

Makro: Cari dengede eğilim ekim ayında bozulmaya devam etti

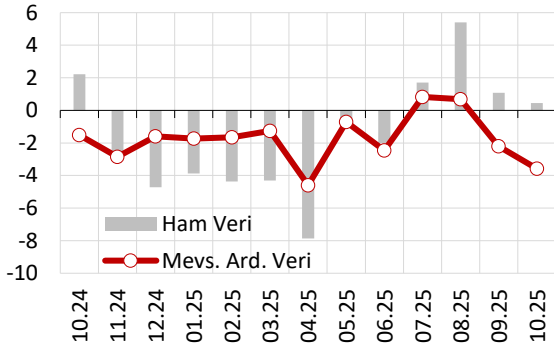
Cari işlemler dengesi ekimde 0,5 milyar \$ fazla ile tahminimizin (0,8 myr \$) bir miktar altında gerçekleşti. Böylelikle, cari açık 12 aylık birikimli olarak 22,0 milyar \$'a yükseldi. Mevsimsellikten arındırılmış verilere göre cari dengede ekim ayında bozulma devam etti ve seviye olarak nisandan bu yana en yüksek değere çıktı.

Cari dengede kasım ayı ile birlikte hizmetlerin mevsimsel etkisinin zayıflaması ve enerji ithalatının mevsimsel etkilerle artmasıyla açık verdiği döneme giriyoruz. Kasım ayında cari açığın 2,5 milyar \$ civarında olacağını tahmin ediyoruz. Cari dengede temmuz ve ağustos aylarında oldukça olumlu bir seyir izlenmişti. Ancak eylül ve ekim aylarında hızlı bir bozulma gerçekleşti. Son iki aylık ortalama eğilim yıllıklandırılmış olarak 34,5 milyar \$ açık ima ediyor. Kasım tahminimiz bu eğilimin süreceğine işaret ediyor. Altın ithalatı faturasındaki artış ile çekirdek ithalattaki hızlanma, eğilimi bozan gelişmeler olarak öne çıkıyor. İthalatın seyri faaliyette son çeyrekte de belirgin bir yavaşlama olmadığı sinyali veriyor. Bu gelişmeler ışığında 2025 yılı cari açık tahminimizi 21,0 milyar \$'a (GSYİH'ye oranla %1,3) yükseltiyoruz (önceki: 18 milyar \$; OVP: 22,6 milyar \$).

Cari İşlemler Dengesi:

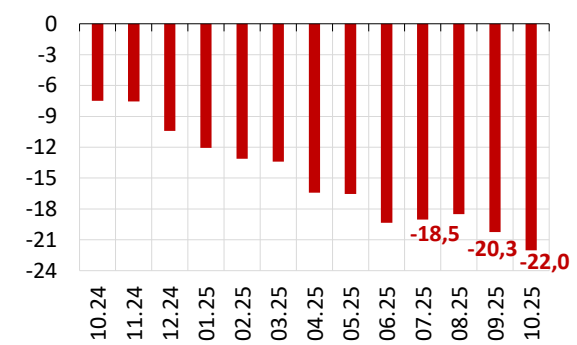
Cari işlemler dengesi ekimde 0,5 milyar \$ fazla ile tahminimizin (0,8 myr \$) bir miktar altında ve piyasa tahmininin (+0,2 myr \$) bir miktar üzerinde gerçekleşti. Cari açık yılın ilk 10 ayında birikimli olarak 14,5 milyar \$ olurken, 12 aylık birikimli olarak baz etkisiyle 20,3 milyar \$'dan 22,0 milyar \$'a yükseldi (Tablo 1, Grafik 2). Altın ve enerji hariç cari fazla ise 0,5 milyar \$ azalışla 46,0 milyar \$ oldu (Grafik 4). **Mevsimsellikten arındırılmış (m.a.) verilere göre** cari dengede ekim ayında bozulma devam etti (Grafik 1 ve 3) ve seviye olarak nisandan bu yana en yüksek değere çıktı.

Grafik 1. Cari İşlemler Dengesi (milyar \$)



