

## Makro: Geçici etkilerin ortadan kalkmasıyla cari dengede iyileşme

Mayıs ayında cari işlemler açığı 0,7 milyar \$ ile tahminlerden daha düşük gerçekleşti. Mevsimsellikten arındırılmış (m.a.) verilere göre cari dengede önemli bir iyileşme gerçekleşti. Böylelikle, nisan ayındaki belirgin bozulmanın mal dengesine ilişkin geçici unsurlardan kaynaklandığına dair geçmiş değerlendirmemiz teyit edilmiş oldu. Öncü dış ticaret verileri ışığında, jeopolitik gelişmelerin emtia fiyatları üzerindeki etkisine bağlı olarak haziran ayında cari dengede aylık bazda yeniden bozulma olacağını tahmin ediyoruz. Ancak bu bozulma jeopolitik gerilimin sönümlenmesiyle emtia fiyatlarının geri çekilmesi nedeniyle yine geçici olacak. **Finansman tarafında**, finansal piyasalarda yaşanan oynaklığın etkisini kaybetmesiyle ekonomiye yeniden kuvvetli sermaye girişi oldu. Öncü veriler bu eğilimin haziran ayında da sürdüğünü işaret ediyor.

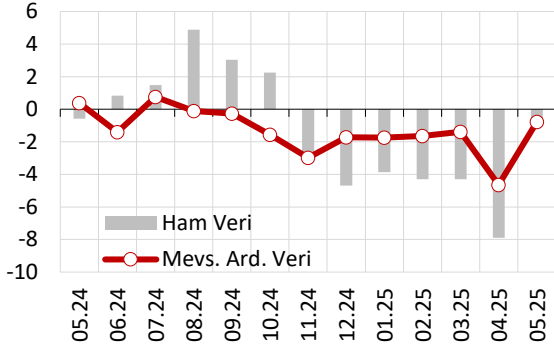
Cari dengenin ana eğiliminin nisan ve haziran aylarındaki geçici etkileri dışlayarak bakarsak, hala 2025 yılı için 20 milyar \$ civarında bir açık ima ettiğini değerlendiriyoruz. Geçtiğimiz aya göre tahminimiz üzerindeki yukarı yönlü riskler de hafiflemiş durumda. Bu çerçevede yıl sonu cari açık tahminimizi 19,5 milyar \$ (milli gelire oranla %1,3) olarak korumaya devam ediyoruz

## Cari İşlemler Dengesi:

Mayıs ayında cari işlemler dengesi 0,7 milyar \$ açık vererek tahminimizin (-1,0 myr \$) ve piyasa tahmininin (-0,9 myr \$) altında gerçekleşti. 12 aylık birikimli cari açık sınırlı artışla 16,0 milyar \$ (Tablo 1, Grafik 2), altın ve enerji hariç cari fazla ise 0,1 milyar \$ artışla 49,5 milyar \$ oldu (Grafik 4).

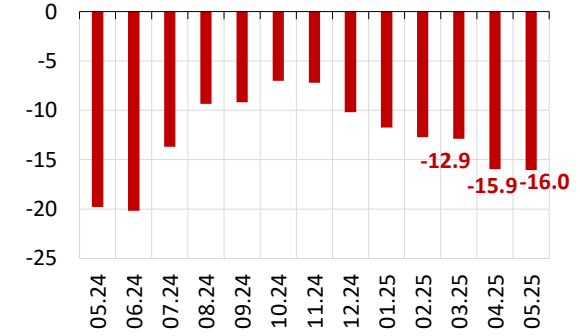
Mevsimsellikten arındırılmış (m.a.) verilere göre cari dengede önemli bir iyileşme gerçekleşti (Grafik 1 ve 3). Böylelikle, nisan ayındaki belirgin bozulmanın mal dengesine ilişkin geçici unsurlardan kaynaklandığına dair geçmiş değerlendirmemiz teyit edilmiş oldu. Cari açığın (m.a.) 0,8 milyar \$ ile Eylül 2024'ten beri en düşük seviyede olduğunu hesaplıyoruz.

