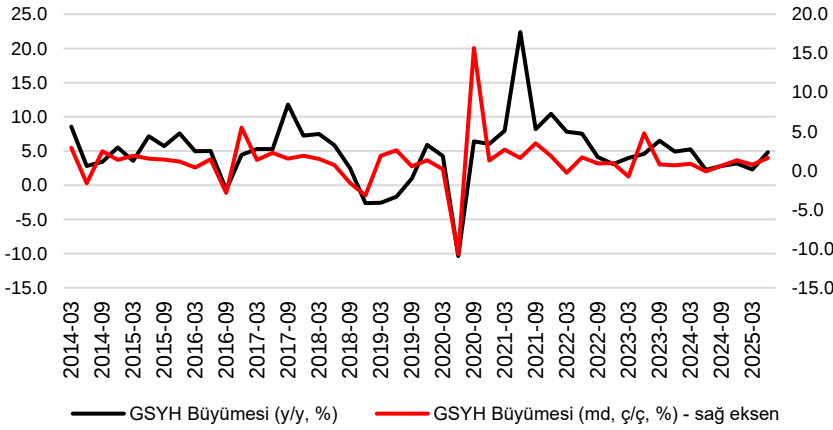


Büyüme Beklentileri Aştı

2025 yılının ikinci çeyreğinde GSYH büyümesi %4,8 oldu... Yılın ikinci çeyreğinde GSYH büyümesi yıllık bazda %4,8 olarak gerçekleşti. Bu rakam, bizim tahminimizle (OYAK Yatırım: %4,6) büyük ölçüde uyumlu olmakla birlikte, piyasa konsensüsü olan %3,8'in üzerinde. Mevsimsellikten arındırılmış çeyrek bazda büyüme, önceki çeyrekteki %0,7'lik artışın ardından %1,6 olarak gerçekleşti. TÜİK ayrıca 2025 yılının ilk çeyreğinde büyümeyi %2,0'dan %2,3'e, 2024 büyümesini ise %3,2'den %3,3'e yukarı yönlü revize etti. Öte yandan, mevsimsellikten arındırılmış GSYH büyümesi, geçen yıla kıyasla çalışma gün sayısının artması nedeniyle %4,6 olarak gerçekleşti. Hanehalkı tüketiminin yıllık bazda %5'i aşması ve dış talebin negatif katkı sağlaması nedeniyle büyümenin bileşimi önemli ölçüde bozuldu. Dört çeyreklik GSYH ise, önceki çeyrekteki 1.410 milyar dolardan 1.474 milyar dolara yükselerek tüm zamanların en yüksek seviyesine ulaştı. Sıkı para politikası koşullarına rağmen, TCMB'nin beklenen faiz indirimi ile önümüzdeki çeyreklerde GSYH büyümesinin canlı seyrini sürdürmesini bekliyoruz.

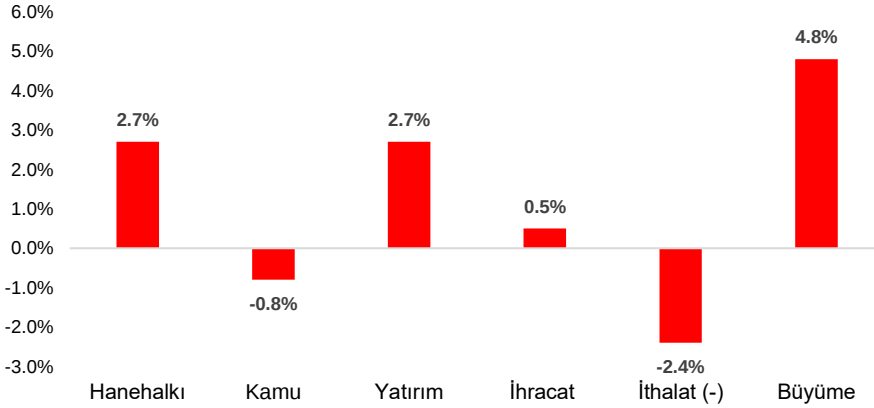
Grafik 1: GSYH Büyümesi (y/y, %)



Kaynak: TÜİK, Turkey Data Monitor

Büyüme kompozisyonu iç talebe doğru kaydı... Hanehalkı tüketimi yıllık bazda %5,1 artarak toplam büyümeye 2,7 puan katkı sağlarken, depremle ilgili harcamaların azalması ve bütçe tarafındaki tasarruf çabaları nedeniyle kamu harcamaları %5,2 daraldı. İhracat (turizm dahil) yıllık bazda %1,7 arttı, ancak ithalat yıllık bazda %8,8 sıçradı ve güçlü hane halkı talebinin altın ve tüketim malları ithalatını artırmasıyla büyümeyi 1,9 puan aşağı çekti. Yatırımlar, deprem bölgesinin yeniden yapılanma ve kentsel dönüşümle bağlantılı inşaat sektörünün (+%11,6) öncülüğünde %8,8 artarken, makine ve ekipman yatırımları olumlu baz etkisiyle %9,3 büyüdü.

