

Makro: Eylülde bozulan eğilime rağmen cari denge mevsimsel etkilerle fazla verdi

Eylül ayında cari işlemler dengesi 1,1 milyar \$ fazla ile tahminlerle uyumlu gerçekleşti. Mevsimsellikten arındırılmış (m.a.) verilere göre cari denge son aylardaki belirgin iyileşmenin ardından bozulma kaydetti. Bu gelişmede temmuz-ağustos döneminde kayda değer iyileşme gösteren dış ticaret dengesinin eylülde haziran ayındaki seviyesine geri dönmesi etkili oldu.

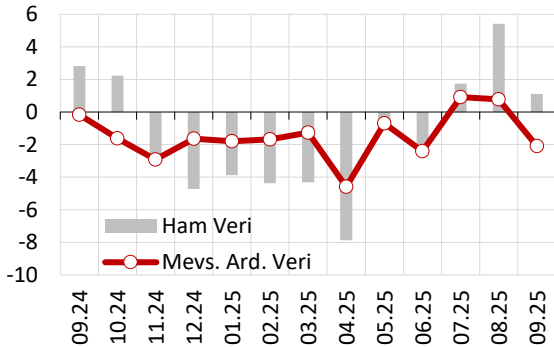
Cari dengenin (m.a.) ekim ayında dış ticaret açığındaki düzeltme hareketinin devamıyla bozulma eğilimini korumasını bekliyoruz. Ancak hizmet gelirlerinin mevsimsel katkısının devam edecek olmasıyla cari dengenin ekimde de 1,0 milyar \$ civarında fazla vereceğini tahmin ediyoruz. Bu çerçevede, 12 aylık birikimli cari açığın 21,5 milyar \$'a yükseleceğini hesaplıyoruz. Cari dengenin mevcut eğilimi altında 2025 yılında cari açığın 18 milyar \$ (GSYİH'ye oranla %1,2) olacağını tahmin ediyoruz (OVP tahmini: 22,6 milyar \$).

Cari İşlemler Dengesi:

Cari işlemler fazlası eylülde 1,1 milyar \$ ile tahminimiz (1,1 myr \$) ve piyasa tahmini (+1,2 myr \$) ile uyumlu gerçekleşti. Cari açık yılın ilk 9 ayında birikimli olarak 14,9 milyar \$ olurken, 12 aylık birikimli olarak ise yüksek baz etkisiyle 18,4 milyar \$'dan 20,1 milyar \$'a yükseldi (Tablo 1, Grafik 2). Altın ve enerji hariç cari fazla ise 0,8 milyar \$ azalışla 46,6 milyar \$ oldu (Grafik 4).

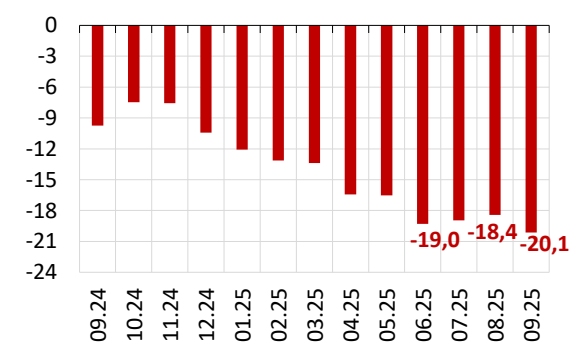
Mevsimsellikten arındırılmış (m.a.) verilere göre cari dengede eylül ayında belirgin bozulma gerçekleşti (Grafik 1 ve 3). Bu gelişmede temmuz-ağustos döneminde kayda değer iyileşme gösteren dış ticaret dengesinin eylülde haziran ayındaki seviyesine geri dönmesi etkili oldu. Cari dengede (m.a.) de benzer şekilde haziran seviyesine geri dönmüş bir görünüm mevcut (Grafik 3).