Grafik 1. Cari İşlemler Dengesi (milyar \$)



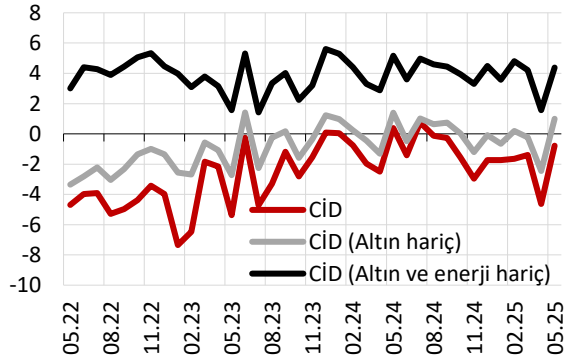
Kaynak: TCMB, Akbank

Grafik 2. Cari İşlemler Dengesi (12 aylık birikimli, milyar \$)



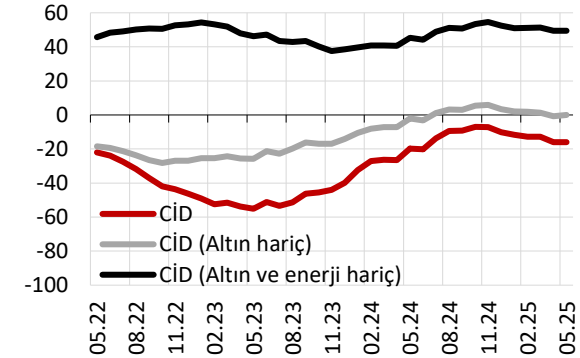
Kaynak: TCMB

Grafik 3. Cari İşlemler Dengesi (CİD) (mevsimsellikten arındırılmış, milyar \$)



Kaynak: TCMB, Akbank

Grafik 4. Cari İşlemler Dengesi (12 aylık birikimli, milyar \$)

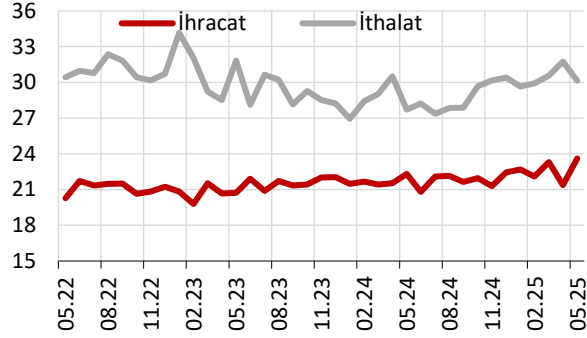


Kaynak: TCMB

**Dış Ticaret Dengesi:**

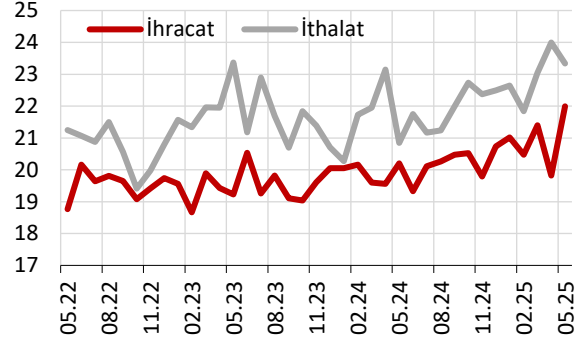
Dış ticaret dengesi (m.a.) mayıs ayında nisan ayındaki belirgin bozulmayı geri aldı (Grafik 6). Nisan ayında ihracat büyük ölçüde Ramazan Bayramı ve ilgili ayda tarife belirsizliklerindeki artışın etkisiyle gerilerken, öne çekilen ara malı ithalat talebi ve altın ithalatındaki artış kaynaklı olarak toplam ithalat hızı yükselmişti. Bu etkilerin geri alınmasıyla dış ticaret dengesi de iyileşmiş oldu (Grafik 3, 5 ve 6).

