

Ma kro: Tüketim ve hizmetlerin itişine karşılık ihracat ve sanayi büyümeyi sınırlıyor

GSYİH ilk çeyrekte yıllık %2,5 ile piyasa beklentisi (%2,7) ve model tahminimize (%2,3) yakın bir büyüme kaydetti. Mevsimsellikten arındırılmış çeyreklik büyüme de %0,1 ile "potansiyel-altı" beklentimizle uyumlu gerçekleşti. Üretim yönünden sanayi dışında tüm sektörler yıllık büyümeye pozitif katkı sağlarken, hizmet sektörü yüksek katkısıyla öne çıktı. Hizmet itişli büyümenin bir yansıması olarak, harcama tarafında yıllık büyümenin ana sürükleyicisi özel tüketim (ve yurt içi talep) olmaya devam etti. Net ihracat ise negatif katkısını üst üste altıncı çeyreğe taşıdı.

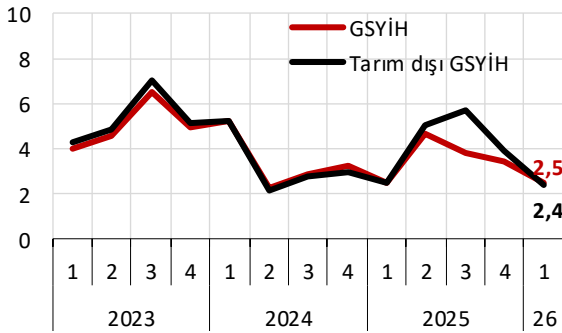
Çeyreklik büyüme hizmet ve tarım sektörleri pozitif katkı yapsa da imalat sanayi ve inşaat sektörleri ile net vergi kalemi sınırlayıcı oldu. İmalat sanayi katma değerinin iki çeyrek üst üste negatif katkısı dikkat çekerken, tarım sektörü geçen yıldaki don ve kuraklığın olumsuz etkilerinin ardından toparlanmaya devam etti. Harcama yönünden ise ihracatta iki çeyrek üst üste gözlenen daralmaya karşılık kamu tüketiminin artan katkısı öne çıktı. Nitekim kamu tüketimi hariç tutulduğunda GSYİH çeyreklik %0,3 oranında geriledi.

Özetle, savaşın özellikle mart ayı ihracat verilerine olumsuz etkisiyle de birlikte, büyümede düşük bir çeyreklik momentum gözlemlendi. Döngüsel olarak soğuma eğiliminde olan ekonomik aktivitenin, finansal koşullardaki ilave sıkılaştırmanın da etkisiyle (efektif fonlama faizindeki artış ve kredi büyüme tavanlarındaki düşüş) ikinci çeyrekte de zayıf kalacağını öngörüyoruz. Bugörünüm altında tahmin ettiğimiz çıktı açığı göstergeleri, toplam talebin ikinci çeyrek itibarıyla potansiyel düzeyine yakınsamış veya bunun altına gelmiş olabileceğine işaret ediyor. Böylelikle TCMB'nin 2024 yılı Ağustos-Ekim dönemindeki iletişimiyle uyumlu bir tablo oluştuğunu değerlendiriyoruz.

Önümüzdeki dönemde savaşın seyri ve tarım sektöründen beklediğimiz pozitif katkının boyutu yıl genelindeki büyüme hızı açısından belirleyici olacak. Aşağı yönlü riskler biraz daha ağırlıklı olmak üzere 2026 yılı büyüme tahminimizi %3,0 düzeyinde koruyoruz.

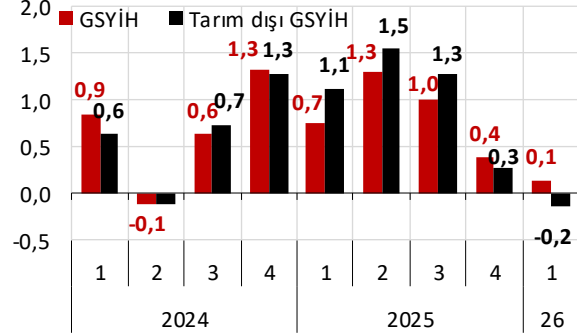
2026 yılının ilk çeyreğinde Gayri Safi Yurt İçi Hâsıla (GSYİH) yıllık büyümesi %2,5 ile model tahminlerimiz (%2,3) ve piyasa beklentisiyle (%2,7) uyumlu gerçekleşti (Grafik 1). Takvim etkisinden arındırılmış yıllık büyüme de %2,6 oldu. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış (m.a.) olarak GSYİH çeyreklik bazda %0,1 ile sınırlı artış kaydetti. Böylelikle, çeyreklik büyümede 2025 yılı ikinci yarısında başlayan yavaşlama sürdü (Grafik 2).

