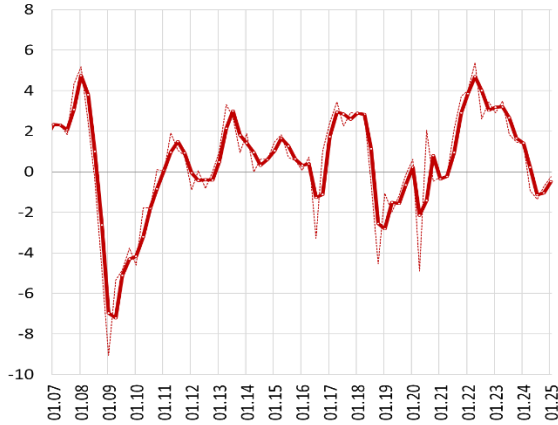
Kaynak: TÜİK, Akbank

Çıktı Açığı:

Son dönemde para politikası karar metinlerindeki önemli değerlendirmelerden bir tanesi talep koşullarının dezenflasyonist düzeylere gelmiş, bir başka deyişle çıktı açığının negatif olduğu ([Makro: PPK Faiz Kararı – Ocak 2024](#)). İşsizliğin oldukça düşük, sektörel ayrışmaların belirgin olduğu mevcut konjonktürde, çıktı açığının düzeyine dair çıkarım yapabilmenin hiç kolay olmadığını düşünüyoruz. Bu nedenle de içinde bulunduğumuz dönemin dinamiklerini yansıtan bir yaklaşıma ihtiyaç var.

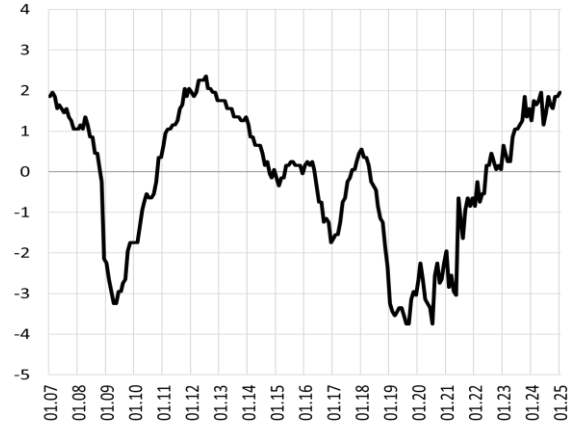
TCMB'nin mevcut yaklaşımına benzer şekilde mal/hizmet piyasasını (iş çevrimlerini) ve kredileri (finansal çevrimleri) dikkate alarak ürettiğimiz çıktı açığı göstergeleri, enflasyon raporuyla uyumlu şekilde 2024'ün ikinci yarısında negatif bölgeye geçse de son çeyrekte yeniden kapanmakta (Grafik 11). Diğer taraftan, ocak ayı itibarıyla işsizlik oranı (m.a.) %8,4 ile tarihsel ortalamasının yaklaşık 2 puan altında (Grafik 12) ve bazı hizmet sektörlerinde aşırı ısınma emareleri devam ediyor (Grafik 13).

Grafik 11. GSYİH ve Kredi Bazlı Çıktı Açığı
(Çeyreklik, %)



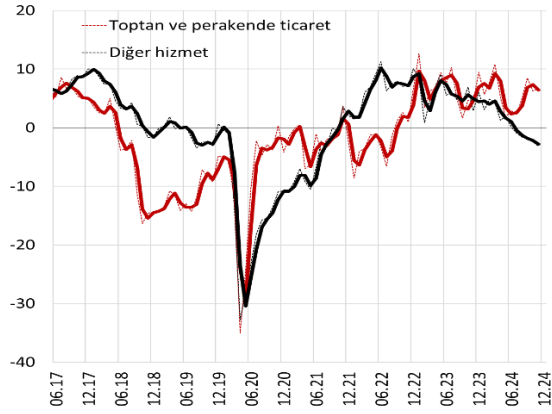
Kaynak: TÜİK, Akbank

Grafik 12. İşsizlik Oranı
(Ortalamadan sapma, tersi alınmış, %)

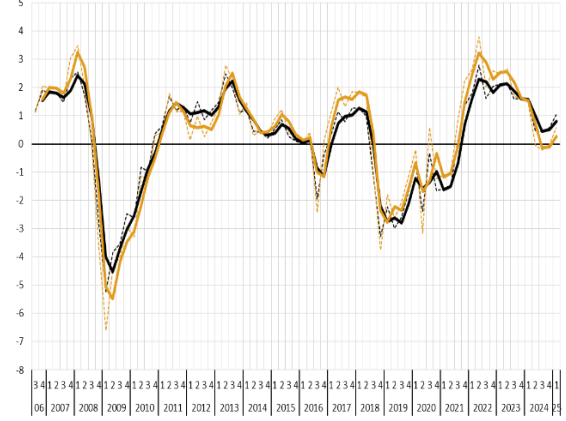


Kaynak: TÜİK, Akbank

Bu dönemde çıktı açığını; mal/hizmet piyasası, kredi piyasası ve işgücü piyasasının bir kombinasyonu şeklinde tanımlamak, toplam talep koşullarına dair farklı bir değerlendirmeye götürebilir. Grafik 14'te GSYİH ve kredilere ek olarak işsizlik oranını da dikkate alarak ürettiğimiz çıktı açığı göstergeleri sunuluyor. Bunu yaparken GSYİH açığı, kredi açığı ve işsizlik açığını en uygun ağırlıklarla birleştirmek için çekirdek-B enflasyonunu açıklayan Phillips denklemleri tahmin ediyoruz. Bu grafikte örneklem dışı tahmin performansı en iyi iki modelin sonuçları gösteriliyor. Buradan hareketle **talep koşullarının TCMB'nin düşündüğü gibi dezenflasyonist olmadığını** değerlendiriyoruz.

Grafik 13. Hizmet Sektörlerinde Çıktı Açığı (aylık, %)

Kaynak: TÜİK, Akbank

Grafik 14. GSYİH-Kredi-İşsizlik Bazlı Çıktı Açığı (çeyreklik, %)

Kaynak: TÜİK

Bu rapor Akbank Ekonomik Araştırmalar tarafından hazırlanmıştır.

Ekonomik.arastirmalar@akbank.com

Çağrı Sarıkaya– Baş Ekonomist

Cagri.Sarikaya@akbank.com

Çağlar Yüncüler

Caglar.Yunculer@akbank.com

M. Sibel Yapıcı

Sibel.Yapici@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 ihtarla 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.