**Grafik 5. İhracat ve İthalat**  
(mevsimsellikten arındırılmış, milyar \$)



Kaynak: TCMB, Akbank

**Grafik 6. Altın ve Enerji Hariç Dış Ticaret**  
(mevsimsellikten arındırılmış, milyar \$)

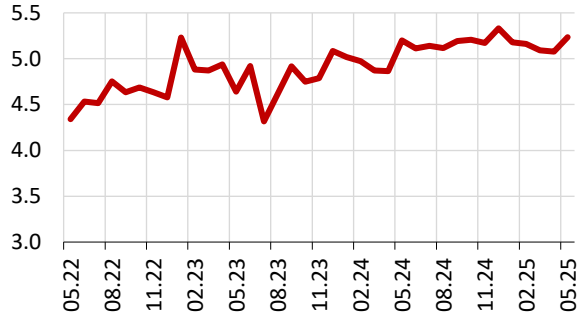


Kaynak: TCMB, Akbank

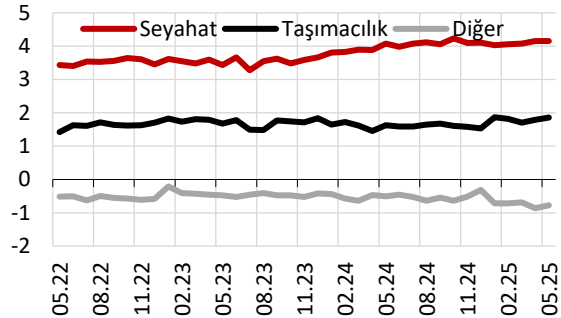
**Hizmetler Dengesi:**

Hizmet dengesi mevsimsellikten arındırılmış olarak mayıs ayında aylık bazda artış kaydetti (Grafik 7). Seyahat dengesi sabit kalırken, taşımacılık ile diğer hizmet kalemlerindeki iyileşme hizmet dengesindeki artışı belirledi (Grafik 8). 12 aylık birikimli olarak hizmet gelirleri mayıs ayında 116,9 milyar \$'a yükseldi (Grafik 9). Seyahat gelirleri ise sınırlı artışla 57,2 milyar \$'a ulaştı.

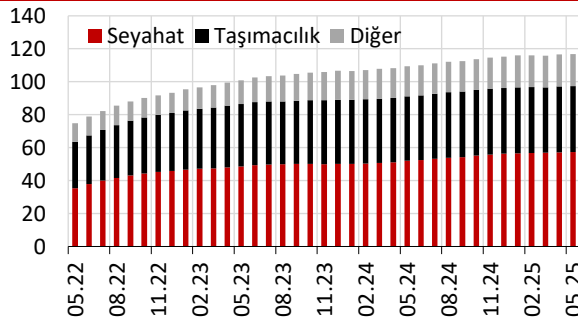
**Grafik 7. Hizmetler Dengesi**  
(mevsimsellikten arındırılmış, milyar \$)



**Grafik 8. Hizmetler Dengesi**  
(mevsimsellikten arındırılmış, milyar \$)

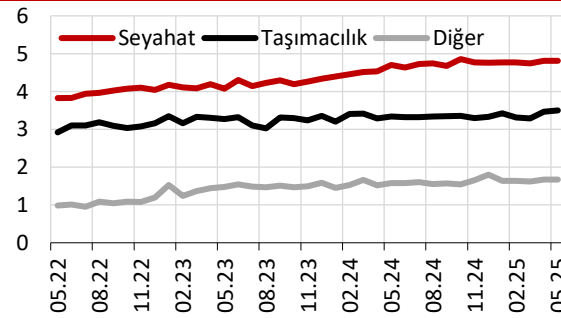


**Grafik 9. Hizmet Gelirleri**  
(12 aylık birikimli, milyar \$)



Kaynak: TCMB

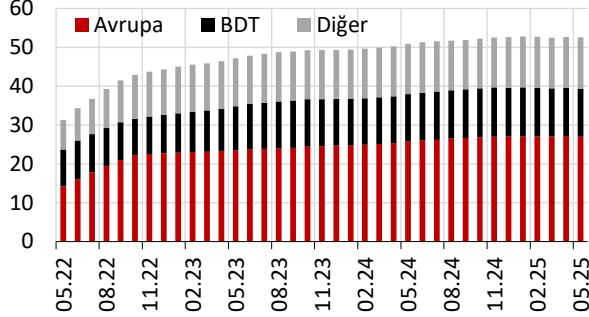
**Grafik 10. Hizmet Gelirleri**  
(mevsimsellikten arındırılmış, milyar \$)



