



© 2025, TÜSİAD

*Tüm hakları saklıdır. Bu eserin tamamı ya da bir bölümü, 4110 sayılı Yasa ile değişik 5846 sayılı FSEK uyarınca, kullanılmadan önce hak sahibinden 52. Maddeye uygun yazılı izin alınmadıkça, hiçbir şekil ve yöntemle işlenmek, çoğaltılmak, çoğaltılmış nüshaları yayılmak, satılmak, kiralanmak, ödünç verilmek, temsil edilmek, sunulmak, telli/telsiz ya da başka teknik, sayısal ve/veya elektronik yöntemlerle iletilmek suretiyle kullanılamaz.*

ISBN: 978-605-165-064-7

NetCopyCenter Özel Baskı Çözümleri  
İnönü Cad. Beytülmalcı Sok. No:23/A Gümüşsuyu İstanbul  
Tel: (212) 249 40 60

Basım tarihi: 3 Şubat 2025

TÜSİAD, özel sektörü temsil eden sanayici ve iş insanları tarafından 1971 yılında, Anayasamızın ve Dernekler Kanunu'nun ilgili hükümlerine uygun olarak kurulmuş, kamu yararına çalışan bir dernek olup gönüllü bir sivil toplum örgütüdür.

TÜSİAD, insan hakları evrensel ilkelerinin, düşünce, inanç ve girişim özgürlüklerinin, laik hukuk devletinin, katılımcı demokrasi anlayışının, liberal ekonominin, rekabetçi piyasa ekonomisinin kurum ve kurallarının ve sürdürülebilir çevre dengesinin benimsendiği bir toplumsal düzenin oluşmasına ve gelişmesine katkı sağlamayı amaçlar. TÜSİAD, Atatürk'ün öngördüğü hedef ve ilkeler doğrultusunda, Türkiye'nin çağdaş uygarlık düzeyini yakalama ve aşma anlayışı içinde, kadın-erkek eşitliğini siyaset, ekonomi ve eğitim açısından gözeten iş insanlarının toplumun öncü ve girişimci bir grubu olduğu inancıyla, yukarıda sunulan ana gayenin gerçekleştirilmesini sağlamak amacıyla çalışmalar gerçekleştirmektedir.

TÜSİAD, kamu yararına çalışan Türk iş dünyasının temsil örgütü olarak, girişimcilerin evrensel iş ahlakı ilkelerine uygun faaliyet göstermesi yönünde çaba sarf eder; küreselleşme sürecinde Türk rekabet gücünün ve toplumsal refahın, istihdamın, verimliliğin, yenilikçilik kapasitesinin ve eğitimin kapsam ve kalitesinin sürekli artırılması yoluyla yükseltilmesini esas alır.

TÜSİAD, toplumsal barış ve uzlaşmanın sürdürüldüğü bir ortamda, ülkemizin ekonomik ve sosyal kalkınmasında bölgesel ve sektörel potansiyelleri en iyi şekilde değerlendirerek ulusal ekonomik politikaların oluşturulmasına katkıda bulunur. Türkiye'nin küresel rekabet düzeyinde tanıtımına katkıda bulunur, Avrupa Birliği (AB) üyeliği sürecini desteklemek üzere uluslararası siyasi, ekonomik, sosyal ve kültürel ilişki, iletişim, temsil ve işbirliği ağlarının geliştirilmesi için çalışmalar yapar. Uluslararası entegrasyonu ve etkileşimi, bölgesel ve yerel gelişmeyi hızlandırmak için araştırma yapar, görüş oluşturur, projeler geliştirir ve bu kapsamda etkinlikler düzenler.

TÜSİAD, Türk iş dünyası adına, bu çerçevede oluşan görüş ve önerilerini Türkiye Büyük Millet Meclisi (TBMM)'ne, hükümete, diğer devletlere, uluslararası kuruluşlara ve kamuoyuna doğrudan ya da dolaylı olarak basın ve diğer araçlar aracılığı ile ileterek, yukarıdaki amaçlar doğrultusunda düşünce ve hareket birliği oluşturmayı hedefler.

TÜSİAD, misyonu doğrultusunda ve faaliyetleri çerçevesinde, ülke gündeminde bulunan konularla ilgili görüşlerini bilimsel çalışmalarla destekleyerek kamuoyuna duyurur ve bu görüşlerden hareketle kamuoyunda tartışma platformlarının oluşmasını sağlar.

Bu rapor, Türkiye ekonomisinde 2024 yılında oluşan eğilimleri ve riskleri ortaya koymak ve bu kapsamda oluşturulan TÜSİAD 2025 yılı tahminlerini üyelerimiz ve kamuoyu ile paylaşmak amacıyla, TÜSİAD Ekonomik Araştırma ve Mali Politikalar Bölümü tarafından hazırlanmıştır. Raporla kullanılan tüm grafik ve tabloların kaynağı, aksi belirtilmedikçe, Turkey Data Monitor'dür.

**Şubat 2025**

Global Ekonomi.....	5
Global Ekonomi: FED Para Politikası .....	8
Global Büyüme, Emtia ve Ticaret Göstergeleri.....	9
Makro Göstergeler: Türkiye ve Diğer Ekonomiler (2025).....	10
Türkiye Ekonomisi: Genel Değerlendirme.....	12
Türkiye Risk Primi.....	14
Türkiye Ekonomisi: Kredi Notu.....	15
2024'te Türkiye Ekonomisi ve Tahminler.....	16
Büyüme .....	17
İktisadi Faaliyet Göstergeleri.....	19
Enflasyon ve Para Politikası.....	20
Dış Denge: Dış Ticaret ve Cari Denge.....	22
Dış Denge: Finansman İhtiyacı.....	23
Bütçe Dengesi.....	25
Temel Makroekonomik Göstergeler.....	29
Temel Bankacılık Göstergeleri.....	30

## ABD Başkanı Biden seçim yarışından çekildi

Trump, Pensilvanya mitinginde suikast girişiminde vuruldu

Türkiye Büyük Millet Meclisi, İsveç'in NATO üyeliğini onaylayan tasarıyı kabul etti

İran Cumhurbaşkanı İbrahim Reisi hayatını kaybetti

**Donald Trump, ABD Başkanlık Seçimlerini ikinci kez kazandı**

Çin'den son 1,5 yılın en yavaş büyümesi

**Avrupa geride sağlık, siyaset ve ekonomide krizlerle dolu 5 yıl bıraktı**

Çin'deki Yavaşlama Şirket Stratejilerini Yeniden Şekillendiriyor

**Suudi Arabistan, BAE, İran, Mısır ve Etiyopya BRICS'e katılımı teyit etti; Arjantin vazgeçti**

**Dünya Bankası: Gazze ekonomisi 2023'ün 4'üncü çeyreğinde yüzde 80'in üzerinde daraldı**

Powell: Fed faizleri hızlı şekilde indirmede acele etmeyecek

İsrail-Filistin savaşı Türkiye'nin ihracatını 4,1 milyar dolar eritti

Lagarde: Enflasyonun ilerlemesi konusunda ECB henüz yeterince emin değil

**Fed'in şahin faiz indiriminin ardından Euro son iki yılın en düşük seviyesine geriledi**

**Esad'ın düşüşü Suriye'deki 50 yıllık hanedan yönetiminin sonunu getirdi**

**Küresel Gıda Krizi Raporu'na göre kıtlıkla karşı karşıya olanların sayısı 1,9 milyona çıktı**

Birleşmiş Milletler: Yapay zeka için küresel bir düzenleme "zorunlu"

**ECB Başkanı Lagarde, ABD'nin olası gümrük tariflerine ilişkin müzakere çağrısı yaptı**

ABD, Çin'e teknoloji yatırımlarını sınırlayacak kuralları yayınladı

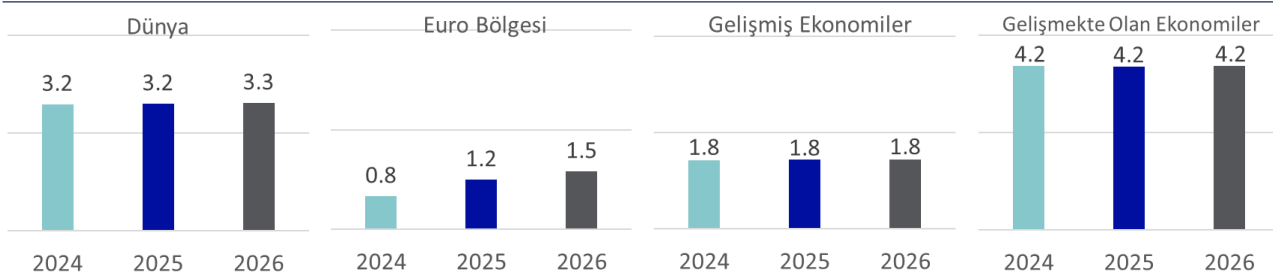
Yellen: Trump'ın gümrük vergisi planları ABD enflasyonundaki ilerlemeyi 'rayından çıkarabilir'

Global ekonominin %3 büyümeyi yakaladığı bir yılı geride bırakırken, 2025 yılında da beklentiler küresel büyümenin yine yıllık %3'ü aşacağı yönünde. Bu yıl global gidişatta en belirleyici faktör yeni seçilen Başkan Trump'ın dünya genelinde uygulamaya sokacağı tarifeler olacak. Bu tarifelerdeki olası yüksek artışlar ya da evrensel gümrük vergisi sistemi uygulanması hem global ticareti yavaşlatabilir hem de global enflasyonu yukarı çekebilir.

Global ekonomiyi analiz ederken ABD, Avrupa ve Çin gibi bölgelerin 2025 yılında birbirinden ayrılan bir görüntü sergilemesi olası. Dolayısıyla senkronize bir büyüme beklememek gerekli. Bölgesel ayrışmaların yanı sıra alt detaylarda hizmet ve imalat sanayinde de ayrışmalar mevcut. Küresel hizmet endeksleri güçlü seyrederken, imalat sanayi bir miktar baskı altında kalmakta.