Grafik 1. GSYİH (Yıllık % değişim)



Kaynak: TÜİK, Akbank

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



Kaynak: TÜİK, Akbank

Üretim Yönünden:

2026 yılı ilk çeyreğinde sanayi katma değeri önceki yıla göre gerilerken, diğer sektörler yıllık bazda büyümeye artış yönünde katkı yaptı (Tablo 1). Çeyreklik bazdaki yataya yakın seyrinde ise tarım ve hizmetlerin pozitif katkısının inşaat, sanayi ve net vergi kalemlerindeki düşüşlerle büyük ölçüde dengelenmesi belirleyici oldu.

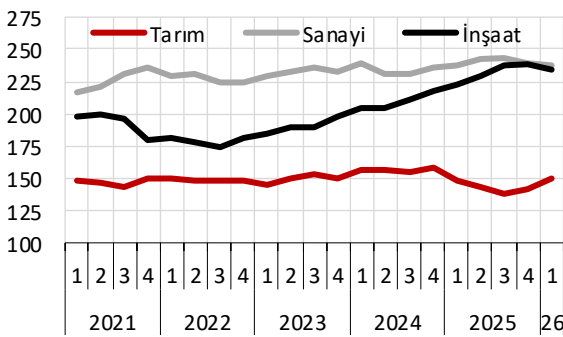
Tarımsal katma değer 2025 boyunca arz yönlü sorunlar (zirai don, kuraklık, vd.) nedeniyle belirgin daraldıktan sonra ilk çeyrek itibarıyla yeniden yıllık bazda büyüme (%4,6) kaydetti. Böylelikle tarım hariç GSYİH yıllık büyümesi %2,4 ile yeniden GSYİH büyümesine yakın gerçekleşti (Grafik 1). Mevsimsellikten arındırılmış olarak ise 2025 yılı son çeyreğindeki artış (%2,6) ilk çeyrekte güçlenerek (%5,9) sürdü. Buna karşın son iki çeyrekteki birikimli toparlanma önceki çeyreklerdeki birikimli düşüşü henüz telafi edebilmiş değil. 2024 son çeyreğindeki seviyenin yakalanması için ilave %5,7'lik artışa ihtiyaç var. Bitkisel üretime ilişkin paylaşılan ilk tahminler bu sene tarımsal üretimde 2025 yılındaki düşüşün geri alınabileceğine işaret ediyor. Dolayısıyla bu sene büyüme üzerinde tarımsal üretim kaynaklı yukarı yönlü risklerin (özellikle Ç3'te) var olduğunu söyleyebiliriz. Tarım hariç GSYİH çeyreklik büyümesi (m.a.) ise %0,2 ile sınırlı bir düşüş kaydetti (Grafik 2). Dolayısıyla, çekirdek ekonomik faaliyette yavaşlamanın biraz daha belirgin olduğu söylenebilir.

İnşaat katma değerinin büyümeye desteği ilk çeyrekte önceki çeyreklerle kıyasla önemli ölçüde zayıfladı (Grafik 3). Deprem bölgesindeki yeniden inşa çalışmaları ve kentsel dönüşüm gibi çalışmalar inşaat katma değerinin son üç sene önemli bir ivmeyle artmasını sağlamıştı. Özellikle deprem bölgesine yönelik harcamaların büyük ölçüde tamamlanmasıyla inşaat katma değerinde beklediğimiz zayıflama başladı. Yıllık büyüme %3,2'ye gerilerken, çeyreklik büyüme (m.a.) 2022 yılı üçüncü çeyreğinden beri ilk kez negatif değer (%-1,7) aldı (Grafik 3).

Hizmetler sektörü katma değerinde yıllık büyüme %3,5 olurken, yıllık büyümeye son iki çeyrekte olduğu gibi alt kalemlerin hepsi katkı yaptı (Tablo 1). Çeyreklik artış (m.a.) ise %0,9 ile geçen çeyreğe göre hızlandı ve yıllık büyümede olduğu gibi sektörlerin geneline yayıldı (Tablo 2, Grafik 4). Sanayi bağlantısı daha kuvvetli olan **ulaştırma-depolama**ı içeren **çekirdek hizmetler** görece daha zayıf bir görünüm çizerken, bilgi ve iletişim, **finans ve sigorta** ve diğer hizmetler güçlü artış kaydetti.