Kaynak: TCMB, Akbank

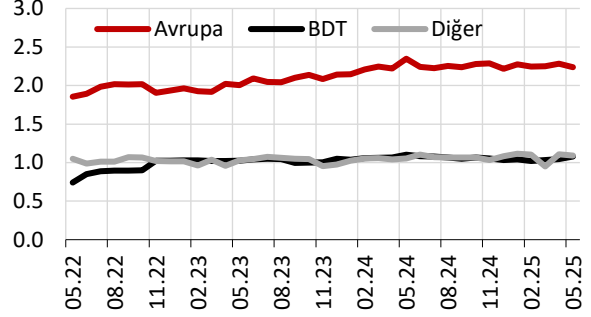
**Yabancı ziyaretçi sayısında (m.a) yataylaşma eğilimi belirginleşiyor.** Aylık bazdaki dalgalanmalara rağmen sene başından bu yana ziyaretçi sayısında bir artış gözlenmiyor. Bu görünüm bölgeler geneline yayılmış durumda (Grafik 11 ve 12).

**Grafik 11. Yabancı Ziyaretçi Sayısı**  
(12 aylık birikimli, milyon kişi)



Kaynak: TCMB

**Grafik 12. Yabancı Ziyaretçi Sayısı**  
(mevsimsellikten arındırılmış, milyon kişi)



Kaynak: TCMB, Akbank

**Tablo 1. Cari İşlemler Dengesi (Milyon \$)**

|                                                      | Aylık         |               | İlk 5 Ay Birikimli |                | 12 Aylık Birikimli |                |
|------------------------------------------------------|---------------|---------------|--------------------|----------------|--------------------|----------------|
|                                                      | May.25        | May.24        | May.25             | May.24         | May.25             | May.24         |
| <b>Cari İşlemler Dengesi</b>                         | <b>-684</b>   | <b>-591</b>   | <b>-21.039</b>     | <b>-15.190</b> | <b>-16.039</b>     | <b>-19.780</b> |
| <b>Dış Ticaret Dengesi</b>                           | <b>-4.804</b> | <b>-4.192</b> | <b>-30.605</b>     | <b>-25.976</b> | <b>-61.010</b>     | <b>-65.320</b> |
| İhracat*                                             | 24.274        | 23.423        | 110.644            | 104.916        | 263.166            | 254.678        |
| Altın                                                | 339           | 415           | 1.646              | 1.078          | 4.049              | 4.393          |
| Altın hariç                                          | 23.935        | 23.008        | 108.998            | 103.838        | 259.117            | 250.285        |
| İthalat*                                             | 29.078        | 27.615        | 141.249            | 130.892        | 324.176            | 319.998        |
| Altın                                                | 2.113         | 1.430         | 9.692              | 6.721          | 20.072             | 22.124         |
| Enerji                                               | 4.259         | 5.168         | 27.665             | 28.191         | 65.064             | 65.795         |
| Altın ve Enerji hariç                                | 22.706        | 21.017        | 103.892            | 95.980         | 239.040            | 232.079        |
| <b>Hizmetler Dengesi</b>                             | <b>5.635</b>  | <b>5.420</b>  | <b>17.625</b>      | <b>17.372</b>  | <b>62.245</b>      | <b>57.793</b>  |
| Hizmet Gelirleri                                     | 10.056        | 9.685         | 40.074             | 38.455         | 116.868            | 109.460        |
| Taşımacılık                                          | 3.533         | 3.368         | 15.143             | 14.911         | 40.107             | 39.154         |
| Seyahat                                              | 4.961         | 4.876         | 17.417             | 16.500         | 57.228             | 52.059         |
| Diğer                                                | 1.562         | 1.441         | 7.514              | 7.044          | 19.533             | 18.247         |
| Hizmet Giderleri                                     | 4.421         | 4.265         | 22.449             | 21.083         | 54.623             | 51.667         |
| Taşımacılık                                          | 1.661         | 1.859         | 7.733              | 8.643          | 19.884             | 19.468         |
| Seyahat                                              | 593           | 551           | 3.522              | 2.826          | 8.054              | 8.052          |
| Diğer                                                | 2.167         | 1.855         | 11.194             | 9.614          | 26.685             | 24.147         |
| <b>Gelir Dengesi**</b>                               | <b>-1.515</b> | <b>-1.819</b> | <b>-8.059</b>      | <b>-6.586</b>  | <b>-17.274</b>     | <b>-12.253</b> |
| <b>Cari İşlemler Dengesi (Altın hariç)</b>           | <b>1.090</b>  | <b>424</b>    | <b>-12.993</b>     | <b>-9.547</b>  | <b>-16</b>         | <b>-2.049</b>  |
| <b>Cari İşlemler Dengesi (Enerji hariç)</b>          | <b>2.294</b>  | <b>2.896</b>  | <b>-110</b>        | <b>5.229</b>   | <b>33.509</b>      | <b>27.631</b>  |
| <b>Cari İşlemler Dengesi (Altın ve enerji hariç)</b> | <b>4.068</b>  | <b>3.911</b>  | <b>7.936</b>       | <b>10.872</b>  | <b>49.532</b>      | <b>45.362</b>  |

\* Ödemeler dengesi tanımlı değerlerdir.

