

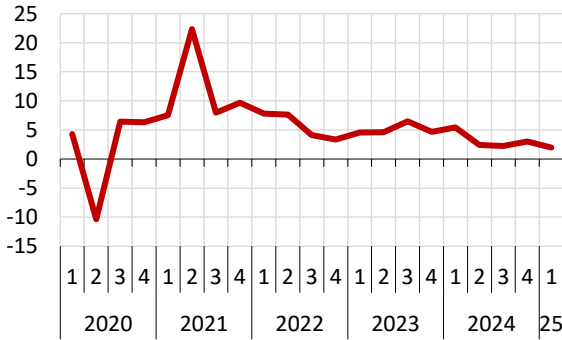
Makro: Ekonomik büyüme ilk çeyrekte devam etti; ikinci çeyrekte yavaşlama bekleniyor

GSYİH, 2025 yılı ilk çeyreğinde yıllık %2,0 artarken, mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış olarak %1,0 artış kaydetti. Gerçekleşme, bizim tahminimiz ile uyumlu olurken, piyasa beklentisinin bir miktar altında kaldı. 2025 yılı ilk çeyreğinde yıllık büyümede yurt içi talep, çeyreklik büyümede ise net ihracat belirleyici oldu. Kamu duruşu, ücret artışları ve gözlemlediğimiz kredi ivmesini dikkate aldığımızda çeyreklik büyümede özel tüketim harcamalarının ve dolayısıyla yurt içi talebin belirleyici olmaması öncü verilerle uygun bir hikâye ortaya koymuyor. Diğer taraftan hem üretim hem harcama tarafından veriler deprem bölgesine yönelik inşaa faaliyetinin etkisiyle inşaatın büyümeye katkı yapmaya devam ettiğini gösteriyor.

Hazırladığımız farklı göstergeler çıktı açığının TCMB'nin son Enflasyon Raporunda paylaştığı düzeyin bir miktar daha yukarısında, enflasyonist düzeylerde olabileceğine işaret ediyor. Bununla birlikte ikinci çeyreğe ilişkin mevcut veriler finansal sıkılaştırmanın da etkisiyle -TCMB'nin de öngördüğü üzere- ekonomik faaliyette yavaşlama (potansiyel-altı çeyreklik büyüme) sinyali veriyor. TCMB Enflasyon Raporu çıktı açığı patikasına göre %24 oranındaki yıl sonu enflasyon tahmini %2,5-3,0 civarında ılımlı, potansiyel-altı bir büyümeyle uyumlu görünüyor.

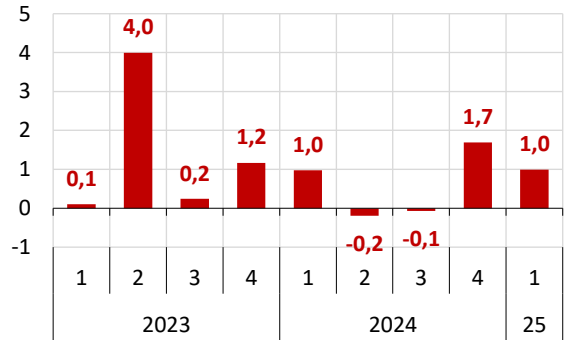
2025 yılı ilk çeyreğinde Gayri Safi Yurt İçi Hâsıla (GSYİH) yıllık büyümesi %2,0 ile tahminimizle uyumlu gerçekleşirken, %2,5 olan ortalama piyasa beklentisinin altında kaldı (Grafik 1). Takvim etkisinden arındırılmış yıllık büyüme ise %2,7 ile daha yüksek oldu. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış (m.a.) olarak GSYİH çeyreklik bazda 2024'ün son çeyreğindeki güçlü (%1,7) artışın ardından, bu yılın ilk çeyreğinde %1 ile daha ılımlı düzeyde büyüdü (Grafik 2).

