

Dördüncü Çeyrekte Durgunluk

Seyfettin Gürsel,¹ Oğuz Yurtoğlu²

Yönetici Özeti

Kesinleşen Ekim ve kısmen açıklanan Kasım ayı GSYH öncü göstergeleri ile yaptığımız hesaplamalara göre Türkiye ekonomisinin 2025 yılının dördüncü çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine kıyasla yüzde 0,6 oranında küçülmesini bekliyoruz. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış verilerle yaptığımız hesaplamalarla ise 2025 yılının dördüncü çeyreğinde bir önceki çeyreğe kıyasla GSYH'nin değişmeyeceğini öngörüyoruz.

¹ Betam, seyfettin.gursel@bau.edu.tr

² Betam, oguz.yurtoğlu@bau.edu.tr

GSYH büyüme tahminleri	2025Q4
Çeyreklik dönemsel GSYH	0.0
Yıllık dönemsel GSYH	-0.6

Tablo 1: Dönemsel ve yıllık reel GSYH büyüme tahminleri. Kaynak: Betam. **NOT:** "Çeyreklik dönemsel" büyüme oranı, bir önceki çeyreğe göre tahmin edilen mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış, dönemsel GSYH büyümesini; "Yıllık dönemsel" büyüme oranı geçen yılın aynı ayına göre tahmin edilen dönemsel GSYH büyümesini göstermektedir.

Tüketici kredilerinde artış, sanayide düşüş

2025 yılının dördüncü çeyreğinde bir önceki çeyreğe kıyasla tüketici kredilerinde yüzde 2,7 ve kamu tüketim harcamalarında yüzde 1,9 artış öngörüyoruz. Dayanıklı ve dayanıksız sanayi üretim endekslerinde ise sırasıyla yüzde 2,7'lik ve yüzde 0,3'lük düşüş, bekliyoruz (Tablo 2).

Bir önceki yılın aynı çeyreğine göre bakıldığında, tüketici kredilerinde (yüzde 10,0) ve kamu tüketim harcamalarında (yüzde 4,9) ciddi bir artış, öngörüyoruz. Aynı dönemde tüketim malları ithalatında (yüzde 9,5) ve dayanıklı sanayi üretim endekslerinde (yüzde 8,8) ise büyük çapta düşüş bekliyoruz (Tablo 3).

	2025Q3	2025Q4
İthalat-tüketim	-7.6	-0.2
Konut kredileri	0.0	-0.1
Tük. Kredileri ve KK	4.3	2.7
SÜE-dayanaksız түк.	-3.3	-0.3
SÜE-dayanıklı түк.	-3.3	-2.7
ÖTV	2.6	-0.2
Kamu түк. harc.	1.8	1.9

Tablo 2: Bir önceki çeyreğe kıyasla tüketim harcamaları. **SÜE:** Sanayi üretim endeksi; **ÖTV:** Özel tüketim vergisi; **KK:** Kredi kartları.

	2025Q3	2025Q4
İthalat-tüketim	3.9	-9.5
Konut kredileri	-0.6	-0.6
Tük. Kredileri ve KK	9.6	10.0
SÜE-dayanaksız түк.	-1.0	-5.3
SÜE-dayanıklı түк.	-5.4	-8.8
ÖTV	6.0	-5.3
Kamu түк. harc.	2.7	4.9

Tablo 3: Geçen yılın aynı çeyreğine kıyasla tüketim harcamaları.

Yatırım malları ithalatında artış,

Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış, veriye göre, 2025 yılının dördüncü çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre yatırım malı ithalatında yüzde 12,5'lik bir artış, ara malı sanayi üretim endeksinde ise yüzde 1'lik bir düşüş öngörüyoruz. Diğer yatırım öncü göstergelerinde beklenen değişimler ise yüzde 0,4 ile yüzde 2,6 artış, arasındadır (Tablo 4).

Yıllık bazda ise kamu yatırım harcamalarında ciddi bir düşüş, (yüzde 25,2), ticari kredilerde ise ciddi bir artış, (yüzde 15,9) öngörüyoruz. Yatırım malı ithalatında yüzde 14,4'lük bir artışa karşılık kapasite kullanım oranında yüzde 2,9'luk bir düşüş, hesaplıyoruz (Tablo 5).

İthalatta artış, ihracatta düşüş,

2025 yılının dördüncü çeyreğinde, mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış, dış, ticaret rakamlarına baktığımızda ihracatta yüzde 7,3'lük bir düşüş, ithalatta ise yüzde 7,4'lük bir artış, bekliyoruz (Tablo 6).