ABD ekonomisi iyi giderken Avrupa ekonomisinin, özellikle Fransa ve Almanya'nın halen resesyonun kenarında gezdiğini görüyoruz. Fransa ve Almanya'yı dışarıda bırakırsak Avrupa'nın geri kalanında bir toparlanma mevcut. Fakat bu iki ülkede yaşanan zorlu politik süreç ve Rusya-Ukrayna Savaşı'nın yarattığı enerji problemleri büyümeyi baskılamaya devam edecek gibi gözüküyor. Çin ekonomisinin ise daha çok Trump sonrası alınacak kararlarla şekillenmesi beklenmeli. Bölgenin bu yıl da yine yıllık %5'e yakın büyümesi olası. Genel olarak ABD-Çin-Rusya üçgenindeki politik gidişat da bölge ekonomisini şekillendirecektir.

### Seçilmiş Ülke Grupları Büyüme Tahminleri (yıllık, %)

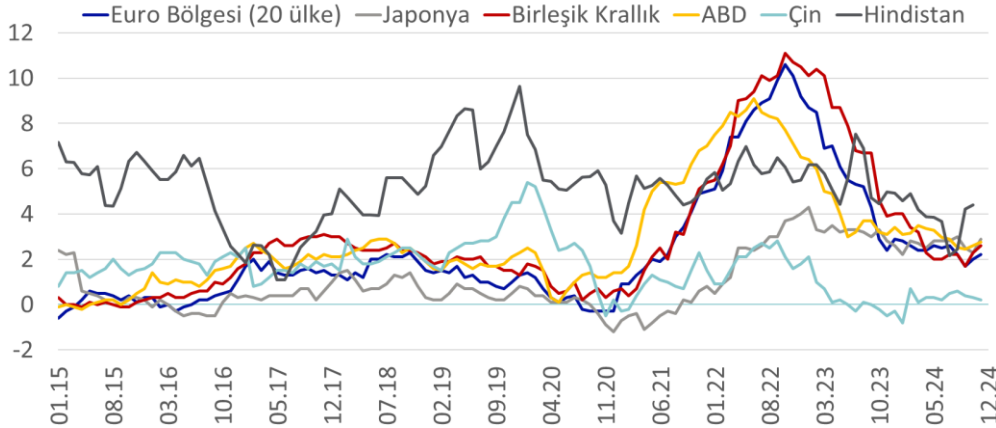


Kaynak: IMF, World Economic Outlook, Ocak 2025

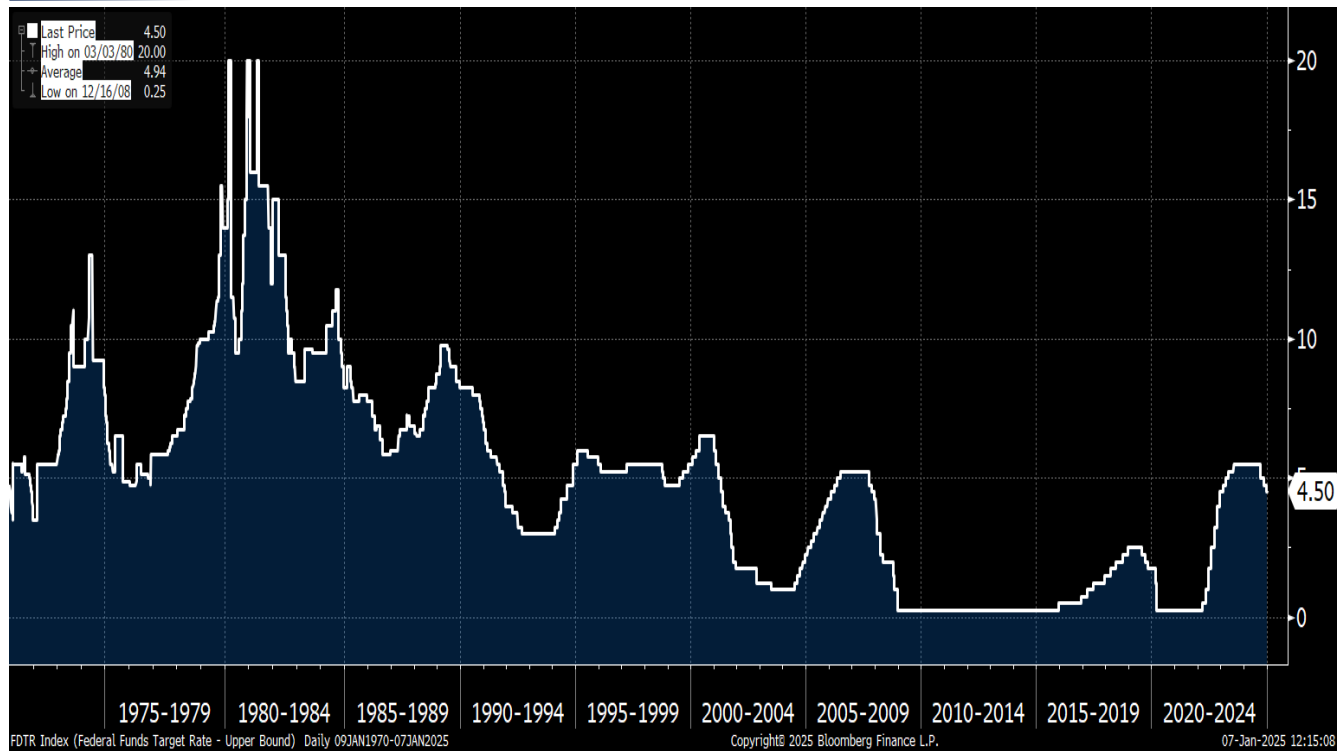
Uzunca bir süredir küresel enflasyonla mücadele eden merkez bankalarının 2024 yılında başarılı olduklarını gördük. 2024 yılında başlayan parasal gevşeme sürecinin önemli bir kısmı tamamlandı. Her ne kadar ABD gibi ekonomilerde henüz %2 olan enflasyon hedefine yeterince yaklaşılmasa da faizlerde başlayan düşüş süreci devam etmekte. 2025 yılıyla beraber faizlerdeki gevşeme döngüsünün sonuna gelmemiz olası. 2024 yılında %5.5'tan %4.5'a inen FED faizinin 2025 yılında 50 baz puan daha düşerek %4 ile yılı tamamlaması beklenmekte. Öte yandan Avrupa'nın süregelen sorunları ve tıkanan politikalar çerçevesinde, güçlü ABD doları temasının 2025'e girerken baskın olmaya başladığını ve devam edeceğini düşünüyoruz.

2025 yılında gelişmekte olan ülke ekonomilerinin de şekillenmesinde yine Trump politikaları rol oynayacaktır. Bu hem büyüme tarafında hem de enflasyon tarafında gelişmekte olan ülkeleri etkileyebilir. 2025 yılında her ne kadar hemen hemen tüm gelişmekte olan ülke enflasyonlarında düşüş beklense de yukarıda belirttiğimiz üzere Trump politikalarının sonucu olarak bu bölgelerde enflasyonun yükselme riski de mevcut.

Global Enflasyon (yıllık, %)

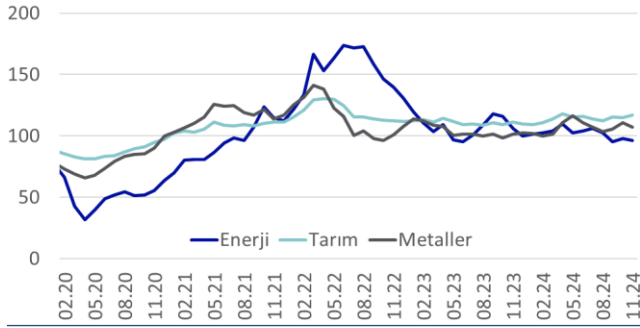


FED Politika Faizi (%)



Kaynak: Bloomberg

## Küresel Emtia Fiyatları (2010=100)



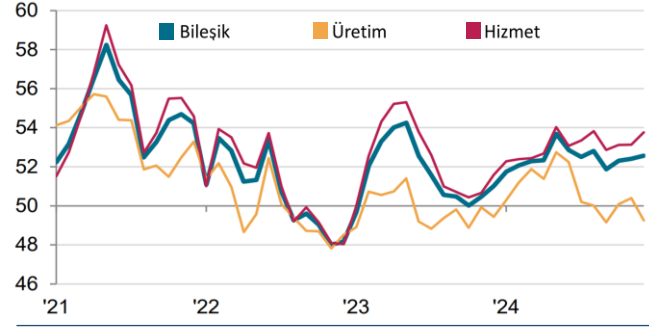
Kaynak: Dünya Bankası

## Küresel Ticaret Hacmi (yıllık, %)



Kaynak: CPB World Trade Monitor

## Global Bileşik PMI\*



Kaynak: S&P Global

\*:50 seviyesinin üzeri genişleme gösterir

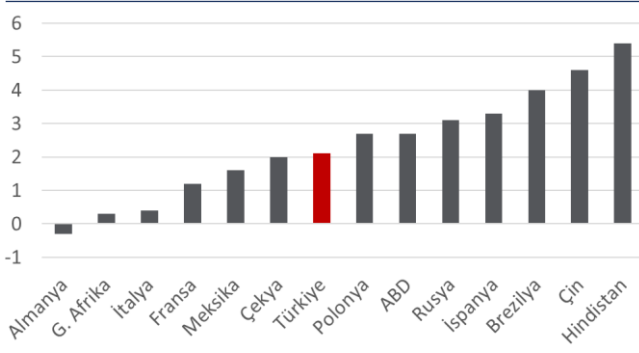
## Avrupa İmalat PMI\*



Kaynak: S&P Global

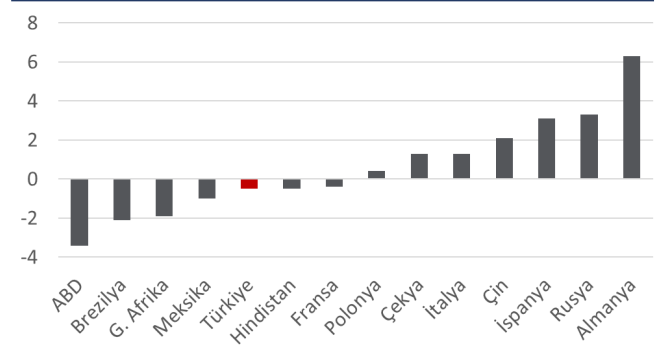
\*:50 seviyesinin üzeri genişleme gösterir

