

Makro: İyileşen eğilim yılsonu için beklentilerin altında bir cari açık ima ediyor

Temmuz ayında cari işlemler dengesi 1,7 milyar \$ fazla ile tahminlerin hafif üzerinde gerçekleşti. Mevsimsellikten arındırılmış (m.a.) verilere göre cari dengede temmuz ayında belirgin iyileşme görüldü ve cari işlemler dengesi 1 yıllık aranın ardından fazla verdi. Altın ve enerji hariç denge de benzer şekilde iyileşti.

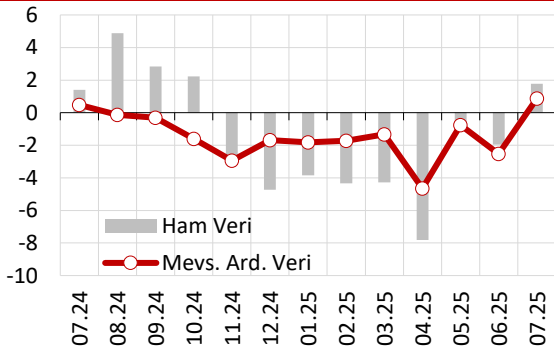
Ağustos ayına ilişkin öncü verilere göre dış ticaret açığında belirgin iyileşme devam ediyor. Hizmet gelirleri tarafındaki mevsimsel etkilerle cari dengenin ağustos ayında yaklaşık 5,0 milyar \$ fazla vereceğini tahmin ediyoruz. Temmuz ayı verileri ve ağustos ayı için öngördüğümüz seviyeleri dikkate aldığımızda, cari dengenin son 3 aylık ortalaması yıllıklandırılmış olarak çok sınırlı bir açık ima ediyor. Bu eğilimin korunduğu durumda, 2025 yılında cari açığın 15 milyar \$'a (GSYİH'ye oranla %1,0) yakınsayacağını ve geçmiş öngörümüzün (20 milyar \$) belirgin altında kalacağını tahmin ediyoruz. (OVP tahmini: 22,6 milyar \$)

Cari İşlemler Dengesi:

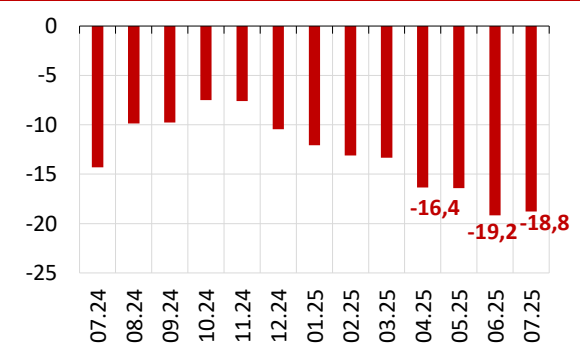
Cari işlemler dengesi temmuzda 1,77 milyar \$ fazla verdi ve tahminimizin (+1,2 myr \$) ve piyasa tahmininin (+1,5 myr \$) bir miktar üzerinde gerçekleşti. Yılın ilk 7 ayında ise birikimli olarak cari açık 21,2 milyar \$ oldu. 12 aylık birikimli cari açık ise 19,2 milyar \$'dan 18,8 milyar \$'a geriledi (Tablo 1, Grafik 2). Altın ve enerji hariç cari fazla ise 0,3 milyar \$ artışla 47,2 milyar \$ oldu (Grafik 4).

TCMB, TÜİK tarafından bu hafta içinde yayımlanan "Uluslararası Hizmet Ticareti İstatistikleri, 2024" bülteni çerçevesinde, Hizmetler Dengesi kaleminin 2023'ten bu yana revize edildiğini duyurdu. Revizyon, hizmetler dengesi net gelirlerini 2023 yılında 1,6 milyar \$ ve 2024 yılında ise 623 milyon \$ negatif yönlü, 2025 yılı Ocak-Haziran döneminde ise 154 milyon \$ pozitif yönlü etkiledi.