Grafik 1. GSYİH
(Yıllık % değişim)



Kaynak: TÜİK

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



Kaynak: TÜİK

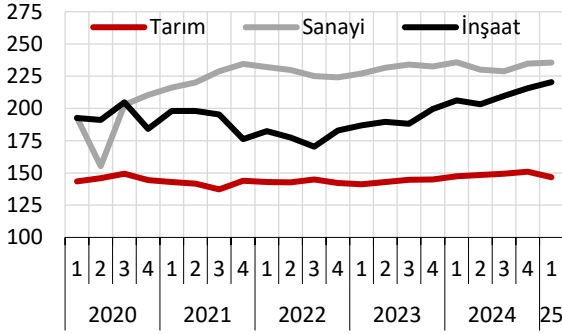
Üretim Yönünden:

2025 yılı ilk çeyreğinde tarım ve sanayi sektörleri önceki yıla göre küçülürken, inşaat ve hizmetler sektörleri GSYİH yıllık büyümesine pozitif katkı yapmaya devam etti (Tablo 1 ve 2). Deprem bölgesinin yeniden inşasına yönelik çalışmaların etkisiyle son 2 yıldır diğer sektörlerden daha kuvvetli artan **inşaat katma değeri** ilk çeyrekte de %7,3 ile yıllık bazda en yüksek oranda artan sektör oldu. Kendi hesapladığımız toplam **hizmetler sektörü katma değeri** bu dönemde %1,9 ile salgından bu yana en düşük yıllık büyüme oranını kaydetti. Hizmet kalemleri içerisinde **çekirdek hizmet** olarak tanımladığımız (toptan-perakende ticaret, ulaştırma-depolama, konaklama-yiyecek hizmetlerinin toplamı) kalem %1,3 ile daha düşük oranda artarak hizmetler sektöründeki yavaşlamanın bu sektörlerden geldiğine işaret etti. "Bilgi ve iletişim hizmetleri", "gayri menkul faaliyetleri", "mesleki, idari ve destek hizmetleri faaliyetleri" ile "diğer hizmet faaliyetleri" ise görece daha yüksek büyüyen kalemler oldu. **Sanayi sektörü** katma değeri ise yıllık %1,8 küçülerek aynı dönemde %2,7 daralan sanayi üretim endeksine kıyasla daha düşük oranda daraldı ([Makro: Sanayi Üretimi – Mart 2025](#)). Ancak sanayi sektöründeki yıllık daralmada geçen yılın aynı dönemine göre bu yıl çalışılan gün sayısının 2,5 gün az

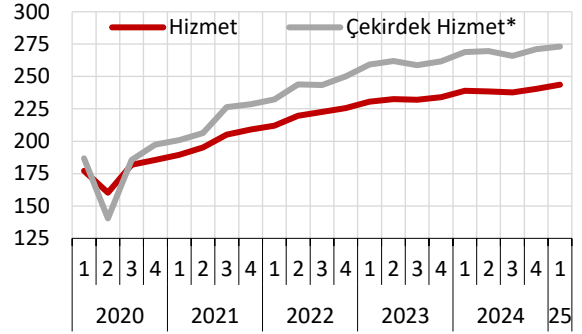
olması da belirleyici oldu. Nitekim takvimsel etkiden arındırılmış veriye göre sanayi katma değeri yıllık büyümesi %0 düzeyinde bulunuyor. **Net vergi** kaleminde yıllık artış ise %1,8'e yavaşladı.

Çeyreklik bazda (m.a.) ise tarım katma değeri daralırken, diğer sektörlerde pozitif büyüme kaydedildi (Tablo 1). İnşaat ve toplam hizmetler katma değerleri (m.a.) sırasıyla %2,2 ve %1,3 artışla öne çıkarken, sanayi katma değerindeki artış %0,4 ile görece zayıf kaldı. Net vergi kaleminin (m.a.) çeyreklik değişimi ise %-2,1 olarak gerçekleşti. Hizmetlerin alt kalemleri içinde çekirdek hizmet %0,8 ile daha zayıf bir artış kaydederken, bir önceki çeyrek %0,4 küçülen finans ve sigorta kaleminde kısmi bir düzeltme gerçekleşti (%0,5). Hizmet kalemleri içinde en güçlü seyr **bilgi ve iletişim hizmetlerinde gözlemlendi.**

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



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



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

Kaynak: TÜİK

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 %1,3 ve %0,6 ile açıklanan değişimlerden daha düşük bir değer aldı.