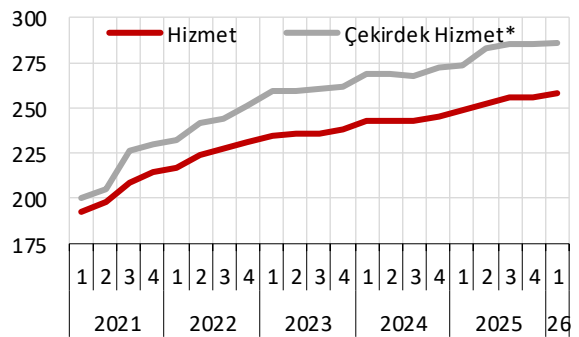
Sanayi sektörü katma değeri (m.a.) bir önceki çeyrekte olduğu gibi ilk çeyrekte de geriledi (Grafik 3). Sektör yıllık bazda ise %0,8 ile Sanayi Üretim Endeksi'ne (SÜE) göre (%1,4) daha sınırlı daraldı (Tablo 1). Son olarak, **net vergi** kaleminde yıllık artış %2,0'ye yavaşlarken, çeyreklik bazdaki %3,8'lik daralma (m.a.) çeyreklik büyümeye 0,5 puan negatif katkı yaptı (Tablo 2).

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 çıkmayabilmektedir. Ancak ilk çeyrekte sektörlerin toplamından elde ettiğimiz yıllık ve çeyreklik büyümeler de sırasıyla %2,5 ve %0,1 ile açıklanan değerle benzer.

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

	Yıllık Büyüme				Çeyreklik Büyüme (mevs. ard.)			
	2025-Ç2	2025-Ç3	2025-Ç4	2026-Ç1	2025-Ç2	2025-Ç3	2025-Ç4	2026-Ç1
GSYİH	4,7	3,8	3,4	2,5	1,3	1,0	0,4	0,1
Tarım	-5,0	-12,4	-7,2	4,6	-3,3	-4,2	2,6	5,9
Sanayi	6,1	6,5	0,9	-0,8	1,8	0,5	-1,8	-0,7
İmalat Sanayi	7,0	7,6	0,9	-1,4	2,1	0,9	-1,6	-1,6
İnşaat	11,3	14,1	8,6	3,2	3,0	3,9	0,4	-1,7
Hizmetler	3,6	6,0	4,0	3,5	1,6	1,3	0,2	0,9
Çekirdek Hizmetler*	5,9	6,5	4,2	3,7	3,2	0,8	0,1	0,2
Bilgi ve İletişim Hizmetleri	7,0	10,1	8,9	9,5	1,8	2,8	1,2	2,9
Finans ve Sigorta Faaliyetleri	2,1	11,1	4,1	3,5	1,4	2,6	-1,4	2,2
Gayrimenkul Faaliyetleri	1,7	4,3	3,5	3,0	0,9	1,1	0,7	0,8
Mesleki, İdari ve Destek Hizmet Faal.	5,6	4,5	3,7	1,9	0,8	-0,2	1,0	0,7
Kamu Hizmetleri**	-1,6	2,4	1,7	1,8	-1,3	1,9	-0,2	1,2
Diğer Hizmet Faaliyetleri	2,2	7,2	3,8	5,2	0,4	2,3	0,4	1,8
Net Vergi	2,7	9,7	9,5	2,0	1,8	3,0	3,4	-3,8

*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.)			
	2025-Ç2	2025-Ç3	2025-Ç4	2026-Ç1	2025-Ç2	2025-Ç3	2025-Ç4	2026-Ç1
GSYİH	4,7	3,8	3,4	2,5	1,3	1,0	0,4	0,1
Tarım	-0,2	-1,3	-0,3	0,1	-0,2	-0,2	0,1	0,3
Sanayi	1,1	1,1	0,2	-0,2	0,3	0,1	-0,3	-0,1
İmalat Sanayi	1,1	1,1	0,1	-0,2	0,3	0,1	-0,3	-0,3
İnşaat	0,6	0,7	0,4	0,2	0,2	0,2	0,0	-0,1
Hizmetler	2,2	3,4	2,4	2,2	0,9	0,8	0,1	0,5
Çekirdek Hizmetler**	1,5	1,6	1,1	0,9	0,8	0,2	0,0	0,0
Bilgi ve İletişim Hizmetleri	0,2	0,3	0,4	0,4	0,1	0,1	0,0	0,1
Finans ve Sigorta Faaliyetleri	0,1	0,6	0,2	0,2	0,1	0,1	-0,1	0,1
Gayrimenkul Faaliyetleri	0,2	0,4	0,3	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1
Mesleki, İdari ve Destek Hizmet Faal.	0,3	0,2	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Kamu Hizmetleri***	-0,2	0,2	0,1	0,2	-0,1	0,2	0,0	0,1
Diğer Hizmet Faaliyetleri	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0
Net Vergi	0,3	1,0	1,2	0,2	0,2	0,3	0,4	-0,5