Grafik 1. Cari İşlemler Dengesi (milyar \$)



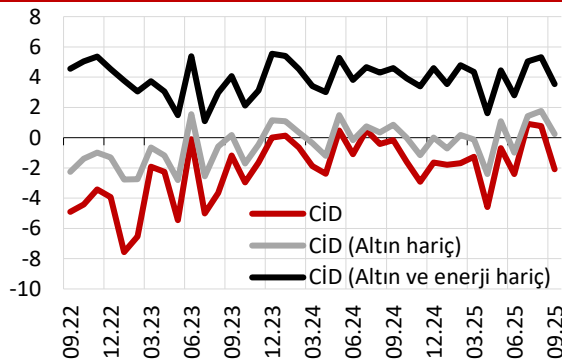
Kaynak: TCMB, Akbank

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



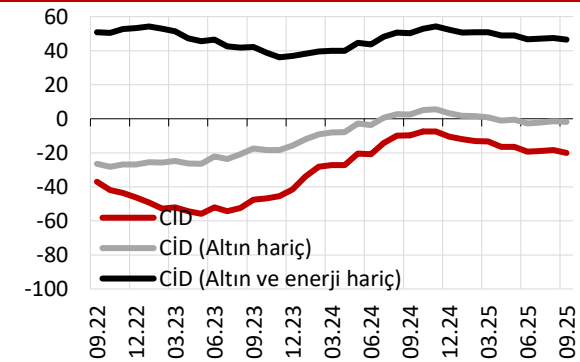
Kaynak: TCMB

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



Kaynak: TCMB, Akbank

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

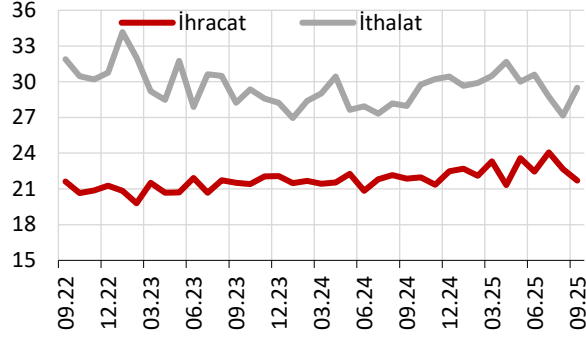


Kaynak: TCMB

Dış Ticaret Dengesi:

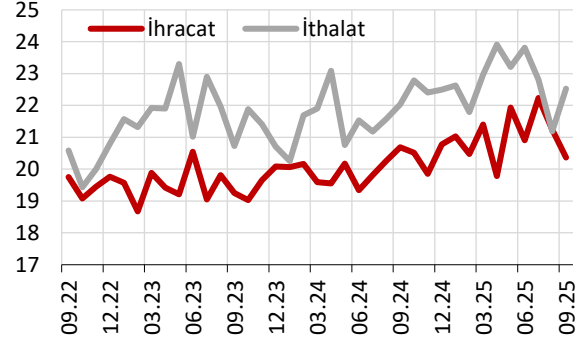
Dış ticaret dengesi (m.a.) eylül ayında belirgin bozulma gösterdi. Bunda ihracattaki yavaşlama ile ithalatın ise altın ithalatı ve çekirdek ithalattaki artış kaynaklı yükselmesi etkili oldu. Çekirdek göstergelerde de bozulma gözlemlendi. (Grafik 5 ve 6).

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



Kaynak: TCMB, Akbank

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

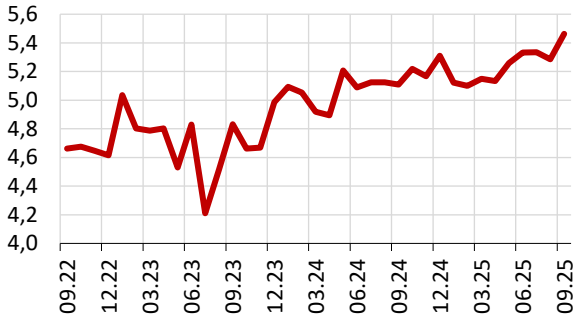


Kaynak: TCMB, Akbank

Hizmetler Dengesi:

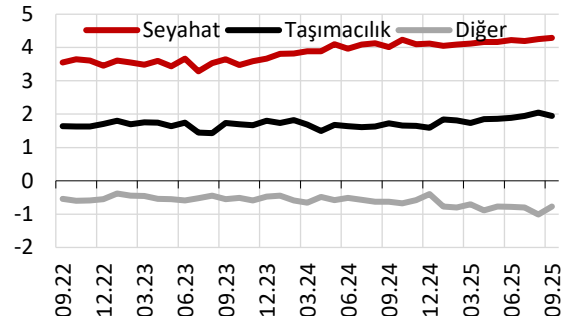
Hizmet dengesi (m.a.) eylülde aylık bazda arttı. Bu dönemde taşımacılık gelirleri gerilerken, seyahat ve diğer hizmet kalemlerinde artış kaydedildi (Grafik 7, 8). 12 aylık birikimli olarak ise hizmet gelirleri 0,8 milyar \$ artışla 121,0 milyar \$'a ulaştı (Grafik 9). Seyahat gelirleri ise 0,5 milyar \$ artışla 58,9 milyar \$ değerini aldı.

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



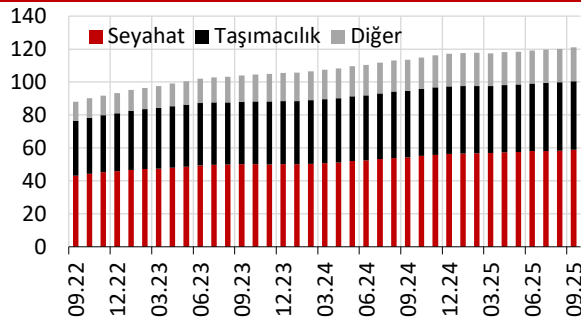
Kaynak: TCMB

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



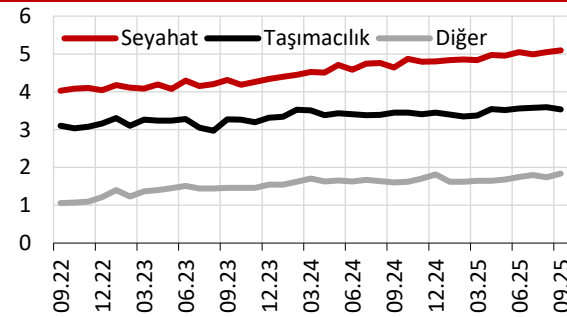
Kaynak: TCMB, Akbank

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



Kaynak: TCMB

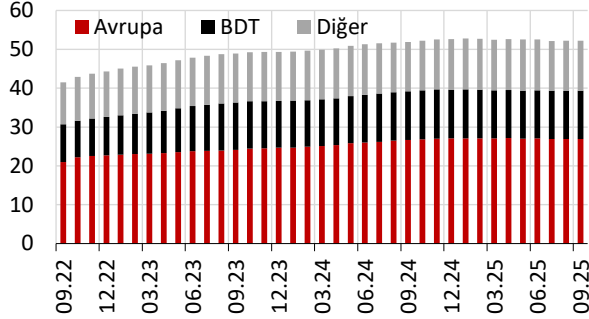
Grafik 10. Hizmet Gelirleri
(mevsimsellikten arındırılmış, milyar \$)



Kaynak: TCMB, Akbank

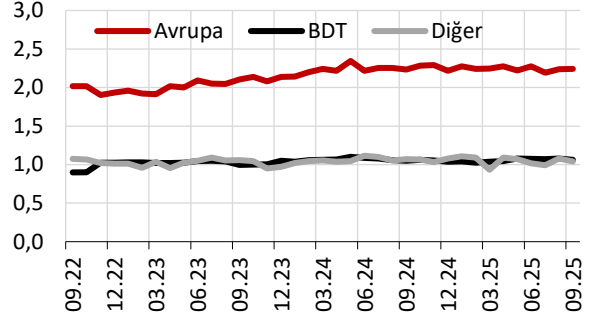
Yabancı ziyaretçi sayısında (m.a) ağustostaki aylık %3,3 artışın ardından eylülde %1,0 geriledi. Bölgeler bazında karışık bir görünüm hakim; Avrupa, Amerika ve Afrika'da artarken, BDT ve Asya'dan gelen ziyaretçi sayısında azalış kaydedildi (Grafik 11 ve 12).