## GSYH Büyüme (3Ç 2024, yıllık, %)



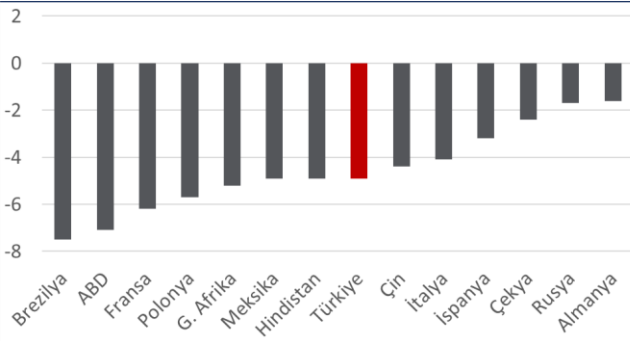
Kaynak: The Economist Intelligence Unit

## Cari Denge\* (% GSYH)



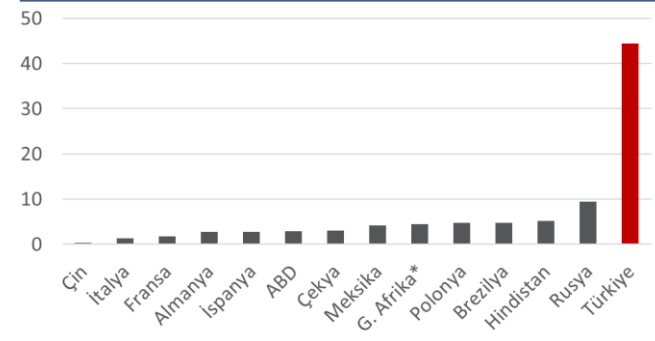
Kaynak: The Economist Intelligence Unit  
\*Gerçekleşme tahmini

## Bütçe Dengesi\* (% GSYH)



Kaynak: The Economist Intelligence Unit  
\* Gerçekleşme tahmini

## Enflasyon (yıllık, %)



Kaynak: The Economist Intelligence Unit  
\* Gerçekleşme tahmini

2024'te enflasyon oranı yüzde 44,38

Hafize Gaye Erkan'ın yerine  
Merkez Bankası Başkanlığına  
Fatih Karahan atandı

TCMB yıl sonu enflasyon beklentisini yukarı yönde revize etti

**Türkiye ekonomisi iki çeyrek üst üste  
küçülerek teknik resesyona girdi**

TCMB, 2025 Yılı Para Politikası'nı  
yayımladı: KKM uygulaması sona  
eriyor

Faiz indirim döngüsü güçlü başladı kontrollü sürecek

**TCMB Başkanı Karahan, Jackson Hole'de, Fed Başkanı  
Powell ile bir araya geldi**

**İstanbul Finans Merkezi'yle ilgili  
yeni karar: Yabancı para  
birimleriyle defter tutulabilecek**

**EYT'nin 2 yıllık maliyeti 844,7 milyar TL**

**Kiralarda TÜFE dönemi: Yüzde  
25 uygulaması sona erdi**

Akaryakıtta Ulusal Taşıt Tanıma  
Sistemi 2025'te devreye giriyor

TCMB Başkanı Fatih Karahan:  
Sıkı duruşumuzu dezenflasyonu  
sağlayacak şekilde sürdüreceğiz

Türkiye'nin turizm sektörü 2024'te gelir rekoru kırdı

Ekonomi Bakanı Şimşek: En kötüsü  
geride kaldı, enflasyon düşüyor

**Kamuda tasarruf tedbirleri Resmi  
Gazete'de: Tedbirlerine uyulmazsa  
disiplin hükümleri devreye girecek**

Kamuda tasarruf paketi açıklandı: Hedef hayat  
pahalılığını gündemden çıkarmak

Hazine ve Maliye Bakanı Mehmet Şimşek'ten  
Çin'de peş peşe iki kritik temas

**Kayıt dışı ekonomiyle mücadele  
kapsamı genişletildi**

**Kripto varlıklara ilişkin yasa Resmi Gazete'de yayımlandı**

**SON DAKİKA: Asgari ücret 22 bin 104 lira olarak  
belirlendi! Asgari ücret zammı yüzde 30 oldu**

**Merkez Bankası yılın son faiz kararında 250  
baz puan indirime gitti**

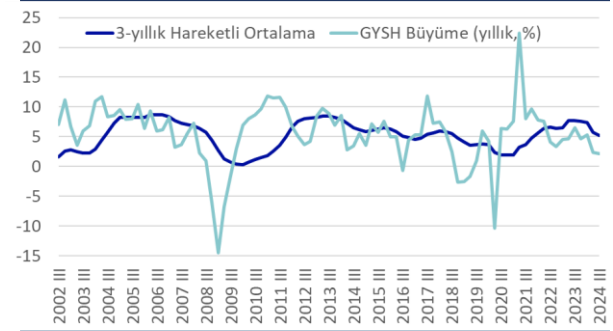
Vergi paketi TBMM Genel  
Kurulu'ndan geçti

2024 yılında Türkiye ekonomisinde öncelikli konular enflasyonla mücadele, makroekonomik istikrarın ve dengelenmenin sağlanmasıydı. Özellikle para politikasında atılan adımlar neticesinde, arzu edilen hızda olmasa da yıllık enflasyonun %70'lerden %44.4'e düştüğünü görüyoruz. **Dezenflasyon süreci 2025'te de devam edecek, ancak hedeflenen seviyelere ulaşabilmemiz için bütüncül bir bakış açısıyla hareket ederek para politikasını daha uyumlu bir mali politika ve yapısal reformlarla desteklememiz gerekiyor.**

Küresel ekonomide rekabeti belirleyen unsurlar yeşil ve dijital dönüşüm. Giderek gelişen yapay zeka ve bağlantılı yeni teknolojilerin üretime entegre edilmesi ve verimliliğin artırılması için ciddi bir yarış söz konusu. Türkiye ekonomisinin de hızla değişen global temaya uyum sağlaması gerekiyor. Bunun için de teknolojiye ve insan kaynağına yatırım yapılması gerekiyor. Bu kapsamda çok daha bütüncül politikalara ihtiyaç duyduğumuz bir yıla girmektediriz.

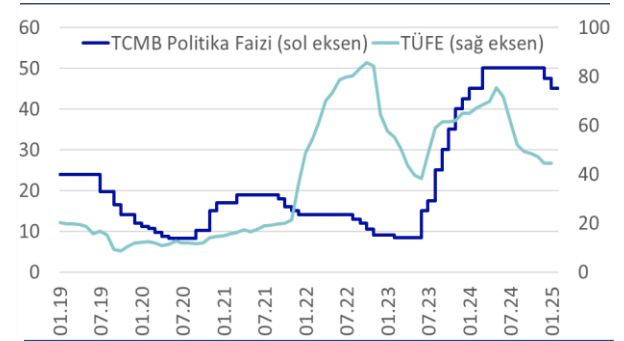
Rakamsal bazda bakarsak 2024 yılı özellikle para politikasının son derece başarılı devam ettiği bir yıl oldu. 2024'e girerken %65 olan enflasyon Mayıs 2024'te %75'e yükseldikten sonra, yılı %44.4 ile kapattık. 2025 yılında da yıllık enflasyonun %30'lara kadar gerileyeceğini hesaplıyoruz. Bu kapsamda, faiz indirimine başlayan TCMB'nin yıl genelinde politika faizini %30'a kadar düşürmesi beklenmekte.

### GSYH Büyüme (yıllık, %)



Kaynak: TDM, TÜSİAD hesaplamaları

### Politika Faizi ve Enflasyon (%)



Kaynak: TCMB, TÜİK

## Türkiye Ekonomisi: Genel Değerlendirme

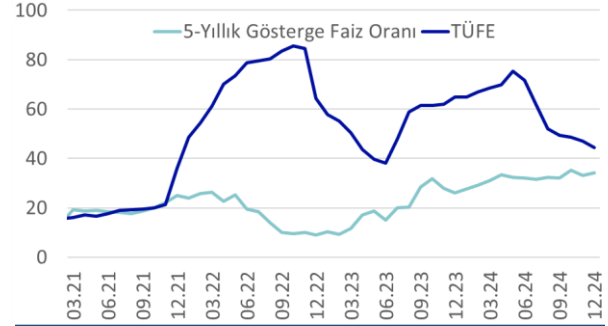
**Büyüme tarafında ise 2024'ü %3'e yakın bir büyümeyle tamamlarken 2025 yılında bir miktar daha yüksek, %4'e yakın bir büyüme rakamı ile çalışıyoruz.** Özellikle iç talepteki hareketlenmenin bir miktar başladığını, reel kesim imalat sanayi tarafında da en kötüsünün geride kaldığını hesaplamaktayız.

**Yine de maliyet yapısı bozulmuş olan reel sektör bilançolarında baskının devam etmesi olası.** Öte yandan Avrupa talebinin kesilmiş olması da ihracatı zorlayan diğer bir unsur. İhracat tarafının zorlanmaya devam ettiği bir yıl daha geçirme olasılığımız yüksek.

**Dış dengede iyileşme anlamında 2024 başarılı bir yıl oldu.** TCMB'nin net döviz pozisyonunun negatiften hızla pozitifte döndüğüne şahit olduk. Benzer şekilde 100 milyar doların altına gelmiş olan brüt rezervlerdeki 160 milyar dolara doğru toparlanma TL üzerindeki baskıyı net şekilde azalttı. Para birimizdeki reel değerlenmenin 2024 yılındaki kadar çok olmasa da 2025 yılında da devam etmesini bekliyoruz. 2024'ü 8 milyar dolar düzeyinde kapayacağımızı hesapladığımız cari açığın 2025'i 25 milyar dolar civarında kapamasını bekleriz.