* Toplamlar zincir endeks yöntemi nedeniyle GSYİH büyümesini vermeyebilir.

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

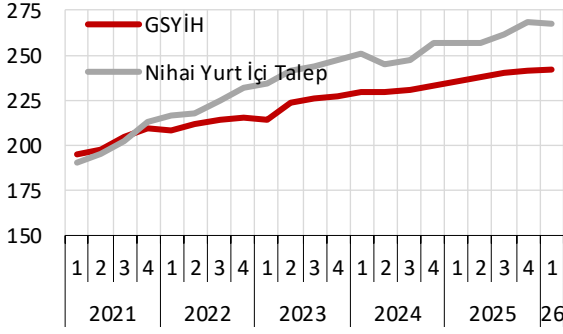
*** Kamu yönetimi, eğitim, insan sağlığı ve sosyal hizmetler faaliyetleri

Kaynak: TÜİK, Akbank

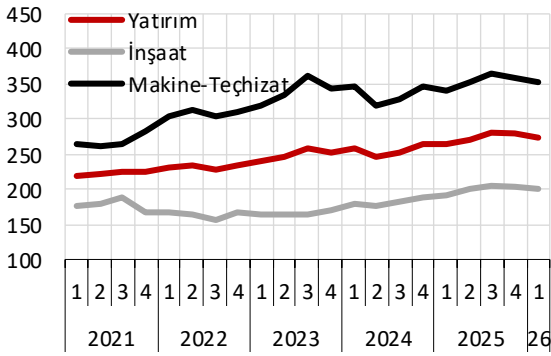
Harcama Yönünden:

Yıllık büyümenin belirleyicisi önceki 5 çeyrekte olduğu gibi 2026 yılının ilk çeyreğinde de yurt içi talep olurken, net ihracatın büyümeye negatif katkısı şiddetlendi. Yıllık büyümeye yurt içi talep 5,0 puan, net ihracat ise düşüş yönünde 2,5 puan katkı yaptı (Tablo 4). Hizmet itişli büyümenin bir yansıması olarak, harcama tarafında yıllık büyümenin ana sürükleyicisi özel tüketim olmaya devam etti (Tablo 3).

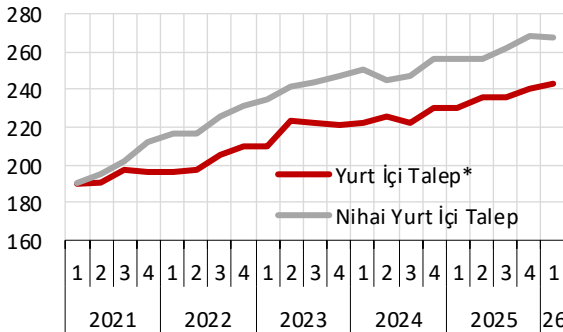
Diğer yandan, çeyrekten çeyreğe değişimler (m.a.) nihai yurt içi talebin yataya yakın seyrettiğini (Grafik 5), tüketimin kamu harcamaları aracılığıyla büyümeye katkı yapmaya devam ederken (Grafik 6), yatırımların genele yayılan şekilde büyümeyi sınırladığını (Grafik 7), net ihracatın ise ihracatta güçlenen zayıflamayla çeyreklik büyümeye yüksek negatif katkı yapma devam ettiğine işaret ediyor (Grafik 8, Tablo 4).

