

Makro: İç talep yavaşlarken, net ihracatın olumlu katkısıyla faaliyette ılımlı büyüme sürdü

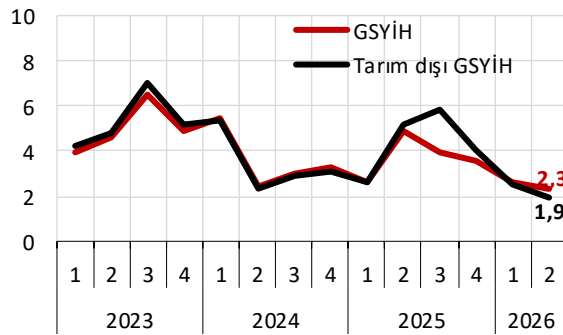
İkinci çeyrekte yıllık büyüme %2,3 ile beklentilerin altında kalırken, mevsimsellikten arındırılmış çeyreklik büyüme %1,1 ile yeniden hız kazanarak beklentileri aştı. Tarımsal üretimdeki olumlu seyir yıllık büyümeye 0,5 puan katkı yaparken, tarım dışı çeyreklik büyüme %1,0 ile gücünü korudu. Harcama kompozisyonuna göre çeyreklik büyümenin sürükleyicisi net ihracat (1,6 puan) ve stok değişimi (0,7 puan) olurken, nihai yurt içi talep tüketim harcamalarına bağlı olarak çeyreklik bazda daralarak çeyreklik büyümeye 1,2 puan negatif katkı yaptı. Tüketim harcamaları hem özel tüketim hem kamu tüketimi kaynaklı gerilerken, sabit sermaye yatırım harcamaları iki çeyreklik daralmanın ardından yatay seyretti. Yıllık büyümede ise net ihracatın katkısı 1,5 yılın ardından yeniden pozitifte dönerken, ana sürükleyici tüketim harcamaları öncülüğünde yurt içi talep olmaya devam etti. Tahmin ettiğimiz çıktı açığı göstergeleri, toplam talebin ikinci çeyrek itibarıyla potansiyel düzeyine yakınsamış veya bunun altına gelmiş olabileceğine işaret ediyor.

Finansal koşullardaki sıkılığın çok daha hissedilir hale geldiği ikinci çeyrekte bu kadar güçlü bir çeyreklik büyüme hızına temkinli yaklaşmak gerekiyor (25Ç4: %0,3, 26Ç1: %0,3). Nitekim GSYİH'yi doğrudan arındırdığımızda çeyreklik büyümeyi önceki çeyreklerin altında ve %0,4'le sınırlı şekilde hesaplıyoruz. Çeyreklik büyümenin pozitif sürprizine rağmen TCMB'nin toplam talep koşullarına ilişkin politika mesajlarını değiştirmeyeceğini değerlendiriyoruz. Üçüncü çeyrek de dahil olmak üzere, geçen yılın düzeltilmesi olan tarım kaynaklı ilave büyümeyi 'dezenfasyonist' olarak değerlendirmek gerekiyor, zira arz koşullarındaki iyileşme gıda enflasyonunu sınırlıyor. TCMB'nin de tarım-dışı verilere ve yurt içi talebe vurgusunu artırmasını bekliyoruz.

2026 yılının ikinci çeyreğinde Gayri Safi Yurt İçi Hâsıla (GSYİH) yıllık büyümesi %2,3 ile model tahminlerimizin (%2,9) ve piyasa beklentisinin (%2,5-%2,8) altında gerçekleşti (Grafik 1). Böylelikle, 2026 yılı ilk yarısındaki yıllık büyüme de %2,5 olarak gerçekleşti. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış (m.a.) olarak GSYİH çeyreklik büyümesi ise %1,1 ile yeniden hız kazanarak beklentilerin üzerinde gerçekleşti (Grafik 2).

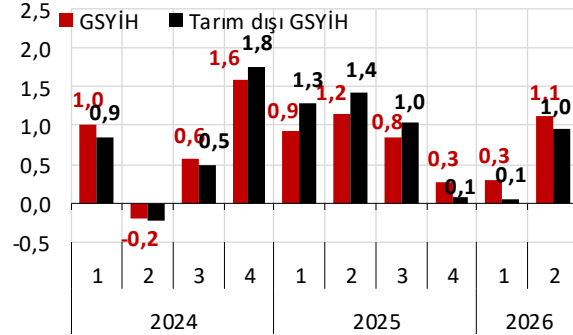
Rutin revizyon kapsamında GSYİH verileri 2024 yılından itibaren güncellendi. Revizyon sonrası 2024 büyümesi %3,3'ten %3,5'e, 2025 büyümesi %3,6'dan %3,7'ye yükseldi.