Grafik 2: Büyümenin kaynakları, GSYH'ye katkı kalemleri



Kaynak: TÜİK, Turkey Data Monitor

Grafik 3: GSYH Göstergeleri: Üretim Tarafı (y/y, %)

	2023-06	2023-09	2023-12	2024-03	2024-06	2024-09	2024-12	2025-03	2025-06
Tarım, Ormancılık ve Balıkçılık	-0.8%	2.3%	0.1%	8.3%	5.2%	3.3%	7.9%	-2.1%	-3.5%
Sanayi	-1.0%	6.4%	3.6%	3.9%	-1.8%	-2.2%	0.8%	-1.7%	6.1%
İnşaat	6.1%	6.8%	9.5%	11.3%	7.0%	11.4%	10.3%	8.6%	10.9%
Hizmetler	8.4%	6.0%	3.9%	3.3%	4.0%	2.5%	3.8%	1.5%	5.6%
Bilgi ve İletişim	3.7%	2.9%	-2.3%	4.7%	3.7%	2.7%	4.1%	5.7%	7.1%
Finans ve Sigorta Faaliyetleri	7.6%	3.4%	2.5%	4.9%	1.0%	8.3%	3.5%	-0.1%	2.6%
Gayrimenkul Faaliyetleri	3.6%	2.6%	4.2%	3.9%	5.8%	4.2%	4.5%	2.0%	2.6%
Mesleki, idari ve destek hizmet faaliyetleri	-0.3%	-2.7%	-1.4%	7.8%	3.2%	1.2%	2.3%	2.2%	5.4%
Kamu yönetimi, eğitim, insan sağlığı ve sosyal hizmet faaliyetleri	3.3%	3.4%	3.5%	4.3%	0.7%	2.0%	-1.6%	-0.1%	-1.2%
Diğer hizmet faaliyetleri	6.8%	1.1%	2.6%	1.2%	-0.6%	-0.8%	3.3%	4.1%	2.1%