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

Kaynak: TÜİK, Akbank

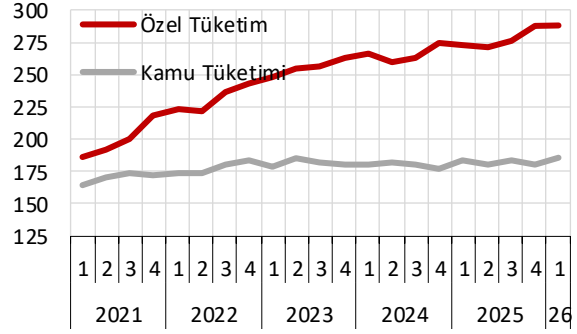
Grafik 7. Yatırım Harcamaları
(Mevsimsellikten arındırılmış, 2009=100)

Kaynak: TÜİK, Akbank

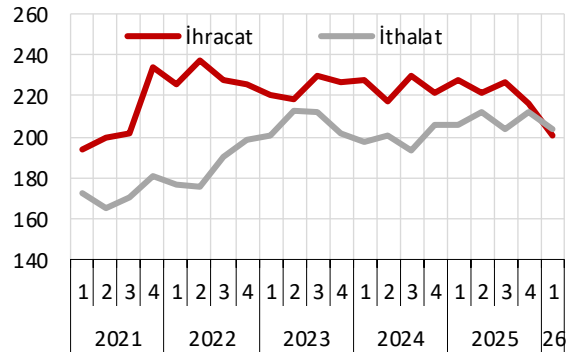
Grafik 9. Yurt İçi Talep
(Mevsimsellikten arındırılmış, 2009=100)

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

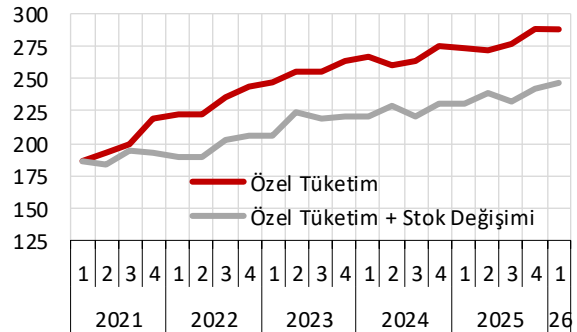
Kaynak: TÜİK, Akbank

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

Özetle, savaşın özellikle mart ayı ihracat verilerine olumsuz etkisiyle de birlikte, büyümede düşük bir çeyreklik momentum gözlemlendi. Döngüsel olarak soğuma eğiliminde olan ekonomik aktivitenin, finansal koşullardaki ilave sıkılaşmanın da etkisiyle (efektif fonlama faizindeki artış ve kredi büyüme tavanlarındaki düşüş) ikinci çeyrekte de zayıf kalacağını öngörüyoruz. Bu görünüm altında tahmin ettiğimiz çıktı açığı göstergeleri, toplam talebin ikinci çeyrek itibarıyla potansiyel düzeyine yakınsamış veya bunun altına gelmiş olabileceğine işaret ediyor (Grafik 11 ve 12). Böylelikle TCMB'nin 2024 yılı Ağustos-Ekim dönemindeki iletişimiyle uyumlu bir tablo oluştuğunu değerlendiriyoruz.

Önümüzdeki dönemde savaşın seyri ve tarım sektöründen beklediğimiz pozitif katkının boyutu yıl genelindeki büyüme hızı açısından belirleyici olacak. Aşağı yönlü riskler biraz daha ağırlıklı olmak üzere 2026 yılı büyüme tahminimizi %3,0 düzeyinde koruyoruz.

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

	Yıllık Büyüme				Çeyreklik Büyüme (mevs. ard.)			
	2025-Ç2	2025-Ç3	2025-Ç4	2026-Ç1	2025-Ç2	2025-Ç3	2025-Ç4	2026-Ç1
GSYİH	4,7	3,8	3,4	2,5	1,3	1,0	0,4	0,1
Toplam Tüketim	3,9	4,0	4,3	4,4	-0,8	1,6	3,3	0,5
Özel Tüketim	4,7	4,3	5,2	4,8	-0,5	1,6	4,2	0,1
Kamu Tüketimi	-0,2	2,5	-0,9	2,1	-2,3	1,7	-1,7	3,3
Yatırımlar	8,9	11,5	5,4	3,0	2,8	3,7	-0,3	-2,2
İnşaat	11,9	13,5	8,7	3,3	3,4	2,8	-0,2	-1,6
Makine ve Teçhizat	9,4	11,1	2,8	3,0	4,2	3,1	-1,7	-1,6
Diğer Aktifler	-6,7	3,4	4,8	2,3	-4,6	10,0	5,2	-6,4
İhracat	2,0	-0,8	-2,3	-12,7	-3,1	2,7	-4,5	-7,5
İthalat	8,9	4,4	3,8	-2,0	3,1	-3,8	4,3	-3,9
Yurt İçi Talep	6,1	5,1	4,8	5,2	2,7	-0,4	2,3	0,9
Nihai Yurt İçi Talep	5,1	5,8	4,5	4,0	0,0	2,1	2,4	-0,1