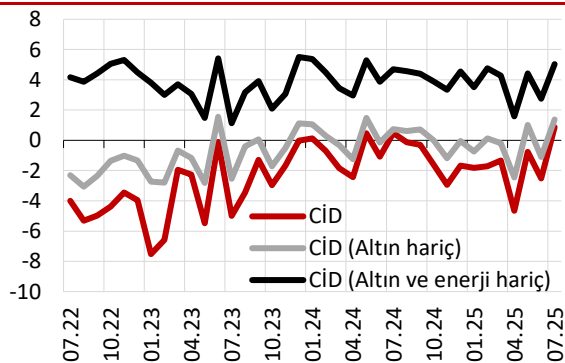
Mevsimsellikten arındırılmış (m.a.) verilere göre cari denge temmuz ayında belirgin iyileşme kaydetti ve bir yıl sonra yeniden fazla verdi (Grafik 1 ve 3). Altın ve enerji hariç denge benzer şekilde iyileşti.

Grafik 1. Cari İşlemler Dengesi (milyar \$)

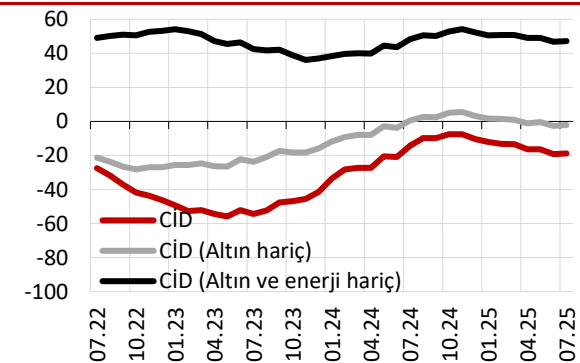
Kaynak: TCMB, Akbank

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

Kaynak: TCMB

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

Kaynak: TCMB, Akbank

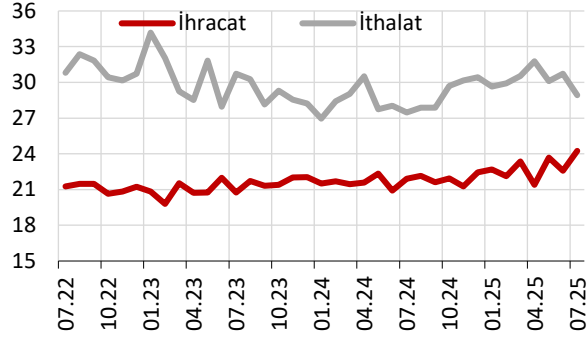
Grafik 4. Cari İşlemler Dengesi (12 aylık birikimli, milyar \$)

Kaynak: TCMB

Dış Ticaret Dengesi:

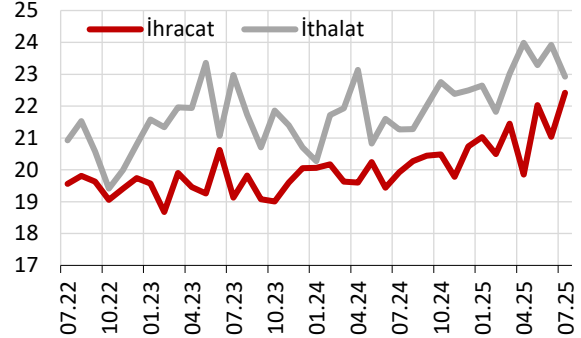
Dış ticaret dengesi (m.a.) temmuz ayında ihracattaki artış ve ithalatın azalması neticesinde belirgin iyileşme kaydetti (Grafik 6). İhracat aylık %7,4 artarken, altın ve enerji hariç çekirdek ithalat %4,2 azaldı (Grafik 3, 5 ve 6). Haziran ayında jeopolitik gelişmeler kaynaklı artan enerji ithalatı temmuz ayında yeniden geriledi. Altın ithalatındaki azalış da devam etti.

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



Kaynak: TCMB, Akbank

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

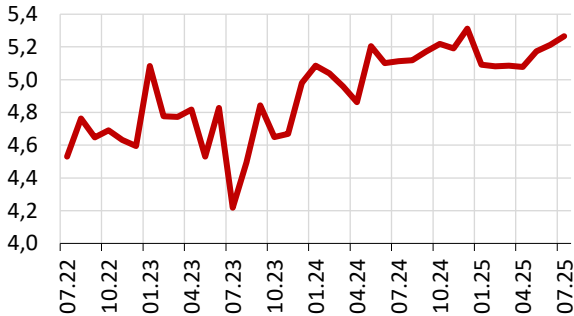


Kaynak: TCMB, Akbank

Hizmetler Dengesi:

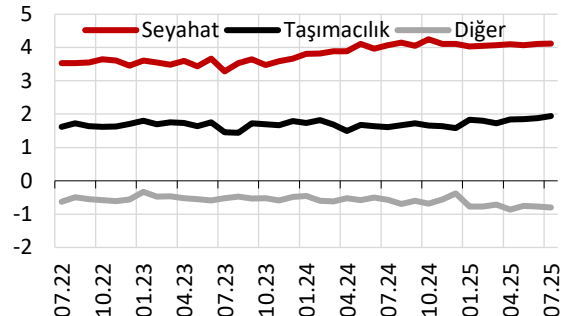
Hizmet dengesi mevsimsellikten arındırılmış olarak temmuz ayında aylık bazda sınırlı artış kaydetti (Grafik 7, 8). 12 aylık birikimli olarak ise hizmet gelirleri temmuz ayında 119,5 milyar \$'a yükseldi (Grafik 9). Seyahat gelirleri sınırlı azalışla 58,0 milyar \$ değerini aldı.

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



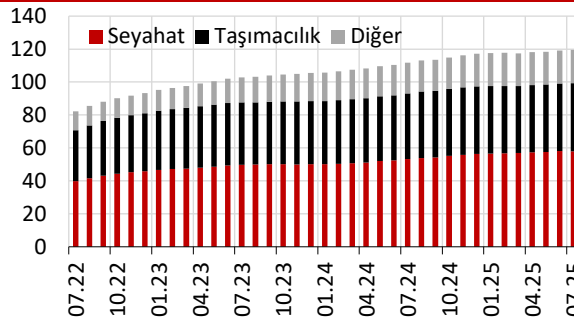
Kaynak: TCMB

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



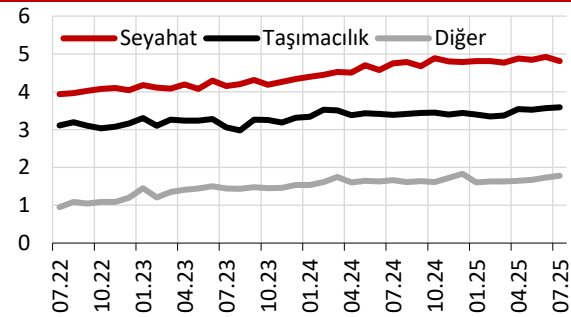
Kaynak: TCMB, Akbank

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



Kaynak: TCMB

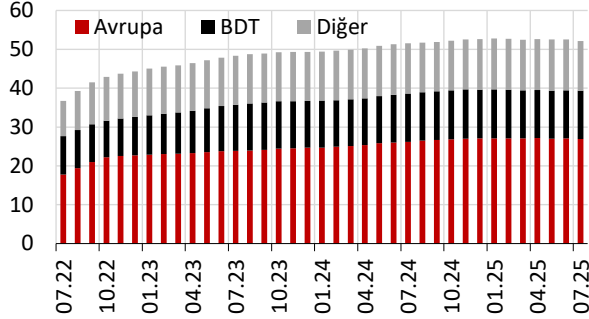
Grafik 10. Hizmet Gelirleri
(mevsimsellikten arındırılmış, milyar \$)



Kaynak: TCMB, Akbank

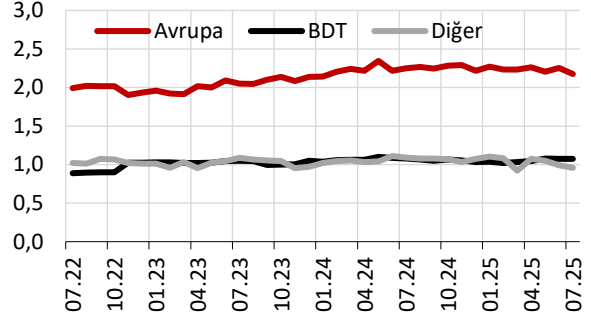
Yabancı ziyaretçi sayısı (m.a) sene başından bu yana (ocak ve nisan ayları hariç) **azalıyor**; aylık bazda ziyaretçi sayısı temmuzda %2,6 geriledi. BDT ve Afrika dışındaki diğer tüm bölgelerden gelen ziyaretçi sayısı temmuz ayında azaldı. BDT’de aylık artış ise sınırlı kaldı (Grafik 11 ve 12).