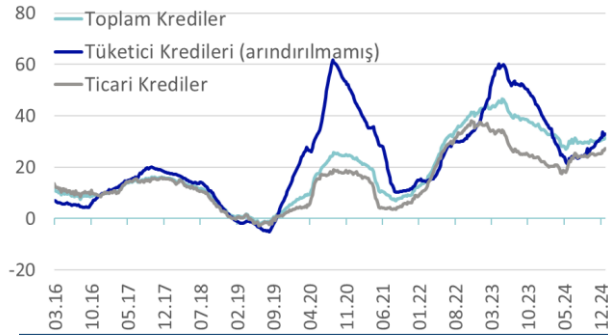
Süregelen programın en önemli başarısı TCMB rezerv birikimi ve enflasyondaki düşüş olurken, maliye politikasıyla olan uyumun yeterince gerçekleşmediğini görüyoruz. 2024 yılını bütçe açığı/GSYH olarak yaklaşık %4.9 ile tamamlarken 2025 yılında OVP'de var olan %3.1'lik projeksiyonun yakalanmasını bekleriz.

### TÜFE ve 5-Yıllık Gösterge Faiz Oranı (%)



Kaynak: TDM

### Kredi Büyüme Hızları\* (yıllık, %)



Kaynak: TDM, TÜSİAD hesaplamaları

\*kur etkisinden arındırılmış

## Türkiye CDS (beyaz çizgi) ve Gelişmekte Olan Ülkeler Bileşik CDS (sarı çizgi)

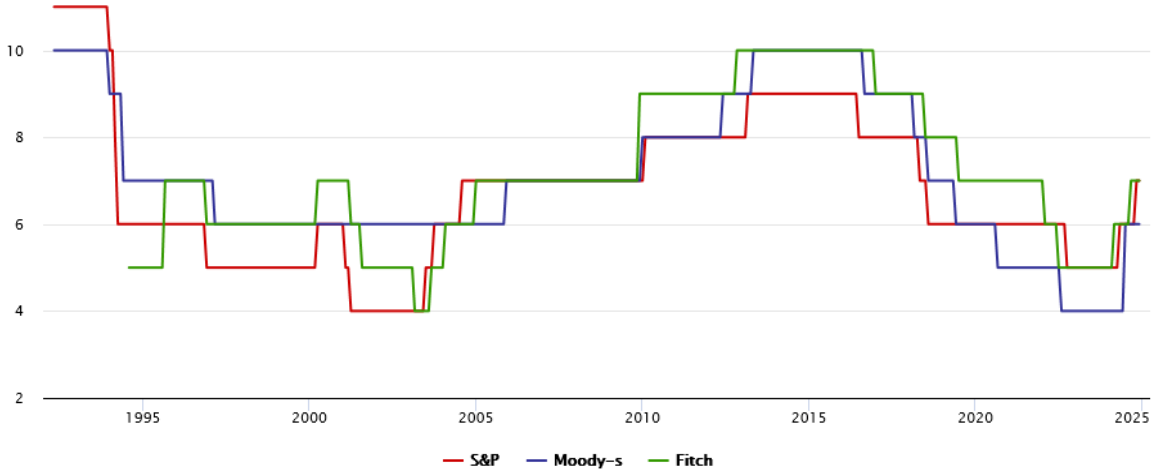


Kaynak: Bloomberg, 2 Şubat 2025

**2025 yılında üç kredi notu kuruluşundan da birer kademe kredi notu artışı bekliyoruz.** 2024 yılında Türkiye'nin kredi notu, üç temel uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu tarafından ikişer kademe arttırıldı. S&P ve Fitch not artışlarıyla Türkiye'nin yabancı para cinsinden kredi notunu yatırım yapılıır (IG) seviyenin 3 puan altına çekerken, görünümü durağan bıraktı. Moody's ise kredi notunu IG'nin 4 puan altında, not görünümünü pozitif olarak değerlendiriyor. Hatırlayacak olursak Türkiye 2013 yılında yatırım yapılabilir seviyeye çekilmişken bunu takip eden 10 yıllık dönemde kredi notumuz 6 kademe gerilemiş idi.

S&P, Fitch ve Moody's, ülke kredi notu değerlendirmeleri için 2025 takvimlerini yayınladı. Buna göre S&P'nin, bu yıl 25 Nisan ve 17 Ekim tarihlerinde olmak üzere Türkiye için iki planlı gözden geçirmesi olacak. Fitch, 31 Ocak ve 25 Temmuz'da iki gözden geçirme duyururken, Moody's'in gözden geçirmeleri ise 24 Ocak ve 25 Temmuz'da gerçekleşecek.

### Türkiye'nin Uzun Vadeli Yabancı Para Cinsi Kredi Notu



# 2024'te Türkiye Ekonomisi ve Beklentiler



## Uluslararası Kuruluşların Büyüme Tahminleri

	2022	2023	2024T	2025T	
	IMF	IMF	IMF	IMF	OECD
Türkiye	5.5	5.1	3.0	2.7	2.6
ABD	2.5	2.9	2.8	2.2	2.4
Euro Bölgesi	3.3	0.4	0.8	1.2	1.3
Çin	3.0	5.3	4.8	4.5	4.7
Rusya	-1.2	3.6	3.6	1.3	1.1
Almanya	1.4	-0.3	0.0	0.8	0.7
B. Krallık	4.8	0.3	1.1	1.5	1.7
Brezilya	3.0	2.9	3.0	2.2	2.3
İspanya	6.2	2.7	2.9	2.1	2.3
Fransa	2.6	1.1	1.1	1.1	0.9
G. Afrika	1.9	0.7	1.1	1.5	1.5

Kaynak: OECD, IMF  
T: Tahmin

## Makro Tahminler

	2024T		2025T		
	2023	TÜSİAD	TÜSİAD	Bloomberg	IMF
GSYH (milyar USD)	1130.0	1163.9	1204.6	1194.2	1455.4
Büyüme (% reel, yıllık)	5.1	3.0	3.5	2.6	2.7
Enflasyon (% dönem sonu)	64.3	44.4*	28.5	32.5	24.0
Cari Denge (milyar USD)	-40.4	-8.0	-25.0	-16.7	-30.2
Cari Denge (% GSYH)	-3.6	-0.5	-2.1	-1.4	-2.1
Bütçe Dengesi (milyar TRY)	1375.0	2106.0*	-1930.7**		-2108.6
Bütçe Dengesi (% GSYH)	-5.2	-4.9	-3.1**	-3.6	-3.6

Kaynak: TDM, TÜSİAD hesaplamaları  
\*Gerçekleşme, \*\*OVP Tahmini, T: Tahmin

## Makro Göstergeler (dönem ortalamaları)

	2004-2012	2013-2017	2018-2022	2023	2024
GSYH (mlr USD)	675.0	898.7	797.8	1130.0	1163.9*
GSYH (yıllık, %)	5.7	6.1	4.5	5.1	3.0*
TÜFE (ortalama)	8.4	8.6	27.1	64.8**	44.4**
TCMB Fonlama Maliyeti	12.8	8.6	15.9	18.3	49.0
Bütçe Dengesi (%GSYH)	-2.4	-1.2	-2.4	-5.2	-4.9*
Cari Denge (%GSYH)	-5.0	-3.5	-2.0	-3.6	-0.5*
Dış Borç (dönem sonu, %GSYH)	38.9	46.4	54.2	44.2	41.7***
Özel Sektör (%GSYH)	23.9	32.3	30.6	22.2	21.2***
Kamu (%GSYH)	12.7	13.8	21.3	17.9	17.5***
USD/TRY (dönem sonu, %)	33.4	74.6	153.4	57.4	19.4

Kaynak: TDM, TÜSİAD hesaplamaları

\*Tahmin

\*\*Yıl sonu

\*\*\*2024 3. çeyrek itibarıyla.

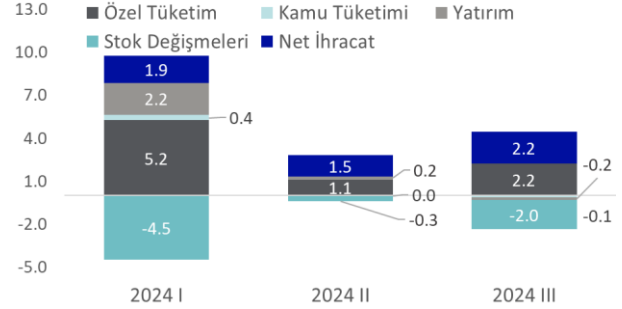
2024 yılında sıkı para politikasının büyüme üzerindeki etkilerini daha belirgin şekilde gördük. **Yılın büyük kısmında %50 seviyesinde kalan faiz, kredi büyümesini sınırlamak için alınan önlemler ve temel ihracat pazarımız olan Avrupa ekonomisinde yaşanan durgunluk, büyümeyi baskıladı.** Böylece Türkiye ekonomisi 2024 yılının üçüncü çeyreğinde %2.1 büyüdü. Son 4 çeyreklik ortalamalar açısından ise son bir yılda büyümenin yıllık %5.5'lerden %3.5'e kadar gerilediğini görüyoruz. Yüksek asgari ücret zammıyla yıla güçlü başlayarak ilk çeyrekte yıllık %7 artış gösteren iç talep, sonraki iki çeyrekte durgunlaşarak sırasıyla yıllık %1.5 ve %3.1 arttı. Ekonomi ikinci ve üçüncü çeyrekte bir önceki çeyreğe göre %0.2 daralarak "teknik resesyona" girdi ve negatif çıktı açığı görüldü.

Üretim tarafında 4 çeyrek hareketli ortalamının bir önceki yıla göre değişimi incelendiğinde; tarım, ormancılık ve balıkçılıkta %3.7, sanayide %0.8, inşaatta %9.1 ve hizmetlerde %3.1 büyüme gerçekleşti.