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 ekim ayına ilişkin geçici verilere göre, dış ticaret açığı bir önceki yıla göre 1,4 milyar \$ artarak 7,4 milyar \$ oldu. Böylece dış açık 12 aylık birikimli olarak 89,3 milyar \$'dan 90,7 milyar \$'a yükseldi. Mevsimsellikten arındırılmış verilere göre de aylık bazda dış açıda bozulma devam etti ([Makro: Son çeyreğin başında dış ticaret açığı yeniden yükseldi](#))

Tablo 1. Cari İşlemler Dengesi (Milyon \$)

	Aylık		İlk 8 Ay Birikimli		12 Aylık Birikimli	
	Eyl.25	Eyl.24	Eyl.25	Eyl.24	Eyl.25	Eyl.24
Cari İşlemler Dengesi	1.112	2.831	-14.894	-5.160	-20.146	-9.748
Dış Ticaret Dengesi	-5.356	-3.108	-49.815	-41.009	-64.792	-55.010
İhracat*	22.190	21.639	199.272	188.909	267.814	256.180
Altın	172	188	2.548	2.673	3.356	4.593
Altın hariç	22.018	21.451	196.724	186.236	264.458	251.587
İthalat*	27.546	24.747	249.087	229.918	332.606	311.190
Altın	2.501	1.205	15.834	11.280	21.655	16.754
Enerji	4.539	4.708	46.780	48.062	64.308	65.368
Altın ve Enerji hariç	20.506	18.834	186.473	170.576	246.643	229.068
Hizmetler Dengesi	7.707	7.213	48.758	47.538	62.589	59.467
Hizmet Gelirleri	12.804	11.954	91.865	88.051	121.003	113.527
Taşımacılık	3.889	3.783	31.429	30.784	41.636	40.446
Seyahat	6.962	6.453	46.099	43.527	58.850	54.159
Diğer	1.953	1.718	14.337	13.740	20.517	18.922
Hizmet Giderleri	5.097	4.741	43.107	40.513	58.414	54.060
Taşımacılık	1.620	1.723	14.412	15.944	19.856	20.337
Seyahat	703	536	7.196	5.328	9.226	7.552
Diğer	2.774	2.482	21.499	19.241	29.332	26.171
Gelir Dengesi**	-1.239	-1.274	-13.837	-11.689	-17.943	-14.205
Cari İşlemler Dengesi (Altın hariç)	3.441	3.848	-1.608	3.447	-1.847	2.413
Cari İşlemler Dengesi (Enerji hariç)	4.474	6.556	19.850	30.197	28.279	38.049
Cari İşlemler Dengesi (Altın ve enerji hariç)	6.803	7.573	33.136	38.804	46.578	50.210

* Ödemeler dengesi tanımlı değerlerdir.

** Birincil ve ikincil gelir dengelerinin toplamıdır.

Kaynak: TCMB

Cari dengenin (m.a.) ekim ayında dış ticaret dengesindeki bozulmaya karşın hizmet gelirlerinin mevsimsel olarak katkı vermeye devam etmesiyle 1,0 milyar \$ civarında fazla vereceğini tahmin ediyoruz (Grafik 11). Bu çerçevede, 12 aylık birikimli cari açığın 1,4 milyar \$ artışla 21,5 milyar \$'a

ulaşacağını hesaplıyoruz. Cari açığın yılın tamamında ise 18 milyar \$ civarında (GSYİH'nin %1,2'si) kapatacağını değerlendiriyoruz (OVP tahmini: 22,6 milyar \$).

Finansman:

- Cari işlemler dengesi eylül ayında 1,1 milyar \$ fazla verirken, ekonomiden 6,0 milyar \$ sermaye çıkışı gerçekleşti. Net hata noksan kaleminden 3,8 milyar \$ çıkış gerçekleşti. Bu çerçevede rezervler aylık bazda 8,7 milyar \$ azaldı (Tablo 2). Finansman tarafında doğrudan yatırımlardan (DYY) nette 162 milyon \$ ve diğer yatırımlardan 7,0 milyar \$ çıkış olurken, portföy yatırımlarına 1,15 milyar \$ giriş gerçekleşti (Tablo 2).
- Yılın ilk dokuz ayında cari denge 14,9 milyar \$ açık verirken, sermaye girişi yaklaşık 16 milyar \$'a geriledi ve net hata noksan kaleminden çıkış 12,3 milyar \$'a yükseldi. Böylece rezervler 11,5 milyar \$ azaldı.
- Finansman kalemlerine dair detaylar şu şekilde:
 - **DYY'ye brüt olarak** eylül ayında **722 milyon \$ giriş** olurken, bu tutarın 180 milyon \$'ı gayrimenkule ait. Yılın ilk dokuz ayında ise toplam giriş 11,4 milyar \$ (1,6 milyar \$'ı gayrimenkul).
 - Yerleşiklerin yurt dışından gayrimenkul edinimi ise eylülde 211 milyon \$ ve ilk dokuz ayda toplam 2,0 milyar \$ oldu.
 - **Portföy yatırımlarına eylül ayında** nette 1,15 milyar \$ giriş gerçekleşti. Böylece Ocak-Eylül döneminde toplam çıkış 300 milyon \$'a geriledi.
 - Hisse senetlerinden, dört aylık girişin ardından eylülde 322 milyon \$ çıkış gerçekleşti. Ocak-Eylül döneminde ise toplam giriş 1,3 milyar \$ oldu.
 - DİBS'e giriş ivme kaybetmekle birlikte devam etti. Eylül ayında 554 milyon \$ giriş gerçekleşirken, yılın ilk dokuz ayında toplam giriş 1,18 milyar \$'a ulaştı. TCMB'nin haftalık menkul kıymet istatistiklerine göre; hisse senedinden çıkış ekim ayında da devam ederken, DİBS piyasasına ise sınırlı giriş gerçekleşti.
 - Yurt dışındaki tahvil ihraçlarıyla ilgili olarak eylül ayında genel hükümet nette 1,7 milyar \$, bankalar nette 1,3 milyar \$, diğer sektörler de nette 0,9 milyar \$ borçlandı.
 - **Yurt dışından sağlanan kredilerde**, eylülde bankalar nette 1,3 milyar \$ borç öderken, reel sektör nette 0,9 milyar \$ borçlandı. Yılın başından bu yana ise toplam borçlanma bankalar için 9,9 milyar \$, reel sektör için 9,3 milyar \$ olarak gerçekleşti.
 - **Dış borç çevirme oranları** kredi+tahvil dâhil (6 aylık hareketli toplam) bankalar için %115,6, diğer sektörler için %152,4 ile yüksek seyrini sürdürdü.

Tablo 2. Finansman (Milyon \$)

	Aylık		İlk 9 Ay Birikimli		12 Aylık Birikimli	
	Eyl.25	Eyl.24	Eyl.25	Eyl.24	Eyl.25	Eyl.24
Doğrudan Yabancı Yatırımlar (DYY, net)	-162	671	4.274	3.603	5.747	5.657
Gayrimenkul (net)	-31	15	-398	662	-391	900
Gayrimenkul hariç DYY (net)	-131	656	4.672	2.941	6.138	4.757
Portföy Yatırımları (net)	1.152	-1.289	-300	9.673	2.004	16.417
Hisse Senedi	-322	-83	1.344	-1.981	844	-429
DİBS	554	1.725	1.181	13.743	3.462	15.234
Hükümet Eurobond	1.726	-1.166	1.685	-409	2.592	2.029
Bankalar	1.355	-69	2.852	3.398	3.009	4.334
Diğer Sektör	705	-185	1.998	2.047	3.864	2.547
Diğer Yatırımlar (net)	-6.998	-1.146	11.922	-6.850	23.621	3.631
Efektif ve Mevduatlar	-2.540	-1.461	212	-12.581	-1.105	-6.965
Krediler	-4.112	782	13.871	10.160	22.803	15.918
Bankalar (yurt dışı borçlanma)	-1.335	1.915	9.860	11.610	16.244	15.803
Diğer Sektörler	842	1.237	9.284	1.373	10.591	1.582
Ticari Krediler	-351	-478	-2.184	-4.463	1.868	-5.258
Rezervler	-8.692	-719	-11.515	-4.138	-6.819	4.793
Net Hata ve Noksan	-3.824	-1.780	-12.349	-5.293	-17.862	-11.015

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.

