

Ma kro: Cari fazla güçlenen mevsimsel etkilerle ağustosta 5,5 milyar \$ oldu

Ağustos ayında cari işlemler dengesi 5,5 milyar \$ fazla ile tahminlerle büyük ölçüde uyumlu gerçekleşti. Mevsimsellikten arındırılmış (m.a.) verilere göre cari dengede temmuz ayındaki belirgin iyileşme sonrasındaki olumlu görünüm korundu. Çekirdek göstergelerde ise iyileşme devam etti. Dış ticaret açığındaki daralma eğilimdeki iyileşmenin temel belirleyicisi olurken, cari dengenin yüksek fazla vermesinde hizmetler kaleminde güçlenen mevsimsel etkiler rol oynadı.

Cari dengenin (m.a.) eylül ayında dış ticaret açığındaki düzeltme hareketi sonrasında yeniden haziran ayı seviyesine dönmesini bekliyoruz. Ancak hizmet gelirlerinin güçlü mevsimsel etkisiyle cari dengenin eylülde 1,0 milyar \$ civarında fazla vereceğini tahmin ediyoruz (Grafik 11). Bu çerçevede, 12 aylık birikimli cari açığın 20 milyar \$'a yükseleceğini hesaplıyoruz.

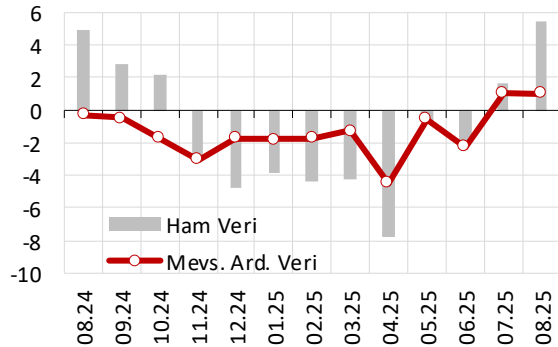
Geçtiğimiz ay cari dengenin son 3 aylık ortalamasının yıllıklandırılmış olarak çok sınırlı bir açık ima ettiğini ve bu eğilimin korunduğu durumda, 2025 yılında cari açığın 15 milyar \$'a (GSYİH'ye oranla %1,0) kadar yakınsayabileceğini belirtmiştik. Ancak eylül ayı geçici dış ticaret verileri temmuz ve ağustosta "m.a." olarak da verilen fazlanın geçici bir durum olduğuna ve eylülde hazirandaki açık seviyelerine ($\approx 2,5$ milyar \$) geri döneleceğine işaret ediyor. Son çeyrekte eylül ayına kıyasla bir miktar iyileşme sağlanacağını tahmin ediyoruz. Bu çerçevede, 2025 yılında cari açığın 17,5 milyar \$ olacağını tahmin ediyoruz (OVP tahmini: 22,6 milyar \$).

Cari İşlemler Dengesi:

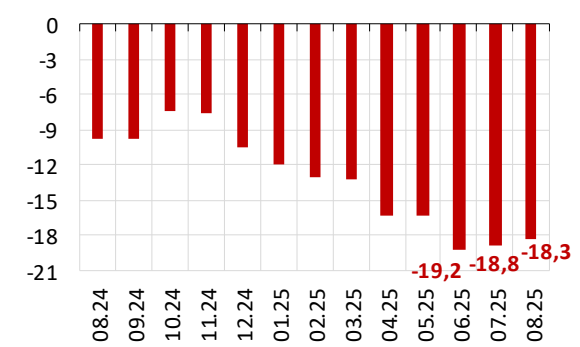
Cari işlemler dengesi ağustosta 5,5 milyar \$ fazla verdi ve tahminimizin (+5,1 myr \$) bir miktar üzerinde, piyasa tahminine (+5,4 myr \$) ise daha yakın gerçekleşti. Cari açık yılın ilk 8 ayında birikimli olarak 15,9 milyar \$ olurken, 12 aylık birikimli olarak ise 18,8 milyar \$'dan 18,3 milyar \$'a geriledi (Tablo 1, Grafik 2). Altın ve enerji hariç cari fazla ise 0,4 milyar \$ artışla 47,5 milyar \$ oldu (Grafik 4).

Mevsimsellikten arındırılmış (m.a.) verilere göre cari dengede temmuz ayındaki belirgin iyileşme sonrasında ulaşılan seviye ağustosta korundu (Grafik 1 ve 3). Çekirdek göstergelerde ise iyileşme eğilimi devam etti (Grafik 3).