Yılın son çeyreğinde ise hem üretim hem de talep tarafında dipten dönüş gözlemleniyor. Üretim faaliyetlerindeki gidişatı gösteren Türkiye İmalat Sanayi PMI verisi yılın neredeyse tamamında daralma bölgesindeydi. Ekim ayında 44.3 ile pandemiden sonraki en düşük değerini gören endeks, Aralık ayında 49.1'e yükselerek imalat sektöründeki yavaşlamanın son 8 ayın en düşük oranında ve ılımlı düzeyde gerçekleştiğine işaret etti. Tüketici Güven Endeksi de son çeyrekte gelecek 12 aylık döneme dair beklentilerin iyileşmesiyle birlikte yükselişe geçti ve 81.3 ile yılı zirvede kapattı.

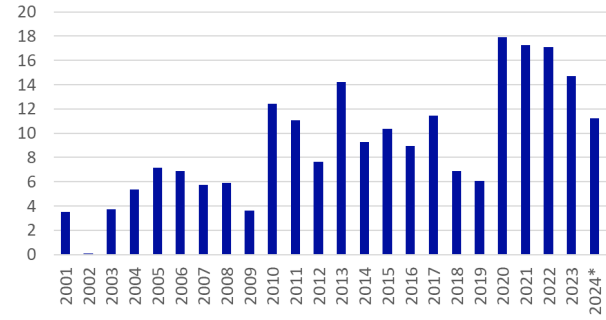
**Görece yüksek faiz seviyesi yılın ilk yarısında devam edeceği için ilk yarıda toparlanmanın devamını, 2025'in ikinci yarısında ise daha yüksek bir büyümeyi olası görüyoruz. 2024 yılı tamamında %3 büyüme hesaplarken, 2025 yılında ise %3.5-4 civarında büyüme bekliyoruz.**

## Büyüme katkıları (yıllık, %)



Kaynak: TDM

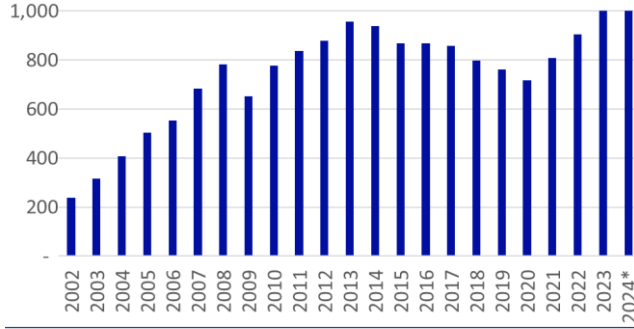
## Kredi Artışı (%GSYH, nominal)



Kaynak: BDDK, TDM, TÜSİAD hesaplamaları

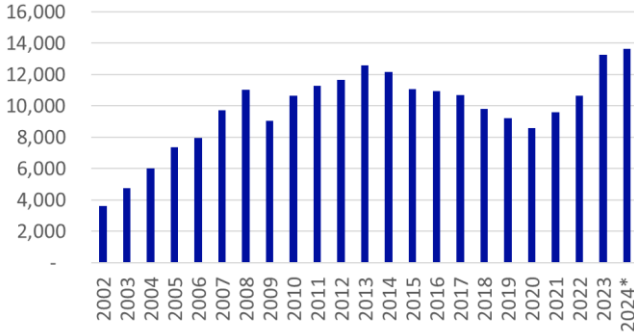
\*Gerçekleşme tahmini

## Nominal GSYH (milyar USD)



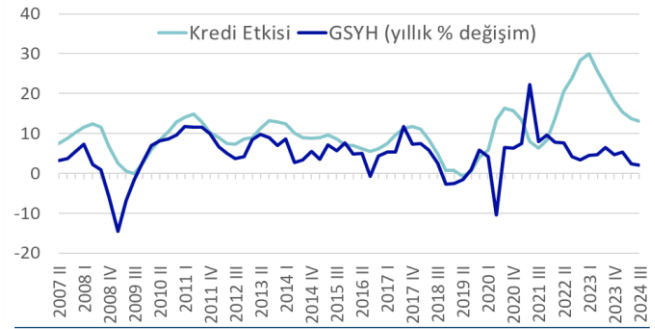
Kaynak: TÜİK  
\*Gerçekleşme tahmini

## Kişi Başına GSYH (USD)



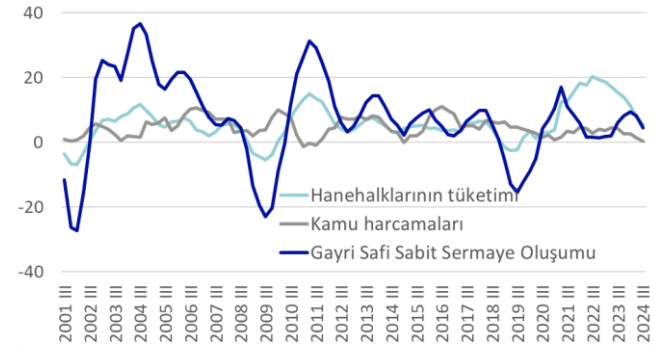
Kaynak: TÜİK  
\*Gerçekleşme tahmini

## Net Kredi Kullanımı ve GSYH (yıllık, %)



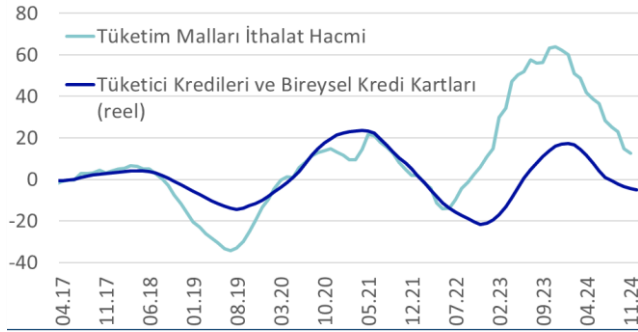
Kaynak: TDM, TÜSİAD hesaplamaları

## Yatırım ve Tüketim Büyümesi (4Ç ort., yıllık, %)



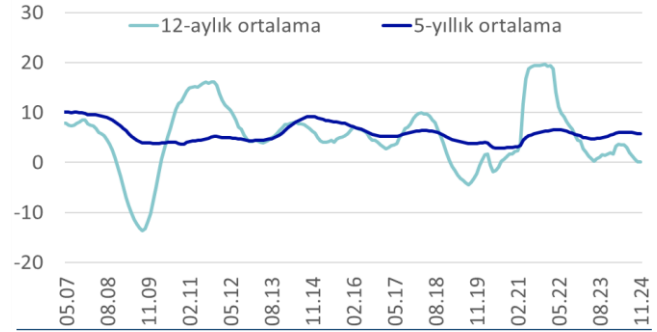
Kaynak: TDM

## Tüketim Göstergeleri (12 aylık ortalama, yıllık, %)



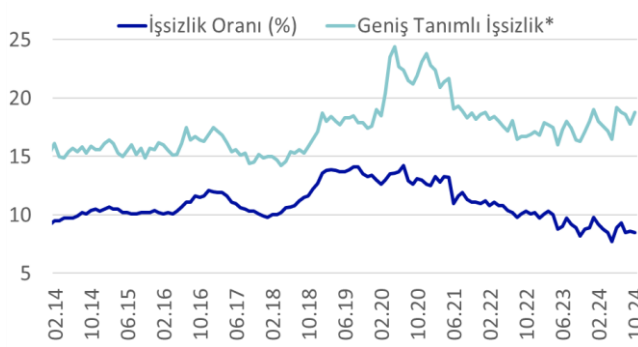
Kaynak: TDM  
\*Gerçekleşme tahmini

## Sanayi Üretimi (yıllık, %)



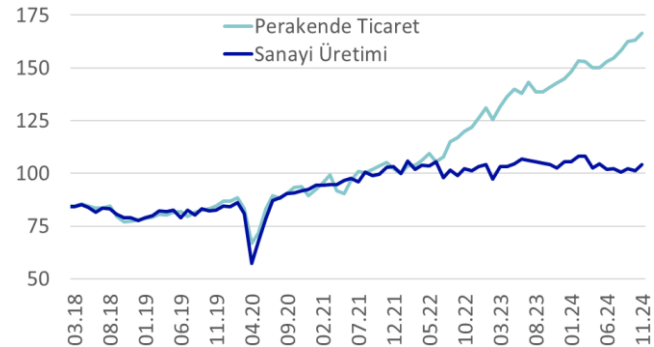
Kaynak: TDM, TÜSİAD hesaplamaları

## İşsizlik



Kaynak: TÜİK  
\*İşsiz ve potansiyel işgücünün bütünlük oranı

## Perakende ve Sanayi Üretimi (ma\*)



Kaynak: TDM  
\*Mevsimsellikten arındırılmış

## Enflasyon ve Para Politikası

**2024 yılında TÜFE enflasyonu yıllık %44.4 olurken ÜFE'de artış %28.5 oldu.** Hem TÜFE'de hem ÜFE'de yılın toplamında 25 puana yakın gerileme mevcut. Bu düşüşün 2025 yılında da devam etmesini bekleriz. 2025 yılı enflasyon öngörümüz %28.5 olurken politika faizi beklentimiz de %30 seviyesinde.

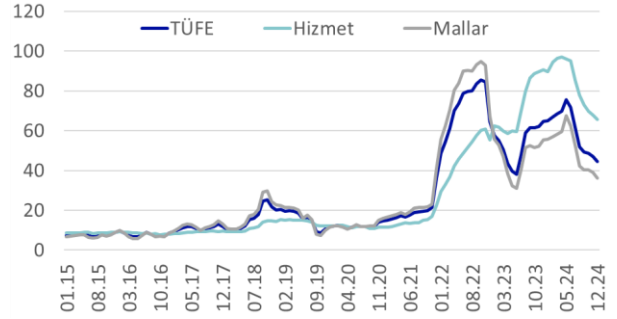
Para politikasındaki U dönüşü ve faiz artırım süreci göz önüne alındığında, Türkiye'de enflasyonu etkileyen üç temel faktör olan beklentiler, atalet ve TL'deki değer kaybının 2024 yılında dezenflasyonu destekleyici yönde hareket ettiğini gördük. Bu sürecin 2025 yılında devamını bekleriz.