Bir önceki yılın aynı çeyreğine kıyasla ihracatın yüzde 6,5, altın dışı ihracatın ise yüzde 0,3 düştüğünü öngörüyoruz. Aynı dönemde ithalatta yüzde 0,6'lık bir düşüş, öngörüyoruz. Altın dâhil edilmediğinde ise ithalattaki düşüş, yüzde 2,8 olarak hesaplanmaktadır (Tablo 7).

	2025Q3	2025Q4
SÜE-ara malı	-0.3	-1.0
KKO-yatırım malı	-2.2	0.8
İthalat-yatırım malı	-5.6	12.5
Tic. krediler ve KK	6.7	2.0
Üretim-son 3 ay	1.1	0.4
Per. sek. stok	-2.3	2.6
Kamu yatırım harc.	9.8	2.2

Tablo 4: Bir önceki çeyreğe kıyasla yatırım harcamaları. **KKO:** Kapasite kullanım oranı; **Per.sek.stok:** Perakende ticaret sektörü mevcut mal stok seviyesi. KKO diğer endekslerin aksine yüzde puan değeri olarak verilmiştir.

	2025Q3	2025Q4
SÜE-ara malı	4.3	1.7
KKO-yatırım malı	-4.7	-2.9
İthalat-yatırım malı	0.2	14.4
Tic. krediler ve KK	19.1	15.9
Üretim-son 3 ay	4.1	-0.7
Per. sek. stok	-2.9	-1.3
Kamu yatırım harc.	1.1	-25.2

Tablo 5: Geçen yılın aynı çeyreğine kıyasla yatırım harcamaları.

	2025Q3	2025Q4
İhracat	-1.0	-7.3
İthalat	-9.7	7.4
Altın dışı ihracat	-3.1	-3.3
Altın dışı ithalat	-6.4	1.6

Tablo 6: Bir önceki çeyreğe kıyasla dış, ticaret.

	2025Q3	2025Q4
İhracat	-0.6	-6.5
İthalat	2.5	-0.6
Altın dışı ihracat	0.6	-0.3
Altın dışı ithalat	4.2	-2.8

Tablo 7: Geçen Yılın aynı Çeyreğine kıyasla dış, ticaret.

Genel değerlendirme

GSYH tahmininde kullandığımız diğer mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış, değişkenlere baktığımızda imalat sanayi üretim endeksinde yüzde 2,1'lik bir düşüş, 12 aylık yatırım beklentilerinde ise yüzde 2,4'lük artış gözlemlemekteyiz (Tablo 8).

Geçen yılın aynı dönemi ile kıyaslandığında hizmet sektörü talebinin yüzde 3,1 artacağını, imalat sanayi üretim endeksinin ise yüzde 4,5 azalacağını öngörüyoruz (Tablo 9).

Kesinleşen Ekim ve kısmen açıklanan Kasım ayı GSYH öncü göstergeleri ile yaptığımız hesaplamalara göre Türkiye ekonomisinin 2025 yılının dördüncü çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine kıyasla yüzde 0,6 oranında küçülmesini bekliyoruz. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış, verilerle yaptığımız hesaplamalarla ise 2025 yılının dördüncü çeyreğinde bir önceki çeyreğe kıyasla GSYH'nin değişmeyeceğini öngörüyoruz.

	2025Q3	2025Q4
İ malat SÜE	-0.8	-2.1
Per. sek. fiy. bek.	-0.7	-0.5
KKO	-0.9	0.2
Hiz. sek. talep	0.3	-0.0
Gel. 12 ay yat. bek.	-0.9	2.4
Elektrik tüketimi	0.9	-1.5

Tablo 8: Bir önceki çeyreğe kıyasla bazı öncü göstergeler. **Per.sek.fiy.bek:** Perakende sektörü fiyat beklentisi (gelecek 3 ay), **Hiz.sek.talep:** Hizmetlere olan talep (son 3 ay), **Gel. 12 ay yat. bek.:** Gelecek 12 ay yatırım beklentisi

	2025Q3	2025Q4
İ malat SÜE	5.7	-4.5
Per. sek. fiy. bek.	-0.7	-2.1
KKO	-1.5	-1.4
Hiz. sek. talep	-3.1	3.1
Gel. 12 ay yat. bek.	-4.3	-2.0
Elektrik tüketimi	1.9	-2.4

Tablo 9: Geçen yılın aynı çeyreğine kıyasla bazı öncü göstergeler.