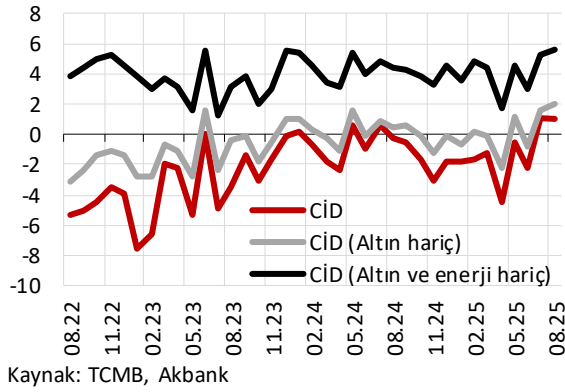
Grafik 1. Cari İşlemler Dengesi (milyar \$)



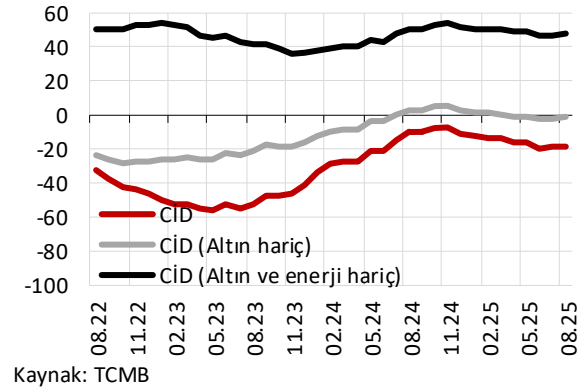
Grafik 2. Cari İşlemler Dengesi (12 aylık birikimli, milyar \$)



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



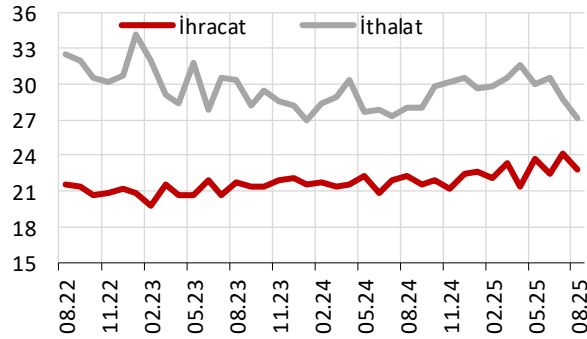
Grafik 4. Cari İşlemler Dengesi (12 aylık birikimli, milyar \$)



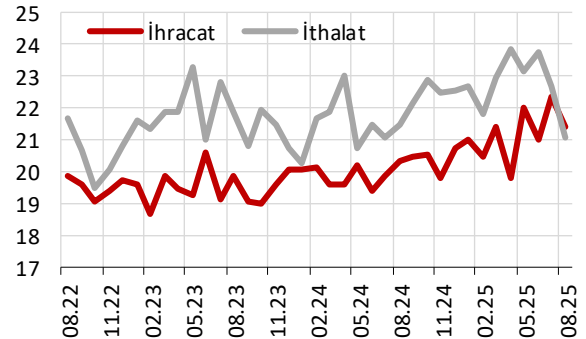
Dış Ticaret Dengesi:

Dış ticaret dengesi (m.a.) ağustos ayında belirgin iyileşme kaydederken, çekirdek göstergelerde de iyileşme gözlemlendi. Dış dengedeki iyileşmede ithalattaki azalışın ihracatın üzerinde gerçekleşmesi etkili oldu (Grafik 5 ve 6). ([Makro: Dış ticaret açığında ağustosta belirgin iyileşme](#))

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



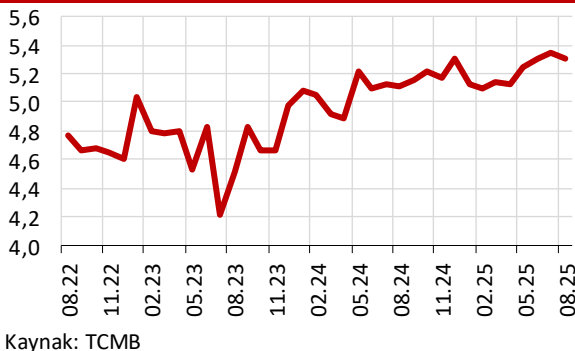
Grafik 6. Altın ve Enerji Hariç Dış Ticaret
(mevsimsellikten arındırılmış, milyar \$)