Enflasyon dinamiklerine daha detaylı bakarsak hizmet enflasyonunun, (özellikle kira-eğitim-sağlık), mal enflasyonuna kıyasla çok daha katı yapışkan kaldığını görmekteyiz. Bu da ilerleyen vadede enflasyonu %30'un altına çekmeyi zorlaştırabilir.

Toplamda dezenflasyon süreci başarılı devam etmekle beraber, **enflasyon rakamı düştükçe düşüş ivmesi azalacaktır.** Hem yeniden canlanmaya başlayan talep, hem maliye politikasının yeteri düzeyde sıkı olmayışı, hem de sektörel bazda (enerji-gıda) yeterli yapısal dönüşümleri yapamayıp enflasyonun %30'un altına kalıcı olarak gerilemesini zorlaştırmakta.

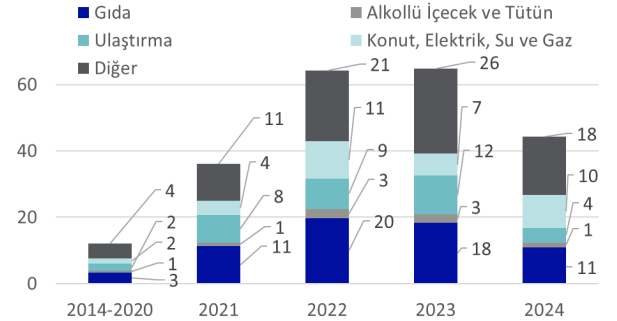
**Özetle, 2025'in ilk yarısında %32'lere kadar gerileyen enflasyonun, ikinci yarıda %30'larda yapışkan kalmasını ve yılı %28.5 ile tamamlamasını olası görüyoruz.**

### Mal ve Hizmet Enflasyonu (yıllık, %)



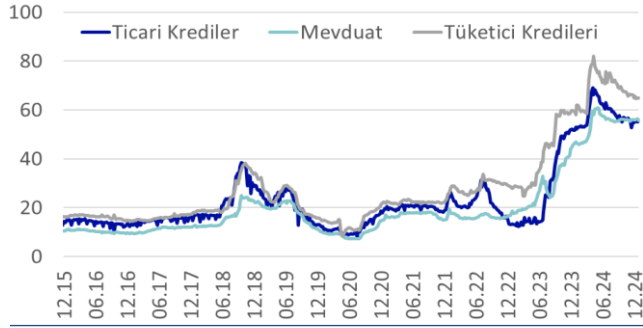
Kaynak: TDM

### Enflasyon Kırılım (puan)



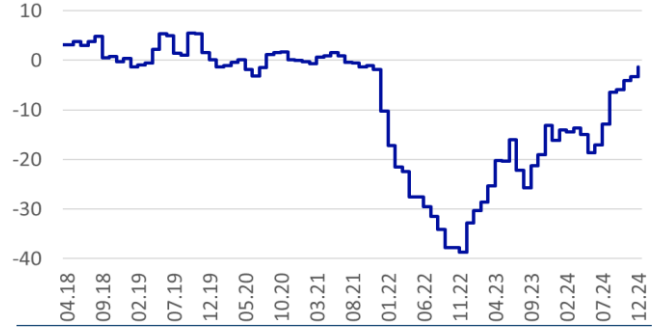
Kaynak: TÜİK, TÜSİAD hesaplamaları

## Mevduat ve Kredi Faizleri



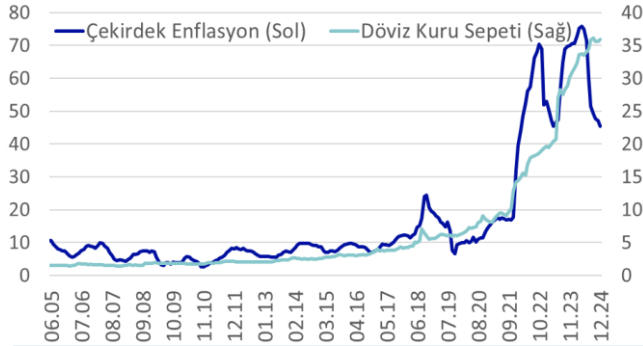
Kaynak: TDM

## Reel Faiz (politika faizi-yıllık enflasyon)



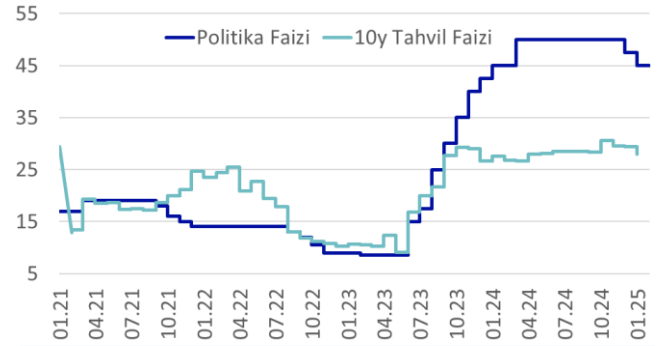
Kaynak: TDM

## Çekirdek Enflasyon ve Döviz Kuru (yıllık, %)



Kaynak: TDM

## Tahvil Faizi (10y) ve Politika Faizi



Kaynak: TDM

## Dış Denge: Dış Ticaret ve Cari Denge

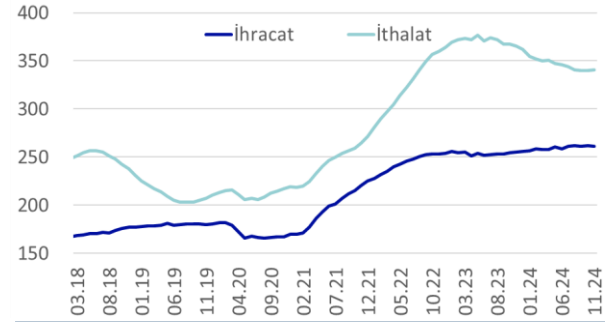
2024 yılını zayıf geçirmesini öngördüğümüz ihracat performansı yılı beklentilere paralel tamamladı. Para politikası ve kur üzerinden şekillenen ekonomi politikaları Avrupa'da süregelen zayıflık ile birlikte performansı sınırlayan kalemler oldu.

İhracat 2024 yılında %2.5 artışla 262 milyar olurken, ithalat %4.9 gerileme ile 344 milyar dolar seviyesinde gerçekleşti. Tüketim malları ithalatı ise 2024 yılında bir önceki yıla göre %15 civarında artış kaydetti. 2024 yılında enerji ithalatımız yaklaşık 50 milyar dolar olurken (2023: 55 milyar dolar), altın ithalatımız ise 14 milyar dolar (2023: 31 milyar dolar) oldu.

2025 yılında küresel ekonomide belirsizliklerin bir tur daha arttığı bir dönem görmemiz olası. Amerikan seçimleri ile birlikte başlayan yeni Trump dönemi ve yakın coğrafyamızdaki çatışmalar yeni yılda dış ticaret performansımız üzerinde belirleyici olacak. Yılın son aylarında sanayi tarafında dipten dönüş görsek de Avrupa pazarının durgunluk yaşaması 2025 yılında da ihracatımızın önünde bir engel olarak durmakta.

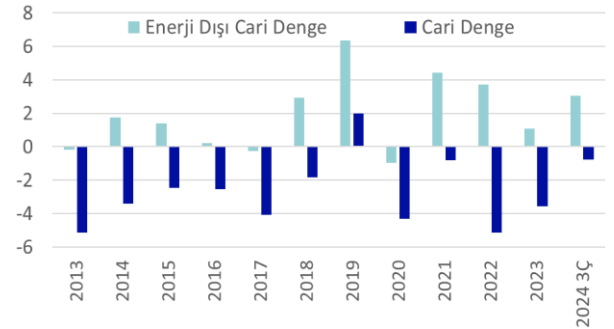
2024 yılının ilk 11 ayında cari açık 5.6 milyar dolara kadar geriledi. 12 aylık kümüle açık ise 7.4 milyar dolar oldu. İşlenmemiş altın ithalatındaki kota, görece düşük enerji fiyatları ve olumlu yönde seyreden dış ticaret dengesi cari açığın gerilemesine destek verdi. Ek olarak, 2024 yılının Ağustos ayında gerçekleştirilen hizmetler dengesi revizyonu ile birlikte Ocak-Temmuz dönemi cari açık 2.1 milyar dolar gerilemişti. Cari açıkta 2024 yılının 8 milyar dolar civarında kapanmasını beklerken, 2025 yılı için beklentimiz 25 milyar dolar civarında.

### Dış Ticaret (12 ay kümüle, milyar USD)



Kaynak: TDM, Ticaret Bakanlığı

### Cari Denge (%GSYH)



Kaynak: TCMB, TDM, TÜSİAD hesaplamaları

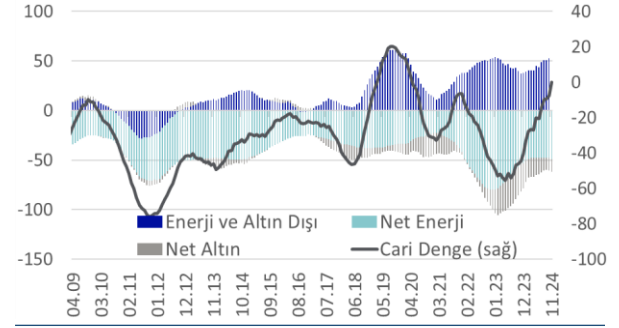
## Dış Denge: Finansman ihtiyacı

2024 yılında cari açığın kompozisyonuna bakarsak; Kasım ayı itibariyle 12 aylık yaklaşık 7.4 milyar dolarlık cari açığa, net enerji açığı 48.7 milyar dolar, net altın açığı 14 milyar dolar olurken, enerji ve altın dışı çekirdek cari denge ise 54.4 milyar dolar fazla vermiş durumda. **Özellikle net altın ithalatının son 2 yılda üçte bir seviyesine inmesi ve enerji maliyetimizin de neredeyse yarı yarıya azalması, Mayıs 2023'te 56 milyar dolara ulaşan cari açığımızın o günden bugüne hızla gerilemesi ile sonuçlandı.** Öte yandan ekonomideki yavaşlamanın da çekirdek cari fazlayı artırdığını görüyoruz (Enerji faturamızın düşmüş olması ise 2023-2024 yıllarında enerji fiyatlarındaki düşüşten kaynaklanmakta).