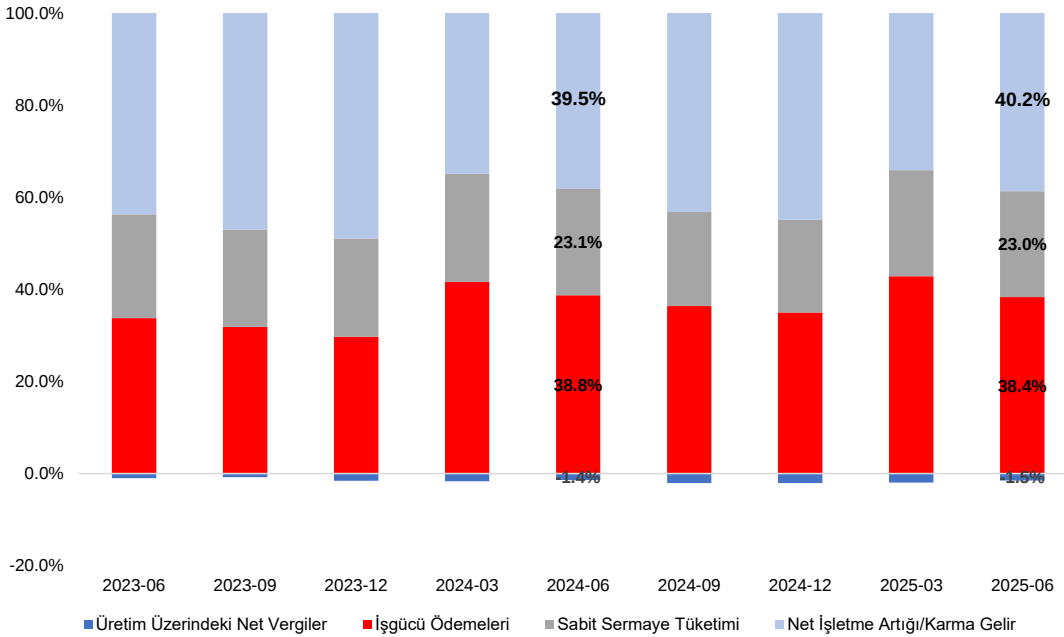
Kaynak: TÜİK, Turkey Data Monitor

İnşaat sektörü bir kez daha en büyük katkı sağlayan sektör oldu... İnşaat sektörü, depremde etkilenen bölgenin yeniden inşası ve kentsel dönüşümün son 9 çeyrekte önemli bir rol oynamasıyla %10,9'luk büyümeyle bir kez daha güçlü bir performans sergiledi. Finans sektörünün büyümesi, yüksek bazın etkisiyle yıllık %2,6 artışla ivme kaybetti, ancak önümüzdeki dönemde beklenen faiz indirimleriyle birlikte bir hızlanma görülmesi muhtemel. Benzer şekilde, imalat sektörü de düşük baz ve güçlü savunma sektörü üretimi sayesinde sanayi üretim rakamlarında zaten sinyalleri görülen yıllık %6,1'lik büyümeyle ikinci çeyrekte toparlandı. Tarım, Nisan ayında yaşanan don nedeniyle %3,5 daralırken (ve üçüncü çeyrekte kuraklık riski var), hizmetler ise elverişli baz sayesinde yıllık %5,6 büyüdü.

Çalışanların ücretlerinin payı hafifçe geriledi... Çalışanların ücretlerinin cari fiyatlarla brüt katma değerdeki payı, 2025 yılının ikinci çeyreğinde bir önceki yılın %38,8'inden %38,4'e geriledi. Öte yandan, net işletme fazlası/karma gelirin payı bir önceki yıl %39,5 iken, bu yıl %40,2 oldu.

Büyüme %3,0'ın üzerinde kalacak... Piyasa Katılımcıları Anketi'ne göre 2025 büyüme tahmini konsensüsü %2,9 olup, bu rakam bizim %3,3'lük beklentimizin altında. Tahminimiz, öncelikle TCMB'nin beklenen faiz indirimlerinin desteklediği canlı hanehalkı tüketimine dayanmaktadır. Güven endekslerine göre, üçüncü çeyrekte çeyreklik büyüme %0,5-1,0 civarında gerçekleşecek gibi görünürken, dördüncü çeyrekte büyümenin hızlanması beklenebilir.

Grafik 4: GSYH Göstergeleri: Gelir Yöntemiyle Alınan Paylar



Kaynak: TÜİK, Turkey Data Monitor

Grafik 5: GSYH bileşenleri: Harcamalar Yöntemiyle (y/y)

	2023-06	2023-09	2023-12	2024-03	2024-06	2024-09	2024-12	2025-03	2025-06
Hanehalkı Tüketimi	12.9%	9.4%	8.4%	7.8%	1.6%	3.2%	4.7%	1.6%	5.1%
Devlet Harcamaları	5.8%	3.2%	-2.9%	2.3%	-2.9%	-0.2%	-1.9%	1.9%	-5.2%
Yatırım	4.3%	13.0%	8.6%	8.2%	-0.3%	-1.7%	5.2%	1.8%	8.8%
Mal ve Hizmet İhracatı	-8.5%	0.9%	0.5%	3.6%	-0.5%	0.2%	-2.4%	0.1%	1.7%
Mal ve Hizmet İthalatı (-)	19.8%	14.9%	3.0%	-3.1%	-6.7%	-10.0%	1.6%	2.7%	8.8%

Kaynak: TÜİK, Turkey Data Monitor

Çekince

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 raporda yer alan bilgiler OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü tarafından bilgi verme amacıyla hazırlanmış olup herhangi bir hisse senedinin alım satımına ilişkin bir teklif içermemektedir. Veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı kullanılmasından doğabilecek zararlardan OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü'ne ait olup diğer OYAK Grubu şirketlerinin görüş ve tahminlerini temsil etmemektedir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir. OYAK Yatırım ve diğer grup şirketleri bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir. Ayrıca, yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle OYAK Yatırım ve diğer grup şirketlerinin yatırım bankacılığı ve/veya diğer iş ilişkileri içinde olabileceğini veya bu tür iş fırsatları arayışında olabileceğini kabul ederler.