KUTU: AÇIKLAMALAR

Mevsim ve takvim etkilerinden arındırma ile ilgili açıklama:

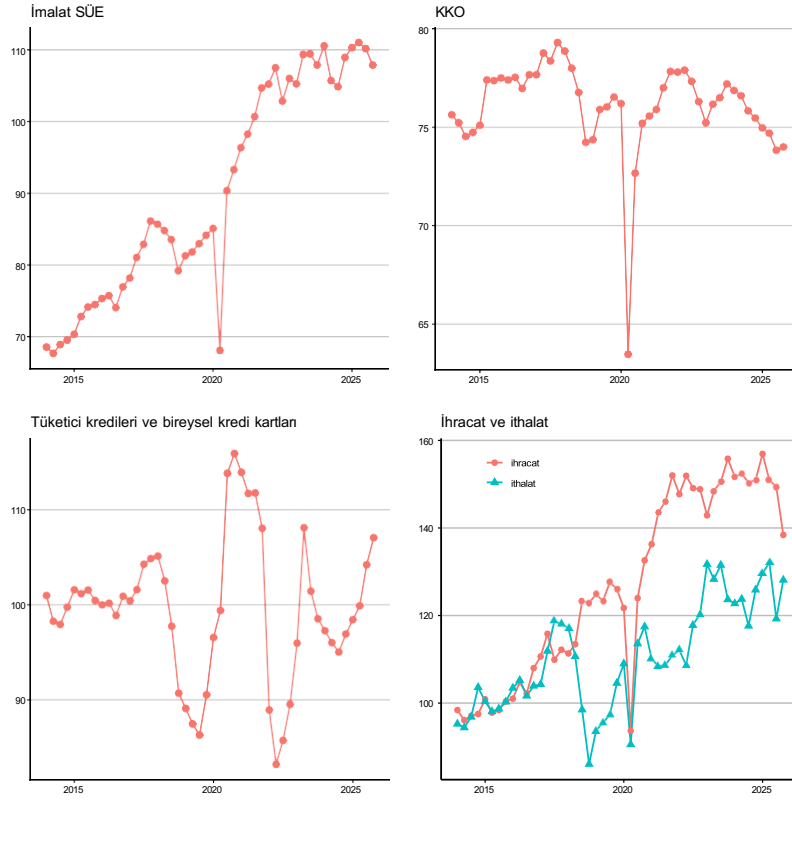
Bir önceki çeyreğe göre GSYH büyüme oranı tahmin edilirken tüm verilerde mevsim ve takvim etkileri için düzeltme yapıyoruz. Diğer veriyi yayınlayan kurumlar düzeltilmiş, veriyi yayınlıyorsa doğrudan o serileri kullanıyoruz. Bunun mümkün olmadığı durumlarda düzeltmeyi yapmaktadır. Bu notta kullandığımız değişkenlerin durumu şöyle özetlenebilir:

- TCMB: İ malat sanayi kapasite kullanım oranı (KKO); reel kesim güven endeksi (RKGE).
- TÜİK: Sanayi üretim endeksi (SÜE) ve alt kalemleri; ihracat, ithalat ve mal grubuna göre ithalat alt kalemleri (aramalı, yatırım malı ve tüketim malı); sektörel güven endeksleri ve alt kalemleri (perakende ticaret, hizmet ve inşaat sektörleri)
- Betam: Geriye kalan tüm öncü göstergeler.

Öncü göstergelerle ilgili açıklama: Betam her çeyrek için üç tahmin yayınlıyor. İlk iki tahminde büyüme tahmini yapılan çeyreğe ait öncü göstergelerin bir kısmı için son iki ay, diğerleri için ise son ay bilgisi tahmin tarihinde eksiktir. Öncü göstergeler için büyüme rakamları oluşurken bu eksik aylar için serinin daha önceki gözlemlerinden hareketle oluşturduğumuz tahminleri kullanıyoruz. Üçüncü tahminde öncü göstergelerin tüm ayları mevcut olduğundan tahmine ihtiyaç kalmamaktadır.

Tahmin modeli ile ilgili açıklama:

GSYH'nın doğrudan tahmini için 16 öncü gösterge kullanıyoruz. GSYH alt kalemlerinin (tüketim, yatırım, ihracat ve ithalat) tahmini için 26 öncü gösterge kullanıyoruz. Arasştırma notumuzda ve tablolarda bu göstergelerin hepsini sunmak yerine içinde bulunduğumuz dönemde öne çıkan ve tahminde basarılı olan değişkenleri sunmayı tercih ediyoruz.



Şekil 1: Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış, çeyreklik öncü göstergeler. Tüketici kredileri ve bireysel kredi kartları 2016 yılının ilk çeyreg'i 100 olacak şekilde endekse dönüş, tür. tür.