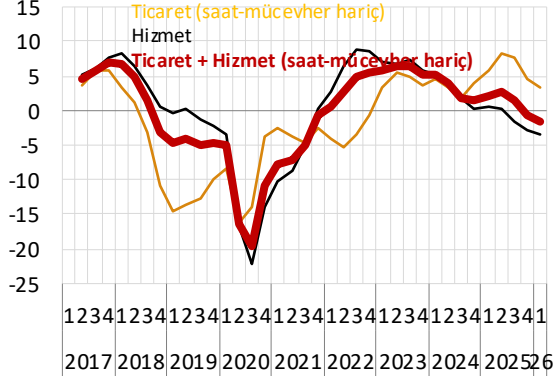
Kaynak: TÜİK, Akbank

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

	Yıllık Büyüme				Çeyreklik Büyüme (mevs. ard.)			
	2025-Ç2	2025-Ç3	2025-Ç4	2026-Ç1	2025-Ç2	2025-Ç3	2025-Ç4	2026-Ç1
GSYİH	2,5	4,7	3,8	3,4	0,7	1,3	1,0	0,4
Toplam Tüketim	3,1	3,2	3,5	3,7	-0,7	1,3	2,7	0,4
Özel Tüketim	3,1	2,8	3,7	3,4	-0,4	1,1	2,9	0,1
Kamu Tüketimi	0,0	0,3	-0,1	0,3	-0,3	0,2	-0,2	0,4
Yatırımlar	2,3	2,8	1,4	0,8	0,7	1,0	-0,1	-0,6
İnşaat	1,1	1,2	0,8	0,3	0,3	0,3	0,0	-0,2
Makine ve Teçhizat	1,2	1,3	0,4	0,4	0,5	0,4	-0,2	-0,2
Diğer Aktifler	-0,2	0,1	0,2	0,1	-0,1	0,3	0,2	-0,2
Stok Değişimi	0,6	-1,1	-0,2	0,5	2,6	-2,7	-0,4	1,1
Net İhracat	-1,3	-1,0	-1,4	-2,5	-1,3	1,4	-1,8	-0,8
İhracat	0,4	-0,2	-0,5	-2,9	-0,7	0,6	-1,0	-1,6
İthalat	-1,8	-0,8	-0,9	0,4	-0,6	0,8	-0,8	0,8
Yurt İçi Talep	6,0	4,8	4,8	5,0	2,6	-0,4	2,2	0,9
Nihai Yurt İçi Talep	5,4	5,9	5,0	4,5	0,1	2,3	2,6	-0,1

Kaynak: TÜİK, Akbank

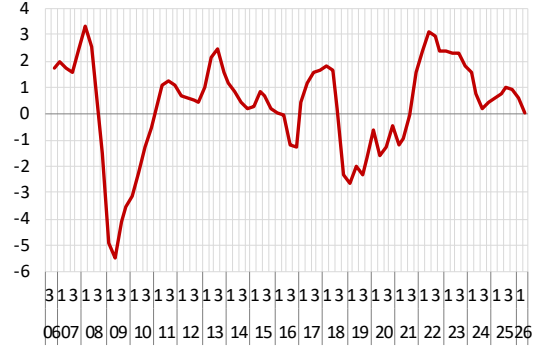
Grafik 11. Hizmet Sektörü Çıktı Açığı (log-doğrusal eğilimden % sapma)*



* Toplam hizmet göstergesi diğer iki serinin 2024 yılı ağırlıklarıyla toplulaştırılarak hesaplanmıştır.

Kaynak: TÜİK, Akbank

Grafik 12. Çıktı Açığı (%)*



* GSYİH, işsizlik oranı ve net kredi kullanımının B enflasyonunu tahmin gücü en yüksek kombinasyonundan oluşturulan gösterge.

Kaynak: TÜİK, Akbank

Bu rapor Akbank Ekonomik Araştırmalar tarafından hazırlanmıştır.

Ekonomik.arastirmalar@akbank.com

Dr. Çağlar Yüncüler - Müdür

Caglar.Yunculer@akbank.com

M. Sibel Yapıcı

Sibel.Yapici@akbank.com

Sercan Pişkin

Sercan.Piskin@akbank.com

YASALUYARI: 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.