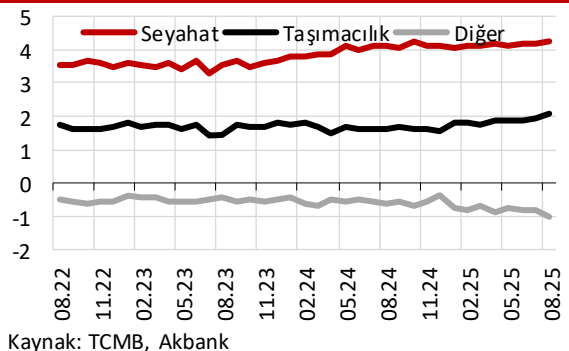
Hizmetler Dengesi:

Hizmet dengesi (m.a.) aylık bazda sınırlı gerilerken, bu gerileme seyahat ve taşımacılık dışında kalan kalemlerden kaynaklandı. (Grafik 7, 8). 12 aylık birikimli olarak ise hizmet gelirleri 0,4 milyar \$ artışla 119,9 milyar \$'a ulaştı (Grafik 9). Seyahat gelirleri ise sınırlı artışla 58,1 milyar \$ değerini aldı. Hem hizmet hem de seyahat gelirleri için bu değerler bugüne kadarki en yüksek değerler olarak dikkat çekiyor.

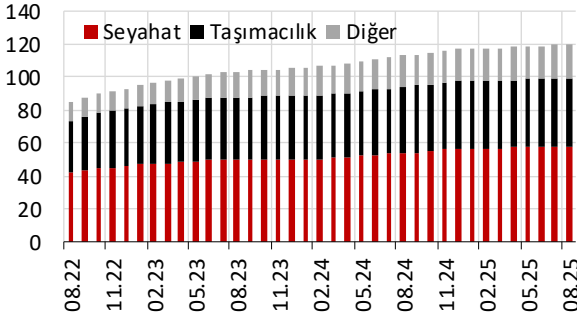
Grafik 7. Hizmetler Dengesi
(mevsimsellikten arındırılmış, milyar \$)



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

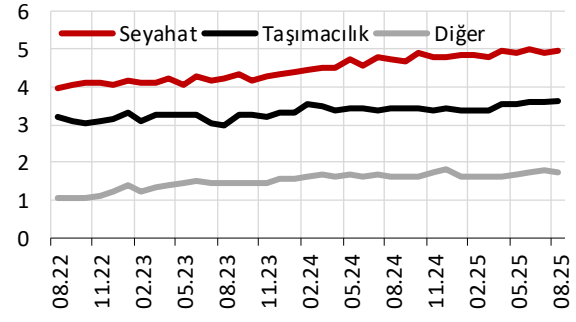


Grafik 9. Hizmet Gelirleri
(12 aylık birikimli, milyar \$)



Kaynak: TCMB

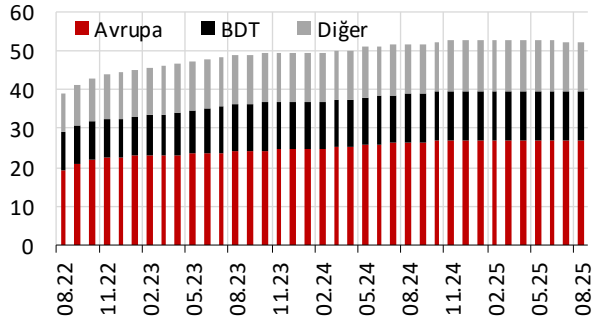
Grafik 10. Hizmet Gelirleri
(mevsimsellikten arındırılmış, milyar \$)



Kaynak: TCMB, Akbank

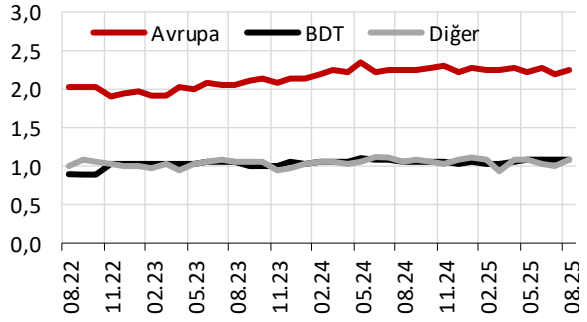
Yabancı ziyaretçi sayısında (m.a) sene başından bu yana genel eğilim azalış yönünde olsa da ağustos ayındaki %3,3'lük artışla haziran ve temmuz ayındaki düşüşler telafi edildi. Bölgeler bazında Afrika dışındaki diğer tüm bölgelerden gelen ziyaretçi sayısında artış kaydedildi (Grafik 11 ve 12).