Grafik 1. GSYİH
(Yıllık % değişim)



Kaynak: TÜİK, Akbank

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



Kaynak: TÜİK, Akbank

Üretim Yönünden:

2026 yılı ikinci çeyreğinde inşaat haricindeki tüm ana sektörler yıllık ve çeyrek büyümeye (m.a.) artış yönünde katkı yaptı (Tablo 1).

Tarımsal katma değer 2025 boyunca arz yönlü sorunlar (zirai don, kuraklık, vd.) nedeniyle belirgin daraldıktan sonra, yılın ilk yarısında iyileşen koşullar ile birlikte yeniden yıllık bazda büyüme kaydetmeye başladı. Baz etkisinin de kuvvetlenmesiyle tarım katma değeri yıllık bazda %13,3 arttı ve ikinci

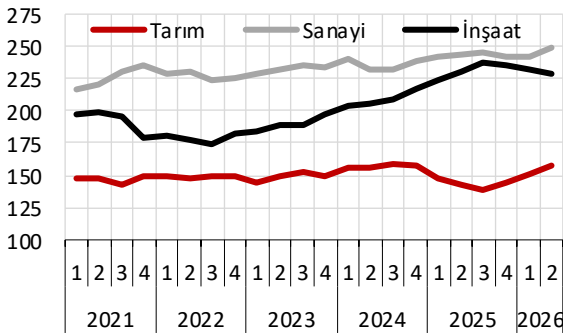
çeyrekteki yıllık büyüme 0,5 puan katkı yaptı. Dolayısıyla, tarım hariç GSYİH yıllık büyümesi %1,9 ile GSYİH büyümesinin altında gerçekleşti (Grafik 1). Mevsimsellikten arındırılmış olarak ise çeyreklik artış %4,0 ile önceki iki çeyrekteki gibi güçlü seyretti. Böylelikle, son üç çeyrekteki birikimli toparlanma 2025 yılındaki birikimli düşüşü telafi etti. Tarım hariç GSYİH çeyreklik büyümesi (m.a.) de %1,0 ile yine güçlü seyretti (Grafik 2). Tarımsal katma değerdeki olumlu seyrin yıllık büyümeye katkısının üçüncü çeyrekte daha kuvvetli olmasını bekliyoruz.

İnşaat katma değerinin büyümeye desteği zayıflamaya devam ediyor (Grafik 3). Deprem bölgesindeki yeniden inşa çalışmaları ve kentsel dönüşüm gibi çalışmalar inşaat katma değerinin son üç senede önemli bir ivmeyle artmasını sağlamıştı. Özellikle deprem bölgesine yönelik harcamaların büyük ölçüde tamamlanmasıyla inşaat katma değerinde zayıflama gözleniyor. Yıllık bazda değişim %-1,9 ile 2022 yılı üçüncü çeyreğinden bu yana ilk kez negatif değer alırken, 2025 son çeyreğinde başlayan çeyreklik bazda daralma eğilimi %1,2 ile devam etti (Grafik 3). Son üç çeyrekteki birikimli düşü (m.a.) %3,5 oldu.

Hizmetler sektörü katma değerinde yıllık büyüme %2,1 olurken, yıllık büyümeye önceki üç çeyrekte olduğu gibi alt kalemlerin hepsi katkı yaptı (Tablo 1). Çeyreklik artış (m.a.) ise %0,4 ile geçen çeyreğe göre yavaşladı, yine de yıllık büyümeye olduğu gibi sektörlerin geneline yayıldı (Tablo 2, Grafik 4). Sanayi bağlantısı daha kuvvetli olan **ulaştırma-depolamayı** içeren **çekirdek hizmetler** görece zayıf bir seyretmeye devam ederken, **bilgi ve iletişim, mesleki, idari ve destek hizmetleri** ve **diğer hizmetler** güçlü artış kaydetti.

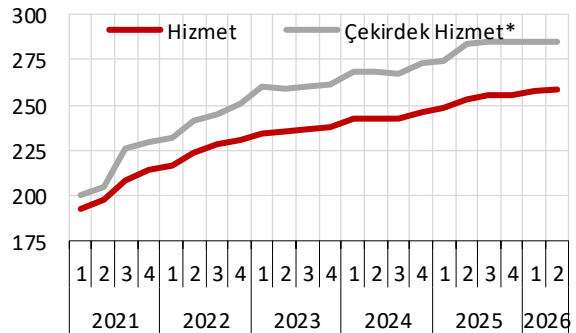
Sanayi sektörü katma değeri (m.a.) iki çeyreklik düşüşün ardından çeyreklik bazda %2,9 artarak hem çeyreklik büyümeye en yüksek katkı yapan sektör oldu hem de son iki çeyrekteki birikimli düşüşü telafi etti (Grafik 3). Sektör yıllık bazda ise %2,4 ile Sanayi Üretim Endeksi'ne (SÜE) göre (%1,9) daha yüksek oranda arttı (Tablo 1). Son olarak, **net vergi** kaleminde yıllık artış %3,3'e hızlanırken, çeyreklik bazdaki %1,6'lık artış (m.a.) çeyreklik büyümeye 0,2 puan 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