\*\* Birincil ve ikincil gelir dengelerinin toplamıdır.

Kaynak: TCMB

Ticaret Bakanlığı'nın açıkladığı haziran ayına ilişkin geçici veriler dış ticaret dengesinde yeniden bozulmaya işaret ediyor. Ancak bu bozulmada jeopolitik gelişmeler kaynaklı enerji emtia fiyatlarındaki yükselişin enerji ithalatını artırmasının yanı sıra enerji dışındaki emtialarda da jeopolitik riskler kaynaklı fiyat artışı olabileceği endişesiyle öne çekilen talep etkili oldu. Paritedeki yükseliş ve altın ithalatındaki yavaşlama ise dış açıktaki bozulmayı sınırladı ([Makro: Dış ticaret dengesi jeopolitik gelişmelerin de etkisiyle bozuldu](#)).

Öncü dış ticaret verilerindeki harekete bağlı olarak **haziran ayında cari dengede (m.a.) de aylık bazda yeniden bozulma olacağını tahmin ediyoruz**. Ancak bu bozulma jeopolitik gerilimin sönümlenmesiyle emtia fiyatlarının geri çekilmesi nedeniyle yine geçici olacak. Bu çerçevede, cari açığın haziran ayında 2,2 milyar \$ olacağını, 12 aylık birikimli olarak ise 16,1 milyar \$'dan 19,1 milyar \$'a yükseleceğini tahmin ediyoruz

#### **Finansman:**

Cari işlemler dengesi mayıs ayında 0,7 milyar \$ açık verirken, finansal piyasalarda yaşanan oynaklığın etkisini kaybetmesiyle ekonomiye yeniden 12,8 milyar \$ sermaye girişi oldu. Net hata noksan kaleminden de 1,3 milyar \$ giriş oldu. Bu çerçevede **rezervler aylık bazda 13,5 milyar \$ arttı** (Tablo 2). Finansman tarafında doğrudan yatırımlara (DYY) nette 702 milyon \$, portföy yatırımlarına 2,5 milyar \$ ve diğer yatırımlara 9,6 milyar \$ giriş gerçekleşti (Tablo 2).

Yılın ilk beş ayında cari denge 21,0 milyar \$ açık verirken, 3,8 milyar \$ sermaye girişi, net hata noksan kaleminden ise 5,9 milyar \$ çıkış oldu. Böylece rezervler 23,1 milyar \$ azaldı. Finansman tarafında mayıs ayında başlayan iyileşmenin haziranda devam ettiğini görüyoruz.

Finansman kalemlerine dair detaylar şu şekilde:

- **DYY'ye brüt olarak** mayıs ayında **1,4 milyar \$ giriş** olurken, bu tutarın 171 milyon \$'ı gayrimenkule ait. Yılın ilk beş ayında ise toplam giriş 4,7 milyar \$ (726 milyon \$'ı gayrimenkul).
  - Yerleşiklerin yurt dışından gayrimenkul edinimi ise mayısta 238 milyon \$, ilk dört ayda toplam 1.031 milyon \$ oldu.
- **Portföy yatırımlarına mayısta** nette 2,5 milyar \$ giriş gerçekleşirken, Ocak-Mayıs döneminde toplam 7,1 milyar \$ çıkış gerçekleşti.
  - Hisse senetlerine ve DİBS'e mayıs ayında sırasıyla 396 milyon \$ ve 2,6 milyar \$ giriş gerçekleşirken, ilk beş ayda toplam 113 milyon \$ ve 3,1 milyar \$ çıkış oldu. TCMB'nin haftalık menkul kıymet istatistiklerine göre; hisse ve DİBS piyasasına girişler haziran ayında da sürdü.
  - Yurt dışındaki tahvil ihraçlarıyla ilgili olarak mayısta genel hükümet nette 916 milyon \$ borçlanırken, bankalar 238 milyon \$ borç ödedi, diğer sektörler ise 161 milyon \$ borçlandı.
- **Yurt dışından sağlanan kredilerde**, bankalar mayısta nette 0,8 milyar \$, reel sektör nette 1,3 milyar \$ borçlandı. Ocak-Mayıs döneminde ise toplam borçlanma bankalar için 1,7 milyar \$, reel sektör için 5,5 milyar \$ oldu.
- **Dış borç çevirme oranları** kredi+tahvil dâhil (6 aylık hareketli toplam) bankalar için %114,8, diğer sektörler için %157,0 ile yüksek seyrini sürdürdü.