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



Kaynak: TCMB

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



Kaynak: TCMB, Akbank

Ticaret Bakanlığı'nın açıkladığı eylül ayına ilişkin geçici verilere göre, dış ticaret açığı eylül ayında bir önceki yılın aynı ayına göre 1,7 milyar \$ artarak 6,9 milyar \$ oldu. Böylece dış açık 12 aylık birikimli olarak 87,6 milyar \$'dan 89,3 milyar \$'a yükseldi. Mevsimsellikten arındırılmış verilere göre de aylık bazda dış açıkta bozulma gerçekleşti ([Makro: Dış ticaret dengesi üçüncü çeyrekte iyileşti](#))

Cari dengenin (m.a.) eylül ayında dış ticaret açığındaki düzeltme hareketi sonrasında yeniden haziran ayı seviyesine dönmesini bekliyoruz. Ancak hizmet gelirlerinin güçlü mevsimsel etkisiyle cari dengenin eylülde 1,0 milyar \$ civarında fazla vereceğini tahmin ediyoruz (Grafik 11). Bu çerçevede, 12 aylık birikimli cari açığın 20 milyar \$'a yükseleceğini hesaplıyoruz.

Geçtiğimiz ay cari dengenin son 3 aylık ortalamasının yıllıklandırılmış olarak çok sınırlı bir açık ima ettiğini ve bu eğilimin korunduğu durumda, 2025 yılında cari açığın 15 milyar \$'a (GSYİH'ye oranla %1,0) kadar yakınsayabileceğini belirtmiştik. Ancak eylül ayı geçici dış ticaret verileri temmuz ve ağustosta "m.a." olarak da verilen fazlanın geçici bir durum olduğuna ve eylülde hazirandaki açık seviyelerine ($\approx 2,5$ milyar \$) geri döneceğine işaret ediyor. Son çeyrekte eylül ayına kıyasla bir miktar iyileşme sağlanacağını tahmin ediyoruz. Bu çerçevede, 2025 yılında cari açığın 17,5 milyar \$ olacağını tahmin ediyoruz (OVP tahmini: 22,6 milyar \$)

Tablo 1. Cari İşlemler Dengesi (Milyon \$)

	Aylık		İlk 8 Ay Birikimli		12 Aylık Birikimli	
	Ağu.25	Ağu.24	Ağu.25	Ağu.24	Ağu.25	Ağu.24
Cari İşlemler Dengesi	5.455	4.888	-15.854	-7.998	-18.282	-9.854
Dış Ticaret Dengesi	-2.806	-2.886	-44.528	-37.901	-62.613	-55.596
İhracat*	21.386	21.722	177.001	167.270	267.182	256.261
Altın	159	543	2.376	2.485	3.372	4.958
Altın hariç	21.227	21.179	174.625	164.785	263.810	251.303
İthalat*	24.192	24.608	221.529	205.171	329.795	311.857
Altın	1.146	1.293	13.333	10.075	20.359	17.458
Enerji	4.832	5.306	42.241	43.354	64.477	66.288
Altın ve Enerji hariç	18.214	18.009	165.955	151.742	244.959	228.111
Hizmetler Dengesi	9.516	9.248	41.235	40.325	62.279	59.356
Hizmet Gelirleri	14.121	13.658	78.821	76.097	119.913	113.031
Taşımacılık	4.290	4.074	27.540	27.001	41.530	40.295
Seyahat	8.312	8.163	38.905	37.074	58.109	53.920
Diğer	1.519	1.421	12.376	12.022	20.274	18.816
Hizmet Giderleri	4.605	4.410	37.586	35.772	57.634	53.675
Taşımacılık	1.521	1.769	12.792	14.221	19.959	20.133
Seyahat	647	612	6.183	4.792	8.749	7.697
Diğer	2.437	2.029	18.611	16.759	28.926	25.845
Gelir Dengesi**	-1.255	-1.474	-12.561	-10.422	-17.948	-13.614
Cari İşlemler Dengesi (Altın hariç)	6.442	5.638	-4.897	-408	-1.295	2.646
Cari İşlemler Dengesi (Enerji hariç)	9.018	8.851	15.532	23.634	30.510	38.152
Cari İşlemler Dengesi (Altın ve enerji hariç)	10.005	9.601	26.489	31.224	47.497	50.652

* Ödemeler dengesi tanımlı değerlerdir.