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

	Yıllık Büyüme				Çeyreklik Büyüme (mevs. ard.)			
	2025-Ç3	2025-Ç4	2026-Ç1	2026-Ç2	2025-Ç3	2025-Ç4	2026-Ç1	2026-Ç2
GSYİH	3,9	3,5	2,6	2,3	0,8	0,3	0,3	1,1
Tarım	-12,4	-6,2	4,8	13,3	-2,9	4,0	5,3	4,0
Sanayi	7,3	1,4	-0,5	2,4	0,9	-1,5	-0,2	2,9
İmalat Sanayi	8,1	1,2	-1,3	2,4	1,1	-1,5	-0,7	3,3
İnşaat	14,4	9,1	3,2	-1,9	2,7	-0,7	-1,6	-1,2
Hizmetler	5,8	3,9	3,6	2,1	1,1	0,0	0,8	0,4
Çekirdek Hizmetler*	6,6	4,3	3,5	0,5	0,6	-0,1	0,0	0,1
Bilgi ve İletişim Hizmetleri	9,9	8,8	9,0	8,6	2,9	1,4	2,5	1,7
Finans ve Sigorta Faaliyetleri	10,7	3,6	3,8	2,1	2,7	-1,3	1,8	0,3
Gayrimenkul Faaliyetleri	2,9	2,4	3,0	2,1	0,6	0,4	0,8	0,4
Mesleki, İdari ve Destek Hizmet Faal.	5,0	3,9	1,9	2,0	-0,2	0,6	0,7	1,0
Kamu Hizmetleri**	2,2	0,6	3,1	4,0	1,8	-0,2	1,8	0,3
Diğer Hizmet Faaliyetleri	10,2	7,5	4,1	3,2	2,3	0,7	0,6	1,1
Net Vergi	9,6	9,8	2,1	3,3	2,2	2,9	-2,8	1,6

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

* Topamlar 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

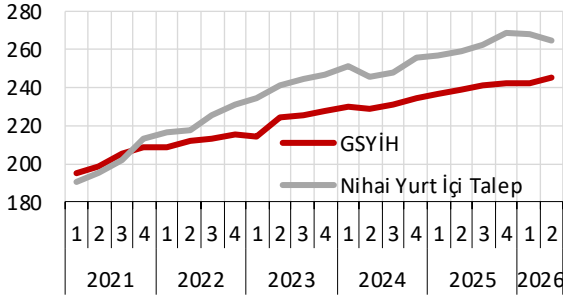
Kaynak: TÜİK, Akbank

Harcama Yönünden:

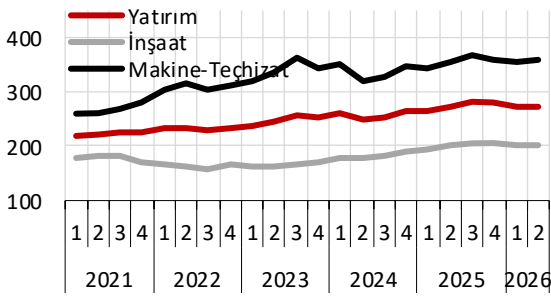
Yıllık büyümenin belirleyicisi önceki 6 çeyrekte olduğu gibi 2026 yılının ikinci çeyreğinde de yurt içi talep olurken, net ihracatın büyümeye katkısı 2024 yılı üçüncü çeyreğinden bu yana ilk kez pozitifte döndü. Yıllık büyümeye yurt içi talep 1,75 puan, net ihracat ise yaklaşık 0,6 puan katkı yaptı (Tablo 4). Harcama tarafında yıllık büyümenin ana sürükleyicisi özel tüketim olmaya devam etti (Tablo 3). Yatırımların katkısı ise oldukça zayıfladı.

Diğer yandan, çeyrekten çeyreğe değişimler (m.a.) yıllık büyüme görünümünden farklı bir resim ortaya koydu (Grafik 5). **Nihai yurt içi talep**, tüketim harcamalarındaki daralmaya bağlı olarak ilk çeyreğe göre gerilerken (Grafik 5 ve 6), **net ihracat** ve **stok değişimi** sırasıyla 1,6 ve 0,7 puan katkı yaparak çeyreklik büyümenin sürükleyicisi oldular (Grafik 8, Tablo 4). Yatırımlar ise yatay seyretti (Grafik 7).