Dış finansman tarafına bakarsak, Türkiye'nin 2025 yılında yaklaşık 250 milyar dolar dış borç ödemesi bulunuyor (kısa+uzun vadenin amortismanı). Ek olarak, cari açığın 25 milyar dolar seviyesinde gerçekleşeceğini hesapladığımızda, brüt dış finansman ihtiyacımız 275 milyar dolar gözüküyor. 2025 yılında da 2024 yılında olduğu gibi içeriye sermaye akışının devam ettiği, döviz borçlanma maliyetimizin önceki yıllara kıyasla kısmen düşük kaldığı bir yıl bekleriz.

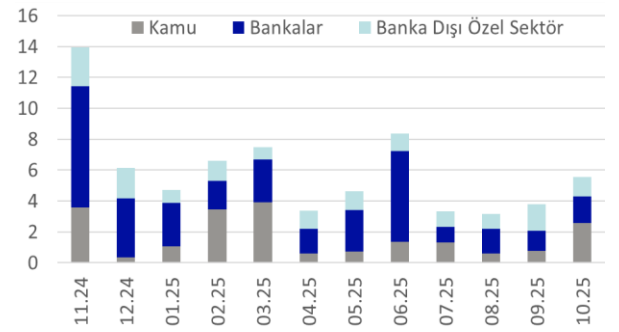
TCMB rezervleri ise Mayıs 2023'te ekonomi yönetiminin değişmesi ile beraber hızla yükselerek 160 milyar doların üzerine geldi. Rezerv birikiminin 2024 yılı kadar hızlı olmasa da güçlü kalmaya devam etmesi olası. KKM'den çıkış ve dolarizasyon rasyosunun da düşen enflasyonla beraber kontrol altında kalmasını ve KKM'nin yıl ortasında bitmesini bekleriz.

### Cari Denge (12 ay kümüle, milyar USD)



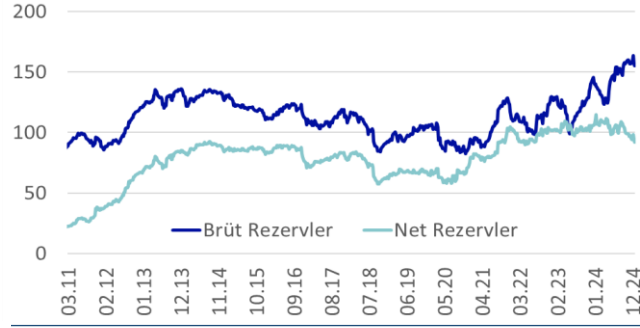
Kaynak: TDM

### Dış Borç Ödemeleri (milyar USD)



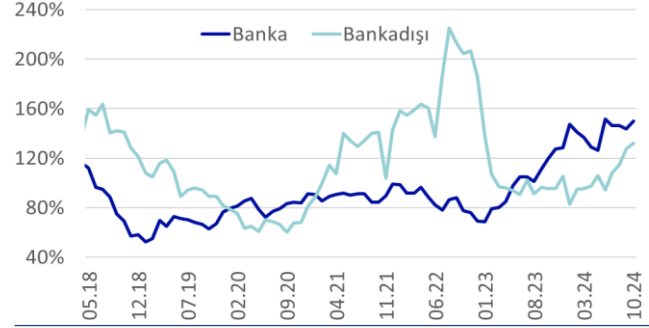
Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı, TÜSİAD hesaplamaları

## TCMB Rezervleri (milyar USD)



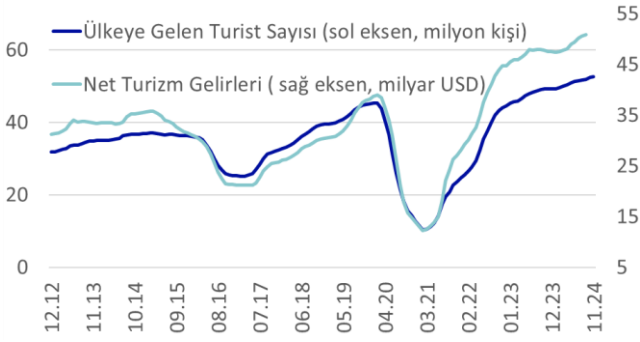
Kaynak: TDM

## Dış Borç Çevirme Rasyosu (6ay kümüle, %)



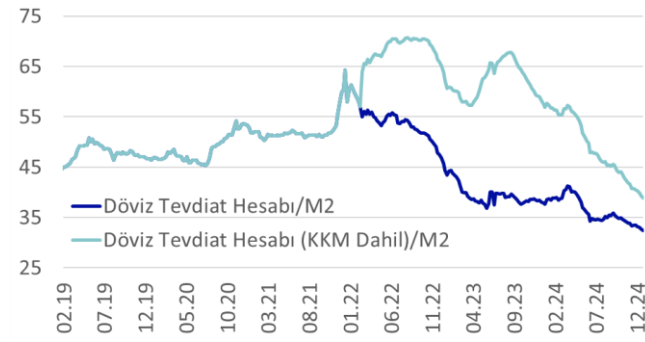
Kaynak: TDM, TÜSİAD hesaplamaları

## Turizm Göstergeleri



Kaynak: TDM

## Dolarizasyon



Kaynak: TDM, BDDK

Merkezi yönetim bütçe dengesi Aralık ayında geçen seneye benzer şekilde bir sıçrama yaparak (deprem harcaması tahakkuk eden kısım kaynaklı) 829.2 milyar TL açık verdi ve böylece 2024 yılında bütçe açığı 2.1 trilyon TL (GSYH'ya oranla -%4.9) gerçekleşti. OVP yıl sonu tahmini 2.1 trilyon TL idi. Bu yıl yine deprem harcamalarının aralık ayında tahakkuk ettiği, ancak tahakkuk eden harcamaların aynı anda yapılmaması nedeniyle aralık ayı nakit bazlı bütçe açığının belirgin şekilde düşük kaldığı bir yıl oldu. Faiz dışı denge ise 2024 yılında 835.7 milyar TL (GSYH'ya oranla -%1.9) açık verdi.

Merkezi yönetim bütçe gelirleri 2024 yılında yıllık %66.5 artışla 8.7 trilyon TL'ye ulaşarak 9.1 milyar TL olan OVP tahmininin altında gerçekleşti. Vergi gelirleri yılın tamamında %62.3 artarak 7.3 trilyon TL'ye ulaştı. 2024 yılında gelir vergisi kalemi %120 artarken, özel tüketim vergileri %56.4 artış kaydetti. Kurumlar vergisinde artış %13 ile sınırlı oldu.

Bütçe harcamaları yılın tamamında bir önceki yıla göre %63.6 artışla 10.8 trilyon TL'ye ulaştı. OVP yılsonu tahmini 11.2 trilyon TL idi. Faiz hariç giderler yılın tamamında %61 artışla 9.5 trilyon TL olurken, faiz harcamaları %88 artarak 1.3 trilyon TL kaydedildi. Personel giderleri 2024 yılında %104 artışla 2.7 trilyon TL gerçekleşti ve en çok artan kalem oldu. Cari transferler kalemi yılın tamamında %63 artarak 3.9 trilyon TL'ye ulaştı. **Özetle faiz dışı harcama artışının vergi gelir artışını aştığı bir yılı kapadık.**

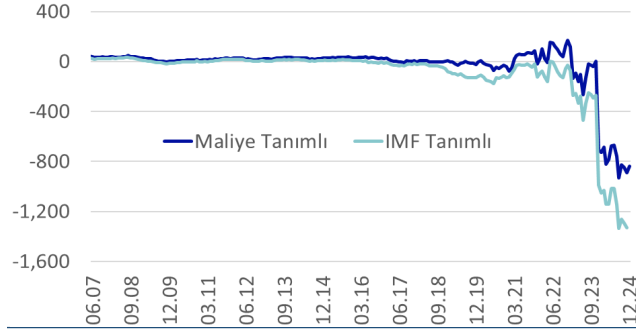
OVP'de 2025 yılı için öngörülen bütçe açığı 1.9 trilyon TL (GSYH %3.1). Tahminlerin gerçekleşmesi halinde bütçe açığının milli gelire oranla %2 gerilemesi söz konusu. 2025 yılında bütçe harcamalarının yıllık %36 artışla 14.7 trilyon TL, gelirlerin ise yıllık %47 artışla 12.8 trilyon TL olması bekleniyor. Faiz dışı bütçe dengesinin ise 19.3 milyar TL ile yılı tamamlaması öngörülüyor. **Daha sıkı bir bütçe öngörüsü mevcut.**

Para politikasının enflasyon ile mücadelede ana araç olarak kullanıldığı 2024 yılı sonrası 2025'te maliye politikası eşgüdümü önemli olacak. Para politikası bacağına elde edilen kazanımların 2025 yılında devam edebilmesi için destekleyici adımlara ihtiyaç var. **Son iki yılda milli gelire oranla %5 civarında seyreden bütçe açığının enflasyonun düşüşüne katkı vermesi için sıkılaştırılması gerekli.** TCMB tarafından açıklanan %21 yıl sonu enflasyon hedefine ulaşılabilmesi için para ve maliye politikası koordinasyonunun güçlendirildiği bir yıl görmemiz olası. Bununla birlikte, geçtiğimiz yıllara kıyasla görece azalacak olan deprem harcamaları bütçe üzerindeki baskıyı bir miktar azaltabilir.