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

	Yıllık Büyüme				Çeyreklik Büyüme (mevs. ard.)			
	2024-Ç2	2024-Ç3	2024-Ç4	2025-Ç1	2024-Ç2	2024-Ç3	2024-Ç4	2025-Ç1
GSYİH	2,4	2,2	3,0	2,0	-0,2	-0,1	1,7	1,0
Tarım	3,7	3,7	4,7	-2,0	0,7	0,7	1,0	-2,8
Sanayi	-1,5	-2,1	1,4	-1,8	-2,4	-0,5	2,6	0,4
İmalat Sanayi	-2,8	-2,9	1,4	-2,4	-3,1	-0,4	2,9	0,1
İnşaat	6,3	11,1	8,7	7,3	-1,4	3,2	2,8	2,2
Hizmetler	2,5	2,0	2,4	1,9	-0,2	-0,2	1,1	1,3
Çekirdek Hizmetler*	3,5	1,7	3,2	1,3	0,2	-1,3	1,9	0,8
Bilgi ve İletişim Hizmetleri	3,9	2,2	3,2	6,1	0,3	-0,5	0,7	4,7
Finans ve Sigorta Faaliyetleri	1,4	8,5	3,3	0,5	0,2	2,1	-0,4	0,5
Gayrimenkul Faaliyetleri	3,7	2,5	1,3	2,4	1,1	0,2	0,3	0,8
Mesleki, İdari ve Destek Hizmet Faal.	0,6	-0,3	0,2	4,0	-4,4	0,0	0,4	6,2
Kamu Hizmetleri**	0,4	1,1	1,3	0,3	-0,6	1,1	0,6	0,1
Diğer Hizmet Faaliyetleri	1,2	-2,2	3,6	4,7	0,8	-0,1	2,3	1,2
Net Vergi	10,8	2,6	10,4	1,8	5,0	-2,2	4,9	-2,1

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

** Kamu yönetimi, eğitim, insan sağlığı ve sosyal hizmetler faaliyetleri

Kaynak: TÜİK, Akbank

Tablo 2. GSYİH Büyümesine Katkılar (Yüzde Puan)*

	Yıllık Büyüme				Çeyreklik Büyüme (mevs. ard.)			
	2024-Ç2	2024-Ç3	2024-Ç4	2025-Ç1	2024-Ç2	2024-Ç3	2024-Ç4	2025-Ç1
GSYİH	2,4	2,2	3,0	2,0	-0,2	-0,1	1,7	1,0
Tarım	0,1	0,4	0,2	0,0	0,0	0,0	0,1	-0,1
Sanayi	-0,3	-0,4	0,3	-0,4	-0,5	-0,1	0,5	0,1
İmalat Sanayi	-0,5	-0,4	0,2	-0,4	-0,5	-0,1	0,5	0,0
İnşaat	0,3	0,5	0,4	0,4	-0,1	0,2	0,1	0,1
Hizmetler	1,6	1,1	1,5	1,2	-0,1	-0,1	0,7	0,8
Çekirdek Hizmetler**	0,9	0,4	0,8	0,3	0,1	-0,4	0,5	0,2
Bilgi ve İletişim Hizmetleri	0,1	0,1	0,1	0,2	0,0	0,0	0,0	0,2
Finans ve Sigorta Faaliyetleri	0,1	0,4	0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0
Gayrimenkul Faaliyetleri	0,3	0,2	0,1	0,2	0,1	0,0	0,0	0,1
Mesleki, İdari ve Destek Hizmet Faal.	0,0	0,0	0,0	0,2	-0,2	0,0	0,0	0,3
Kamu Hizmetleri***	0,0	0,1	0,1	0,0	-0,1	0,1	0,1	0,0
Diğer Hizmet Faaliyetleri	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	0,0
Net Vergi	1,2	0,3	1,2	0,2	0,6	-0,3	0,6	-0,2

* Toplamlar zincir endeks yöntemi nedeniyle GSYİH büyümesini vermeyebilir.

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

*** Kamu yönetimi, eğitim, insan sağlığı ve sosyal hizmetler faaliyetleri

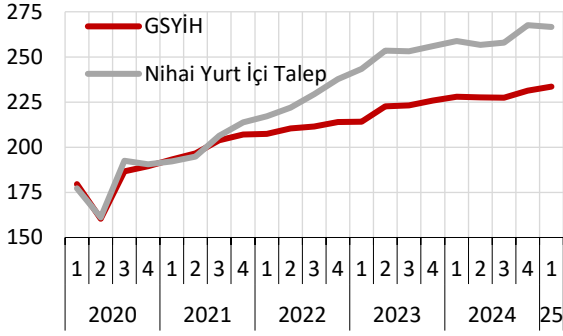
Kaynak: TÜİK, Akbank

Harcama Yönünden:

2025 yılı ilk çeyreğinde yıllık büyümede yurt içi talep, çeyreklik büyümede ise net ihracat belirleyici oldu (Tablo 3 ve 4, Grafik 5). Yıllık büyümeye yurt içi talep 2,6 puan, net ihracat ise düşüş yönünde 0,6 puan katkı yaptı. Yurt içi talebin katkısında özel tüketim harcamaları sürükleyici olurken, yatırım harcamalarının katkısında inşaat sektörü öne çıktı. Net ihracatın katkısının negatif değer almasında ise ithalat artışı rol oynadı (Tablo 4). Miktar endeksleri de bu yönde sinyal vermektedir.