Tablo 2. Finansman (Milyon \$)

|                                               | Aylık         |               | İlk 5 Ay Birikimli |               | 12 Aylık Birikimli |               |
|-----------------------------------------------|---------------|---------------|--------------------|---------------|--------------------|---------------|
|                                               | May.25        | May.24        | May.25             | May.24        | May.25             | May.24        |
| <b>Doğrudan Yabancı Yatırımlar (DYY, net)</b> | <b>702</b>    | <b>410</b>    | <b>1.228</b>       | <b>1.733</b>  | <b>4.582</b>       | <b>4.085</b>  |
| Gayrimenkul (net)                             | -67           | -24           | -305               | 574           | -210               | 1.082         |
| Gayrimenkul hariç DYY (net)                   | 769           | 434           | 1.533              | 1.159         | 4.792              | 3.003         |
| <b>Portföy Yatırımları (net)</b>              | <b>2.498</b>  | <b>6.944</b>  | <b>-7.100</b>      | <b>8.718</b>  | <b>-3.841</b>      | <b>19.998</b> |
| Hisse Senedi                                  | 396           | -529          | -113               | 117           | -2.711             | 3.098         |
| DİBS                                          | 2.576         | 6.051         | -3.051             | 7.439         | 5.534              | 9.466         |
| Hükümet Eurobond                              | 916           | 823           | -1.321             | 680           | -1.503             | 4.297         |
| Bankalar                                      | -241          | 370           | -62                | 3.284         | 209                | 5.324         |
| Diğer Sektör                                  | 160           | 801           | 1.155              | 1.274         | 3.794              | 1.960         |
| <b>Diğer Yatırımlar (net)</b>                 | <b>9.619</b>  | <b>8.207</b>  | <b>9.699</b>       | <b>2.934</b>  | <b>13.980</b>      | <b>26.446</b> |
| Efektif ve Mevduatlar                         | 7.288         | 4.696         | -228               | 403           | -14.532            | 13.294        |
| Krediler                                      | 3.229         | 3.790         | 5.774              | 6.791         | 25.093             | 16.891        |
| Bankalar (yurt dışı borçlanma)                | 815           | 3.323         | 1.698              | 6.859         | 19.897             | 12.902        |
| Diğer Sektörler                               | 1.277         | 349           | 5.495              | -145          | 8.274              | 674           |
| Ticari Krediler                               | -903          | -288          | 4.154              | -4.257        | 3.351              | -3.674        |
| <b>Rezervler</b>                              | <b>13.466</b> | <b>17.593</b> | <b>-23.117</b>     | <b>-7.517</b> | <b>-15.042</b>     | <b>28.189</b> |
| <b>Net Hata ve Noksan</b>                     | <b>1.343</b>  | <b>2.636</b>  | <b>-5.906</b>      | <b>-5.690</b> | <b>-13.621</b>     | <b>-2.405</b> |

Kaynak: TCMB

Bu rapor Akbank Ekonomik Araştırmalar tarafından hazırlanmıştır.

[Ekonomik.arastirmalar@akbank.com](mailto:Ekonomik.arastirmalar@akbank.com)

Çağlar Yüncüler - Müdür

[Caglar.Yunculer@akbank.com](mailto:Caglar.Yunculer@akbank.com)

M. Sibel Yapıcı

[Sibel.Yapici@akbank.com](mailto:Sibel.Yapici@akbank.com)

Sercan Pişkin

[Sercan.Piskin@akbank.com](mailto:Sercan.Piskin@akbank.com)

YASAL UYARI: 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 bizzat 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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