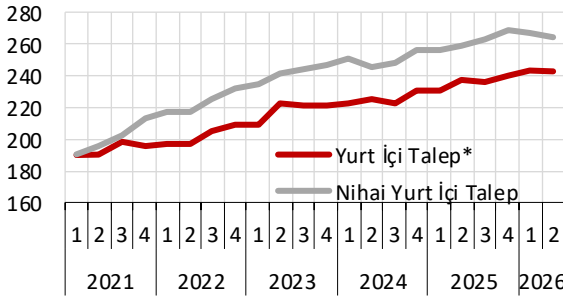
Tahmin ettiğimiz çıktı açığı göstergeleri, toplam talebin ikinci çeyrek itibarıyla potansiyel düzeyine yakınsamış veya bunun altına gelmiş olabileceğine işaret ediyor (Grafik 11 ve 12).

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

Kaynak: TÜİK, Akbank

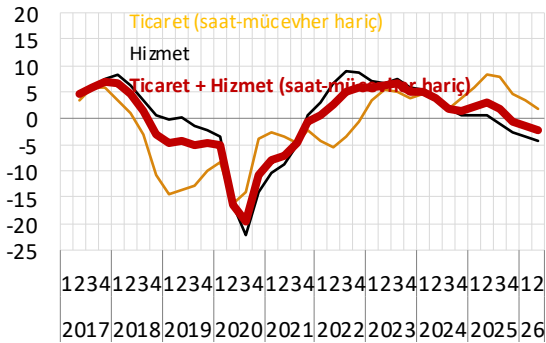
Grafik 7. Yatırım Harcamaları
(Mevsimsellikten arındırılmış, 2009=100)

Kaynak: TÜİK, Akbank

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

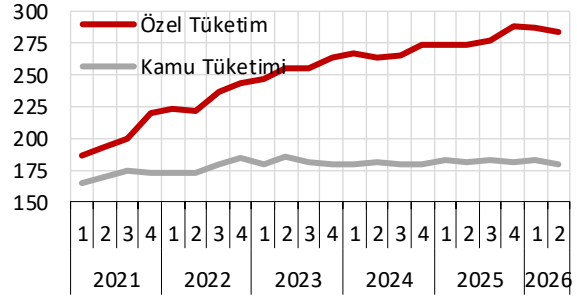
* Yurt içi talep, nihai yurt içi talep ve stok değişiminin toplamı olarak hesaplanmaktadır.

Kaynak: TÜİK, Akbank

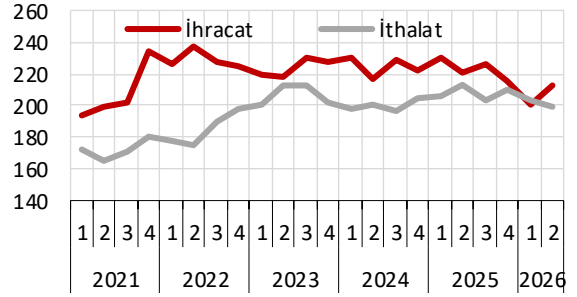
Grafik 11. Hizmet Sektörü Çıktı Açığı (log-doğrusal eğilimden % sapma)*

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

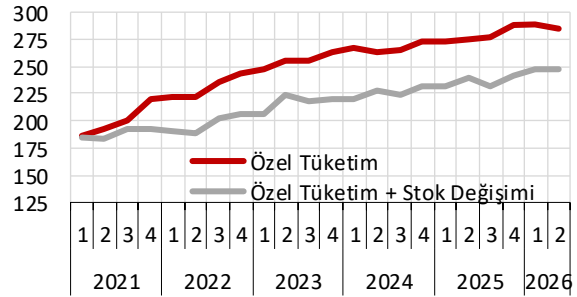
Kaynak: TÜİK, Akbank

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

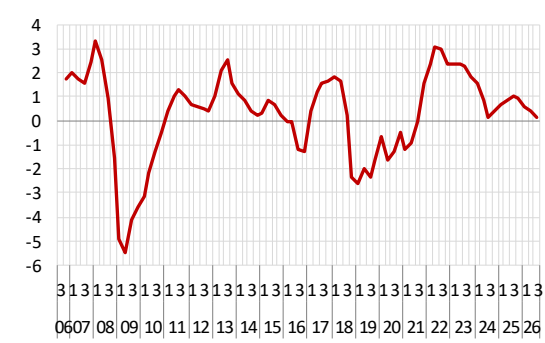
Kaynak: TÜİK, Akbank

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

Grafik 12. Çıktı Açığı (%)*

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

Kaynak: TÜİK, Akbank

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

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

Kaynak: TÜİK, Akbank

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

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

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 oluşturmada, 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 içermeydiğinden, 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 içermeydiğinden mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