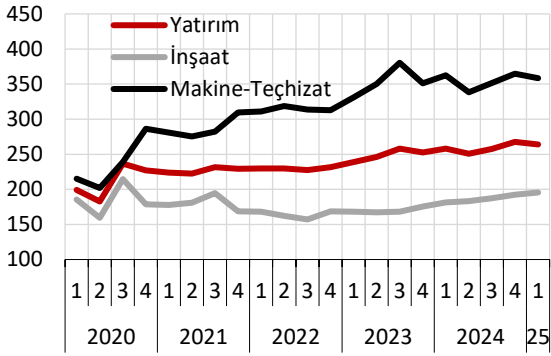
Yurt içi talebin ilk çeyrekte çeyreklik bazda %0,1 küçüldüğünü, yıllık bazda %2,7 arttığını hesaplıyoruz (Tablo 3, Grafik 9). Yurt içi talepteki daralmanın hem özel tüketimden hem de yatırımlardan kaynaklandığı, kamu harcamalarındaki güçlü artışın ise iç talep daralmasını sınırladığı görülüyor. **Özel tüketim** harcamaları çeyreklik bazda %0,4 azalırken, yıllık bazda %2 ile GSYİH büyümesine benzer bir görünüm ortaya koydu (Grafik 6). **Yatırım** harcamaları önceki çeyreğe göre %1,4 azalırken, yıllık büyümesi %2,1 ile tüketime benzer şekilde oluştu. Hem çeyreklik hem de yıllık değişimlerde inşaat ve makine teçhizat yatırımlarının ayrıştığı görülüyor. Katma değerde olduğu gibi harcamalar tarafında da deprem harcamaları kaynaklı güçlü artış eğilimi sürdü (Tablo 3, Grafik 7). **Kamu tüketimi** önceki çeyreğe göre %2,1'lik güçlü artış kaydederken, yıllık artış oranı %1,2 oldu (Grafik 6). Bu görünüm kamu duruşunun harcamalar yoluyla büyümeyi destekleyici olmaya devam ettiği yönündeki geçmiş değerlendirmemizi teyit etti. **Stok değişimi** ise hem yıllık hem de çeyreklik büyümeye 0,3 puan pozitif katkı yaptı (yıllık büyümeye salgından sonra ilk pozitif katkı). 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)



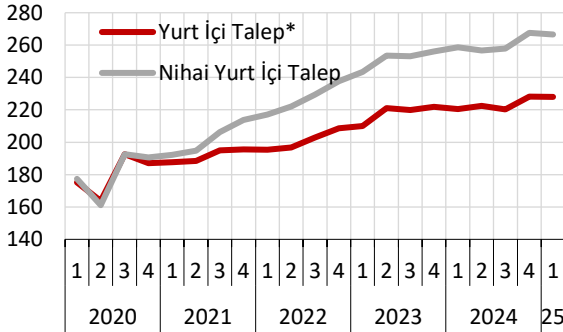
Kaynak: TÜİK, Akbank

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



Kaynak: TÜİK, Akbank

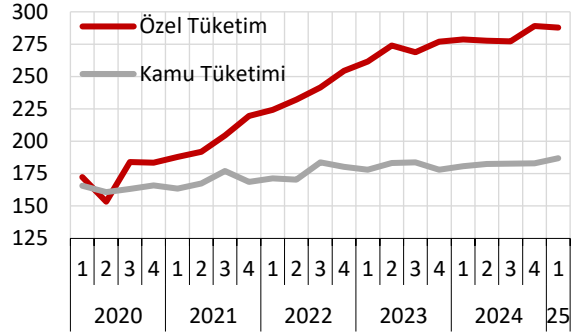
Grafik 9. Yurt İçi Talep
(Mevsimsellikten arındırılmış, 2009=100)