	2023 (Milyar TL)	2024 (Milyar TL)	23/24 Değişim (%)	2025 OVP Tahmini (Milyar TL)	24/25 Değişim (%)
<b>Merkezi Yönetim Bütçe Gelirleri</b>	5,208	8,671	67	12,800	48
Genel Bütçe Gelirleri	5,097	8,439	66		
Vergi Gelirleri	4,501	7,305	62	11,139	52
Teşebbüs ve Mülkiyet Geliri	133	136	2		
Alınan Bağışlar ve Yardımlar ile Özel Gelirler	25	175	601		
Faizler, Paylar ve Cezalar	413	788	91		
<b>Merkezi Yönetim Bütçe Giderleri</b>	6,588	10,777	64	14,731	37
Faiz Hariç Bütçe Giderleri	5,913	9,507	61	12,781	34
Personel Giderleri	1,325	2,666	101	3,479	30
Mal ve Hizmet Alım Giderleri	454	745	64	1,024	37
Cari Transferler	2,374	3,864	63	5,813	50
Faiz Giderleri	675	1,270	88	1,950	53
<b>Bütçe Dengesi</b>	-1,380	-2,106	-140	-1,931	-8
<b>Faiz Dışı Denge</b>	-706	-836	-182	19	-102

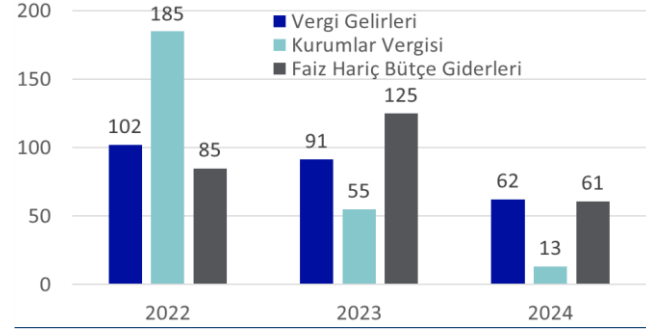
Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı

## Faiz Dışı Denge (milyar TL, 12 aylık kümüle)



Kaynak: TDM

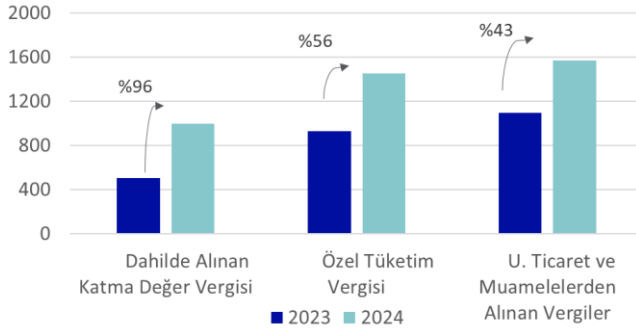
## Bütçe Seçilmiş Kalemler (yıllık, %)



Kaynak: TDM, TÜSİAD hesaplamaları

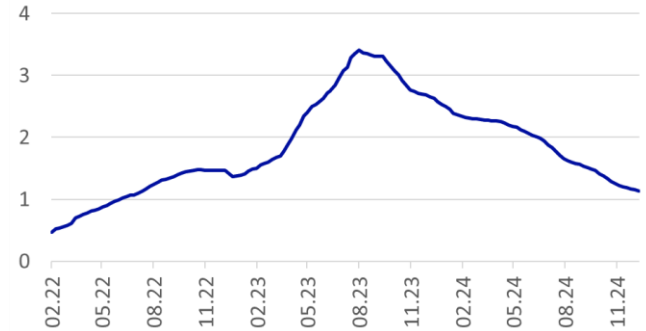
\*Kasım ayı itibarıyla

## Vergi Gelirleri (milyar TL)



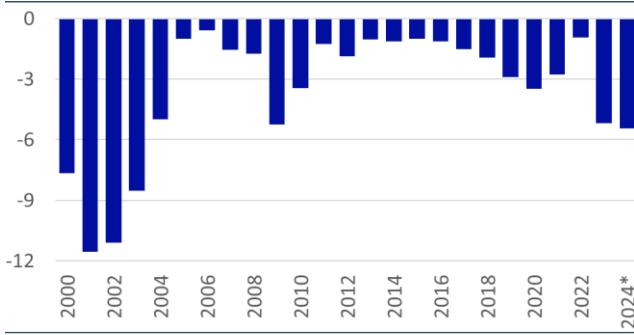
Kaynak: TDM, TÜSİAD hesaplamaları

## KKM Hesap Hacmi (trilyon TL)



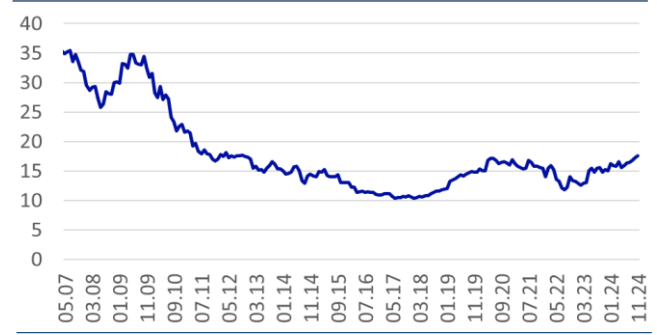
Kaynak: BDDK

## Bütçe Dengesi (%GSYH)



Kaynak: TDM

## Faiz Harcamalarının Vergi Gelirlerine Oranı (%)



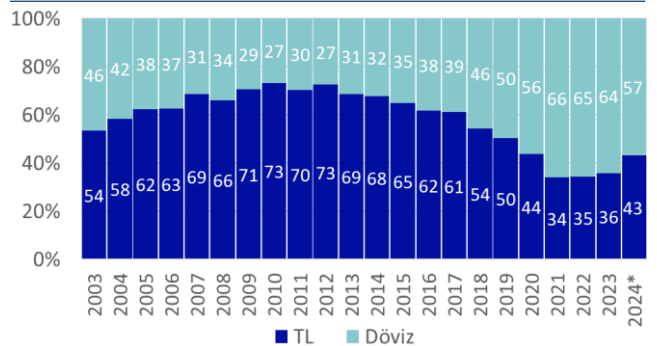
Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı

## Yurtdışı Yerleşiklerin İç Borç Stokundaki Payı (%)



Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı

## Merkezi Yönetim Borç Stokunun Döviz Dağılımı (%)



Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı

# Temel Makroekonomik Göstergeler

	2024	2023	2022	2021	2020	2019
GSYH Büyümesi (%)	3.0*	5.1	5.5	11.4	1.9	0.8
Nominal GSYH (mlr TL)	38,215*	26,546	15,012	7,256	5,049	4,318
Nominal GSYH (mlr USD)	1,164*	1,130	906	808	717	760
Nominal GSYH Kişi Başına (USD)	13,633*	13,243	10,659	9,601	8,600	9,208
TÜFE Enflasyon (yılonu, yıllık, %)	44.4	64.8	64.3	36.1	14.6	11.8
İşsizlik Oranı (%)	8.5**	9.4	10.4	12.0	13.1	13.7
Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi (mlr TL)	-2106	-1375	-139	-202	-175	-125
GSYH'ye % oran olarak	-4.9*	-5.18	-1.0	-2.8	-3.5	-2.9
Merkezi Yönetim Faiz Dışı Dengesi (mlr TL)	-835	-705	171	-21	-41	-25
GSYH'ye % oran olarak	-2.1*	-2.6	1.1	-0.3	-0.8	-0.6
Merkezi Yönetim Borç Stoku (% GSYH)	22.7**	25.3	26.9	37.9	35.9	30.8
İç Borç (% GSYH)	12.1**	12.1	12.7	18.2	21.0	17.5
Dış Borç (% GSYH)	10.6**	13.2	14.2	19.7	14.9	13.3
Dış Ticaret Dengesi (mlr USD)	-82.2	-106.3	-109.5	-46.2	-49.9	-29.5
Toplam İhracat (mlr USD)	261.9	255.6	254.2	225.2	169.6	180.8
Toplam İthalat (mlr USD)	344.1	362.0	363.7	271.4	219.5	210.3
Cari Denge (mlr USD)	-8.0*	-40.4	-46.6	-6.4	-31.1	15.0
GSYH'ye % oran olarak	-0.9*	-3.6	-5.2	-0.8	-4.3	2.0
USD/TL (ortalama)	32.8	23.8	16.6	8.9	7.0	5.7
yılonu, %	19.8	57.4	40.3	79.7	24.9	12.5
EUR/TL (ortalama)	35.5	25.7	17.4	10.5	8.0	6.4
yılonu, %	12.8	63.4	32.1	65.5	36.8	10.3
EUR/USD Paritesi (ortalama)	1.1	1.1	1.05	1.18	1.14	1.12
Gösterge Faiz Oranı (blşk, yılonu)	40.6	39.2	10.0	22.7	15.0	11.7

Kaynak: TCMB, TÜİK, Hazine ve Maliye Bakanlığı

\*Gerçekleşme tahmini

\*\*Kasım ayı itibariyle

## Temel Bankacılık Göstergeleri

	2024	2023	2022	2021	2020	2019
Toplam Aktifler (mlr TL)	31,160*	23,537	14,347	9,215	6,106	4,491
Reel büyüme (yıllık %)	32.4*	64.1	55.7	50.9	36.0	16.1
GSYH'ye % oranı	81.5**	88.7	95.6	127.0	121.0	104.0
Toplam Krediler (mlr TL)	15,901	11,630	7,568	4,900	3,576	2,652
Toplam aktiflere % oranı	51.0	49.4	52.8	53.2	58.6	59.1
GSYH'ye % oranı	41.6**	43.8	50.4	67.5	70.8	61.4
Takipteki Alacaklar (mlr TL)	288	191	162	160	151	149
Toplam kredilere % oranı	1.8	1.6	2.1	3.3	4.2	5.6
Mevduat (mlr TL)	18,999	14,843	8,866	5,303	3,455	2,570
Toplam Özkaynaklar (mlr TL)	2,749*	2,145	1,406	714	600	492
Net Dönem Karı (mlr TL)	583*	618	432	93	59	49
Aktif Karlılığı (%)	2.1*	3.2	3.6	1.3	1.1	1.2
Özkaynak Karlılığı (%)	27.1*	41.5	49.7	15.5	11.4	11.5

Kaynak: BDDK, TDM

\*Kasım ayı itibariyle

\*\*Gerçekleşme Tahmini

**TUŚIAD**