** Birincil ve ikincil gelir dengelerinin toplamıdır.

Kaynak: TCMB

Finansman:

- Cari işlemler dengesi ağustosta ayında 5,46 milyar \$ fazla verirken, ekonomiye 1,9 milyar \$ sermaye girişi oldu. Net hata noksan kaleminden 1,5 milyar \$ çıkış gerçekleşti. Bu çerçevede **rezervler aylık bazda 5,7 milyar \$ arttı** (Tablo 2). Finansman tarafında doğrudan yatırımlara (DYY) nette yaklaşık 1,0 milyar \$ giriş olurken, portföy yatırımlarından 0,7 milyar \$ çıkış gerçekleşti. Diğer yatırımlara ise 1,6 milyar \$ giriş gerçekleşti (Tablo 2).
- Yılın ilk sekiz ayında cari denge 15,9 milyar \$ açık verirken, sermaye girişi yaklaşık 24,0 milyar \$, net hata noksan kaleminden çıkış ise 10,8 milyar \$ oldu. Böylece rezervler 2,8 milyar \$ azaldı.
- Finansman kalemlerine dair detaylar şu şekilde:
 - DYY'ye brüt olarak** ağustosta ayında **1,8 milyar \$ giriş** olurken, bu tutarın 202 milyon \$'ı gayrimenkule ait. Yılın ilk sekiz ayında ise toplam giriş 10,6 milyar \$ (1,4 milyar \$'ı gayrimenkul).
 - Yerleşiklerin yurt dışından gayrimenkul edinimi ise ağustosta 288 milyon \$, ilk sekiz ayda ise toplam 1,8 milyar \$ oldu.

- **Portföy yatırımlarından ağustosta** net 0,7 milyar \$ çıkış gerçekleşti. Böylece Ocak-ağustos döneminde toplam çıkış 1,4 milyar \$ oldu.
 - Hisse senetlerine son 4 aydır art arda giriş görüldü. Ağustosta 279 milyon \$, yılın ilk sekiz ayında ise toplam giriş 1,7 milyar \$ oldu.
 - DİBS'e de son dört aydır giriş görülüyor. Ağustos ayında 1,6 milyar \$ giriş gerçekleşirken, yılın ilk sekiz ayında toplam giriş 627 milyon \$ ile sınırlı oldu. TCMB'nin haftalık menkul kıymet istatistiklerine göre; eylülde hisse senedinden sınırlı çıkış, DİBS piyasasına ise yaklaşık 0,4 milyar \$ giriş gerçekleşti.
 - Yurt dışındaki tahvil ihraçlarıyla ilgili olarak ağustosta ayında genel hükümet net 0,9 milyar \$, bankalar net 337 milyon \$, diğer sektörler de net 74 milyon \$ borç ödedi.
- **Yurt dışından sağlanan kredilerde**, ağustosta bankalar net 2,8 milyar \$, reel sektör ise net 1,24 milyar \$ borçlandı. Yılın başından bu yana ise toplam borçlanma bankalar için 10,8 milyar \$, reel sektör için 8,4 milyar \$'a ulaştı.
- **Dış borç çevirme oranları** kredi+tahvil dâhil (6 aylık hareketli toplam) bankalar için %121,8, diğer sektörler için %139,6 ile yüksek seyrini sürdürdü.

Tablo 2. Finansman (Milyon \$)

	Aylık		İlk 8 Ay Birikimli		12 Aylık Birikimli	
	Ağu.25	Ağu.24	Ağu.25	Ağu.24	Ağu.25	Ağu.24
Doğrudan Yabancı Yatırımlar (DYY, net)	986	-55	4.394	2.947	6.546	4.590
Gayrimenkul (net)	-86	27	-367	647	-345	963
Gayrimenkul hariç DYY (net)	1.072	-82	4.761	2.300	6.891	3.627
Portföy Yatırımları (net)	-662	-1.588	-1.452	10.962	-437	18.090
Hisse Senedi	279	-627	1.666	-1.898	1.083	-609
DİBS	1.572	1.412	627	12.018	4.633	13.599
Hükümet Eurobond	-940	-1.253	-41	757	-300	3.067
Bankalar	-341	-442	1.497	3.467	1.585	5.032
Diğer Sektör	-57	-186	1.293	2.232	2.974	3.100
Diğer Yatırımlar (net)	1.582	-2.903	21.102	-5.704	31.655	11.540
Efektif ve Mevduatlar	-1.301	-2.564	4.180	-11.120	1.402	-2.217
Krediler	3.898	-235	17.621	9.378	27.335	18.337
Bankalar (yurt dışı borçlanma)	2.798	-515	10.834	9.696	19.133	15.484
Diğer Sektörler	1.239	507	8.441	135	10.985	755
Ticari Krediler	-1.020	-113	-717	-3.985	2.857	-4.496
Rezervler	5.747	-2.510	-2.823	-3.419	1.154	13.175
Net Hata ve Noksan	-1.543	-2.845	-10.817	-3.521	-18.111	-11.025

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

YASALUYARI: 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.