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

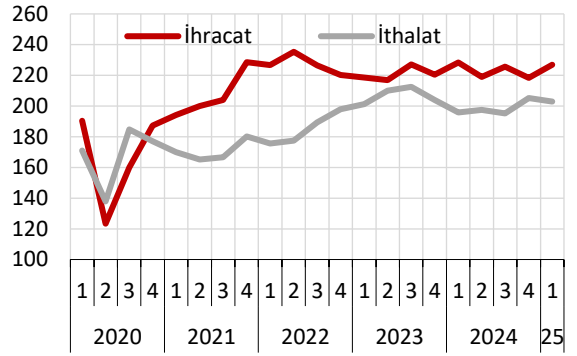
Kaynak: TÜİK, Akbank

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



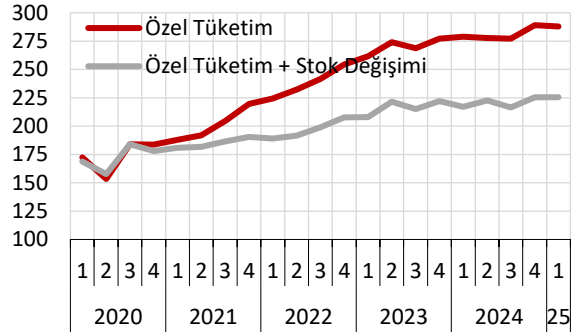
Kaynak: TÜİK, Akbank

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

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

	Yıllık Büyüme				Çeyreklik Büyüme (mevs. ard.)			
	2024-Ç2	2024-Ç3	2024-Ç4	2025-Ç1	2024-Ç2	2024-Ç3	2024-Ç4	2025-Ç1
GSYİH	2,4	2,2	3,0	2,0	-0,2	-0,1	1,7	1,0
Toplam Tüketim	1,0	2,3	3,5	1,9	-0,2	-0,1	3,7	-0,1
Özel Tüketim	1,2	2,6	3,9	2,0	-0,4	-0,2	4,3	-0,4
Kamu Tüketimi	-0,2	0,1	1,6	1,2	1,0	0,1	0,2	2,1
Yatırımlar	0,8	-0,1	6,1	2,1	-2,9	2,8	3,9	-1,4
İnşaat	7,8	9,9	9,7	6,9	1,1	2,1	2,8	1,5
Makine ve Teçhizat	-5,6	-8,3	4,2	-1,8	-6,7	4,0	3,8	-1,7
Diğer Aktifler	-0,9	-1,2	3,8	-2,4	1,4	0,1	7,8	-9,7
İhracat	0,8	0,7	-2,0	0,0	-4,1	3,1	-3,3	3,9
İthalat	-5,9	-9,6	1,6	3,0	0,8	-1,1	5,2	-1,1
Yurt İçi Talep	0,9	0,1	3,8	2,7	1,0	-1,0	3,6	-0,1
Nihai Yurt İçi Talep	1,0	1,8	4,1	1,9	-0,8	0,5	3,8	-0,4

Kaynak: TÜİK, Akbank

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

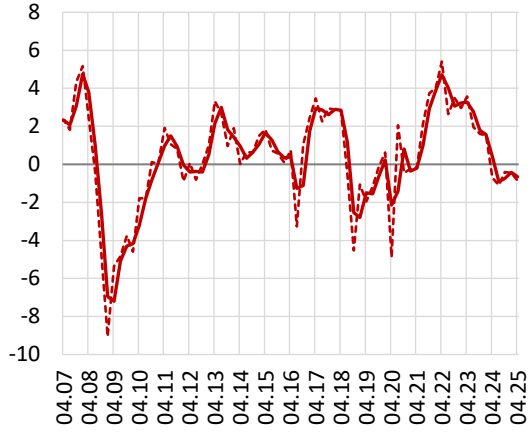
	Yıllık Büyüme				Çeyreklik Büyüme (mevs. ard.)			
	2024-Ç2	2024-Ç3	2024-Ç4	2025-Ç1	2024-Ç2	2024-Ç3	2024-Ç4	2025-Ç1
GSYİH	2,4	2,2	3,0	2,0	-0,2	-0,1	1,7	1,0
Toplam Tüketim	0,9	1,9	3,2	1,7	-0,2	-0,1	3,3	-0,1
Özel Tüketim	0,9	1,9	3,0	1,6	-0,3	-0,1	3,2	-0,3
Kamu Tüketimi	0,0	0,0	0,2	0,2	0,1	0,0	0,0	0,3
Yatırımlar	0,2	0,0	1,5	0,5	-0,7	0,7	1,0	-0,4
İnşaat	0,7	0,8	0,8	0,7	0,1	0,2	0,3	0,1
Makine ve Teçhizat	-0,7	-1,1	0,5	-0,2	-0,9	0,5	0,5	-0,2
Diğer Aktifler	0,0	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,0	0,2	-0,3
Stok Değişimi	-0,2	-1,9	-0,9	0,3	1,9	-1,6	-0,7	0,3
Net İhracat	1,5	2,2	-0,8	-0,6	-1,1	0,9	-1,8	1,1
İhracat	0,2	0,2	-0,5	0,0	-1,0	0,7	-0,8	0,9
İthalat	1,3	2,0	-0,4	-0,6	-0,2	0,2	-1,0	0,2
Yurt İçi Talep	0,9	0,1	3,8	2,6	0,9	-1,0	3,5	-0,1
Nihai Yurt İçi Talep	1,1	1,9	4,7	2,2	-0,9	0,6	4,2	-0,4