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 7 Ay Birikimli		12 Aylık Birikimli	
	Tem.25	Tem.24	Tem.25	Tem.24	Tem.25	Tem.24
Cari İşlemler Dengesi	1.766	1.392	-21.224	-12.895	-18.786	-14.298
Dış Ticaret Dengesi	-4.635	-5.068	-41.695	-35.037	-62.680	-59.872
İhracat*	24.607	21.956	155.642	145.526	267.531	255.676
Altın	443	731	2.217	1.942	3.756	4.678
Altın hariç	24.164	21.225	153.425	143.584	263.775	250.998
İthalat*	29.242	27.024	197.337	180.563	330.211	315.548
Altın	943	998	12.187	8.782	20.506	19.489
Enerji	5.151	5.301	37.410	38.048	64.952	66.306
Altın ve Enerji hariç	23.148	20.725	147.740	133.733	244.753	229.753
Hizmetler Dengesi	8.024	7.709	31.726	31.077	62.018	58.555
Hizmet Gelirleri	12.782	12.426	64.700	62.439	119.450	111.781
Taşımacılık	4.144	3.929	23.250	22.927	41.314	39.849
Seyahat	6.826	6.883	30.593	28.911	57.960	53.276
Diğer	1.812	1.614	10.857	10.601	20.176	18.656
Hizmet Giderleri	4.758	4.717	32.974	31.362	57.432	53.226
Taşımacılık	1.727	1.910	11.264	12.452	20.200	19.964
Seyahat	617	665	5.536	4.180	8.714	7.806
Diğer	2.414	2.142	16.174	14.730	28.518	25.456
Gelir Dengesi**	-1.623	-1.249	-11.255	-8.935	-18.124	-12.981
Cari İşlemler Dengesi (Altın hariç)	2.266	1.659	-11.254	-6.055	-2.036	513
Cari İşlemler Dengesi (Enerji hariç)	5.529	5.440	6.605	14.774	30.412	33.430
Cari İşlemler Dengesi (Altın ve enerji hariç)	6.029	5.707	16.575	21.614	47.162	48.241

* Ödemeler dengesi tanımlı değerlerdir.

** Birincil ve ikincil gelir dengelerinin toplamıdır.

Kaynak: TCMB

Ticaret Bakanlığı'nın açıkladığı ağustos ayına ilişkin geçici veriler dış ticaret dengesinde belirgin iyileşmeye işaret etti. Ağustos ayında ihracat yıllık bazda %0,9 azalışla 21,8 milyar \$, ithalat ise yıllık %3,9 düşüşle 26,0 milyar \$ seviyesinde gerçekleşti. Böylece ağustos ayında dış ticaret açığı bir önceki yıla göre 0,8 milyar \$ azalışla 4,2 milyar \$ oldu. ([Makro: Dış ticaret açığında ağustosta belirgin iyileşme](#))

Cari dengenin dış ticaret açığındaki iyileşme ve hizmet gelirlerinin mevsimsel etkilerle güçlenecek katkısıyla ağustos ayında 5,0 milyar \$ civarında **fazla vereceğini tahmin ediyoruz**. Bu çerçevede, 12 aylık birikimli cari açık 18,8 milyar \$ civarında, yataya yakın seyredecek. Cari dengenin eylül ve ekim aylarında da fazla vereceğini tahmin ediyoruz. Böylelikle, temmuz – ekim döneminde cari denge birikimli olarak 11 milyar \$ civarında fazla vermiş olacak. Cari dengenin dönemsel etkilerle fazla vermeye devam edecek olması döviz kuru ve ödemeler dengesi açısından olumlu bir gelişme.

Temmuz ayı verileri ve ağustos ayı için öngördüğümüz seviyeleri dikkate aldığımızda, cari dengenin son 3 aylık ortalaması yıllıklandırılmış olarak çok sınırlı bir açık ima ediyor. Bu eğilimin korunduğu durumda, 2025 yılında cari açığın 15 milyar \$'a (GSYİH'ye oranla %1,0) yakınsayacağını ve geçmiş öngörümüzün (20 milyar \$) belirgin altında kalacağını tahmin ediyoruz. (OVP tahmini: 22,6 milyar \$)

Finansman:

- Cari işlemler dengesi temmuz ayında 1,77 milyar \$ fazla verirken, ekonomiye 17,5 milyar \$ sermaye girişi oldu. Net hata noksan kaleminden 0,6 milyar \$ çıkış gerçekleşti. Bu çerçevede **rezervler aylık bazda 18,6 milyar \$ arttı** (Tablo 2). Finansman tarafında doğrudan yatırımlara (DYY) nette 1,2 milyar \$, portföy yatırımlarına 5,1 milyar \$ ve diğer yatırımlara 11,2 milyar \$ giriş gerçekleşti (Tablo 2).
- Böylece yılın ilk 7 ayında cari denge 21,2 milyar \$ açık verirken, 17,7 \$ sermaye girişi, net hata noksan kaleminden ise 4,9 milyar \$ çıkış oldu. Böylece rezervler 8,6 milyar \$ azaldı.
- Finansman kalemlerine dair detaylar şu şekilde:
 - **DYY'ye brüt olarak** temmuz ayında **2,0 milyar \$ giriş** olurken, bu tutarın 358 milyon \$'ı gayrimenkule ait. Yılın ilk 7 ayında ise toplam giriş 8,35 milyar \$ (1,2 milyar \$'ı gayrimenkul).
 - Yerleşiklerin yurt dışından gayrimenkul edinimi ise temmuzda 253 milyon \$, ilk 7 ayda ise toplam 1,5 milyar \$ oldu.
 - **Portföy yatırımlarına temmuzda** nette 5,1 milyar \$ giriş gerçekleşti. Böylece Ocak-Temmuz döneminde toplam giriş 790 milyon \$ oldu.
 - Hisse senetlerine son 3 aydır art arda giriş görüldü. Temmuzda 859 milyon \$, yılın ilk 7 ayında ise toplam giriş 1,4 milyar \$ oldu.
 - DİBS'e de son üç aydır giriş görülüyor. Temmuz ayında 2,0 milyar \$ giriş gerçekleşirken, yılın ilk 7 ayında toplam çıkış 945 milyon \$'a geriledi. TCMB'nin haftalık menkul kıymet istatistiklerine göre; hisse ve DİBS piyasasına girişler ağustos ayında da devam etti.
 - Yurt dışındaki tahvil ihraçlarıyla ilgili olarak temmuz ayında genel hükümet nette 2,4 milyar \$, bankalar nette 891 milyon \$ borçlanırken, diğer sektörler nette 34 milyon \$ borç ödedi.
 - **Yurt dışından sağlanan kredilerde**, bankalar temmuzda nette 4 milyon \$ borç öderken, reel sektör nette 1,36 milyar \$ borçlandı. Yılın ilk 7 ayında ise toplam borçlanma bankalar için 3,9 milyar \$, reel sektör için 7,25 milyar \$'a ulaştı.

- **Dış borç çevirme oranları** kredi + tahvil dâhil (6 aylık hareketli toplam) bankalar için %105,4, diğer sektörler için %144,5 ile yüksek seyrini sürdürdü.

Tablo 2. Finansman (Milyon \$)

	Aylık		İlk 7 Ay Birikimli		12 Aylık Birikimli	
	Tem.25	Tem.24	Tem.25	Tem.24	Tem.25	Tem.24
Doğrudan Yabancı Yatırımlar (DYY, net)	1.224	784	3.098	3.035	5.194	4.785
Gayrimenkul (net)	105	113	-281	620	-232	1.011
Gayrimenkul hariç DYY (net)	1.119	671	3.379	2.415	5.426	3.774
Portföy Yatırımları (net)	5.097	2.483	-790	12.550	-1.363	20.439
Hisse Senedi	859	-21	1.387	-1.271	177	-113
DİBS	1.992	2.479	-945	10.606	4.473	12.569
Hükümet Eurobond	2.399	278	899	2.010	-613	4.855
Bankalar	970	-843	1.838	3.909	1.484	5.631
Diğer Sektör	-32	1.421	1.350	2.418	2.845	3.158
Diğer Yatırımlar (net)	11.212	-1.950	15.371	145	27.089	18.105
Efektif ve Mevduatlar	8.816	-3.756	5.416	-8.556	74	399
Krediler	3.056	1.717	9.651	12.559	23.206	22.261
Bankalar (yurt dışı borçlanma)	-4	1.685	3.914	13.206	15.774	20.336
Diğer Sektörler	1.361	121	7.252	-421	10.303	-616
Ticari Krediler	-668	78	291	-3.872	3.744	-4.475
Rezervler	18.597	5.366	-8.570	-909	-7.103	20.819
Net Hata ve Noksan	-582	2.727	-4.900	-3.646	-19.084	-8.019

Kaynak: TCMB

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

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 dayanarak 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.