Kaynak: TÜİK, Akbank

Çıktı Açığı:

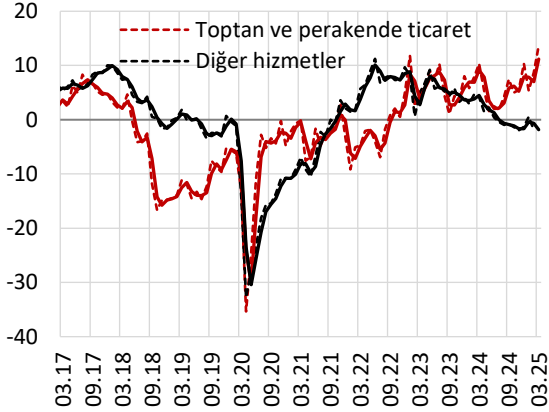
Bu dönemde çıktı açığını; mal/hizmet piyasası, kredi piyasası ve işgücü piyasasının bir kombinasyonu şeklinde tanımlamanın, toplam talep koşullarına dair daha uygun bir değerlendirme imkânı sağladığını düşünüyoruz. Bu bağlamda hazırladığımız farklı göstergeler çıktı açığının TCMB'nin son Enflasyon Raporunda paylaştığı düzeyin bir miktar daha yukarısında, enflasyonist düzeylerde olabileceğine işaret ediyor (Grafik 11 -14). Bununla birlikte ikinci çeyreğe ilişkin mevcut veriler finansal sıkılaştırmanın da etkisiyle -TCMB'nin de öngördüğü üzere- ekonomik faaliyette yavaşlama (potansiyel-altı çeyreklik büyüme) sinyali veriyor.

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



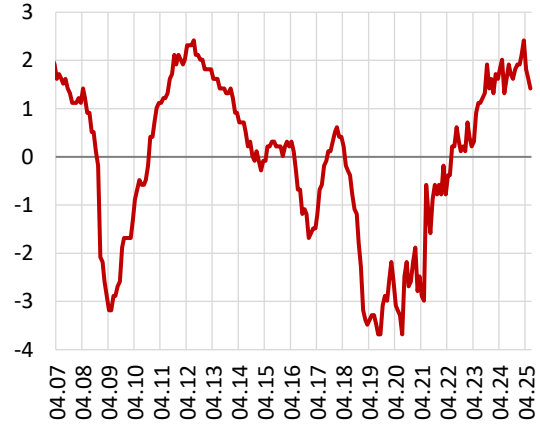
Kaynak: TÜİK, BDDK, Akbank

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



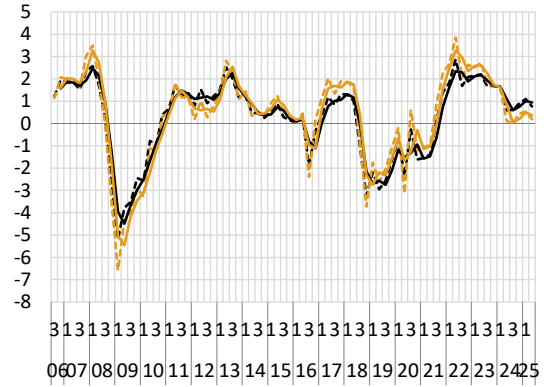
Kaynak: TÜİK, Akbank

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



Kaynak: TÜİK, Akbank

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



Kaynak: TÜİK, Akbank

Bu rapor Akbank Ekonomik Araştırmalar tarafından hazırlanmıştır.

Ekonomik.arastirmalar@akbank.com

Çağlar Yüncüler - Müdür

Caglar.Yunculer@akbank.com

M. Sibel Yapıcı

Sibel.Yapici@akbank.com

Sercan Pişkin

Sercan.Piskin@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 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 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 bizzatıhi 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.