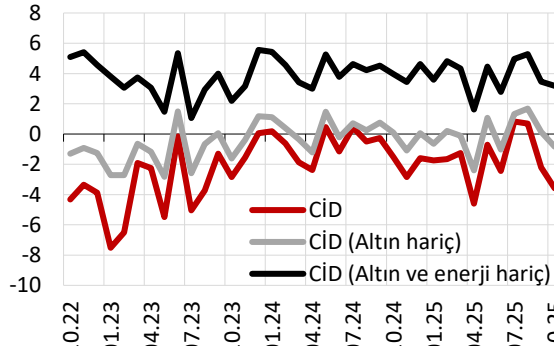
Kaynak: TCMB, Akbank

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



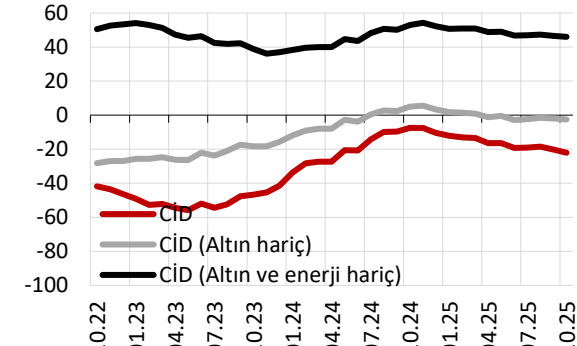
Kaynak: TCMB

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



Kaynak: TCMB, Akbank

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

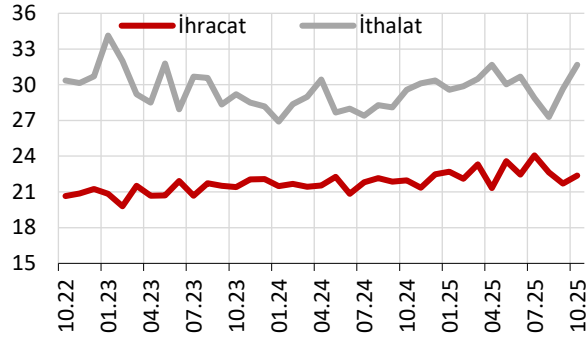


Kaynak: TCMB

Dış Ticaret Dengesi:

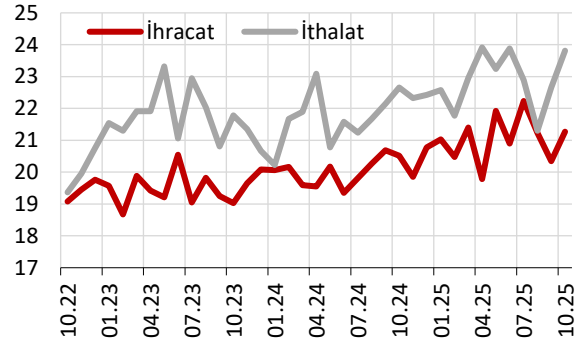
Dış ticaret dengesi (m.a.) eylül ayından sonra ekim ayında da belirgin bozulma gösterdi. Bunda ithalatın ihracattan çok daha kuvvetli artması belirleyici oldu. Özellikle çekirdek ithalattaki artış öne çıktı (Grafik 5 ve 6).

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



Kaynak: TCMB, Akbank

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

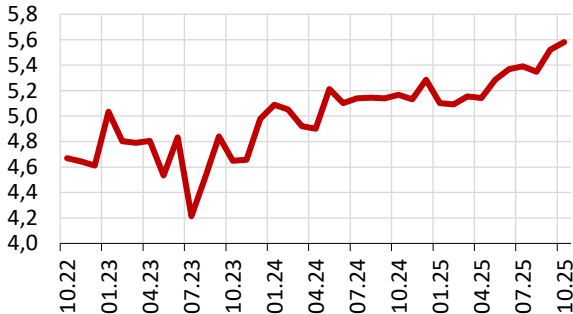


Kaynak: TCMB, Akbank

Hizmetler Dengesi:

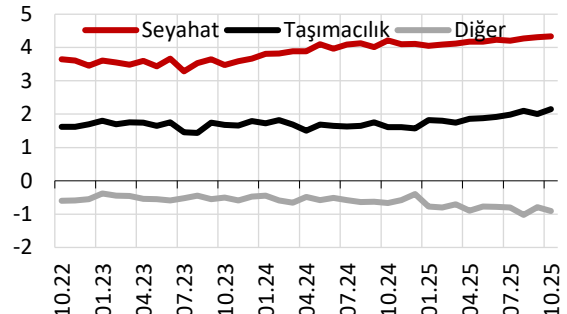
Hizmet dengesi (m.a.) ekimde nette aylık bazda sınırlı fazla verdi. Bu dönemde taşımacılık gelirleri artarken, seyahat gelirleri kaleminde sınırlı artış kaydedildi (Grafik 7, 8). 12 aylık birikimli olarak hizmet gelirleri 0,9 milyar \$ artışla 121,9 milyar \$'a ulaştı (Grafik 9). Seyahat gelirleri ise 0,3 milyar \$ artışla 59,2 milyar \$ değerini aldı.

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



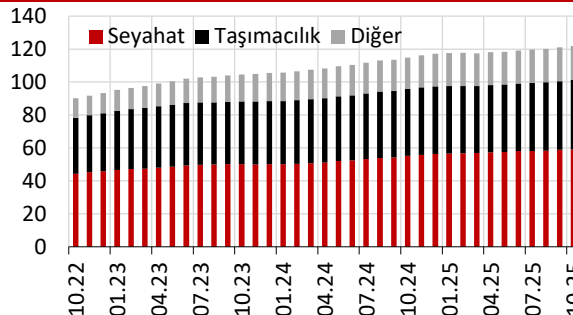
Kaynak: TCMB

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



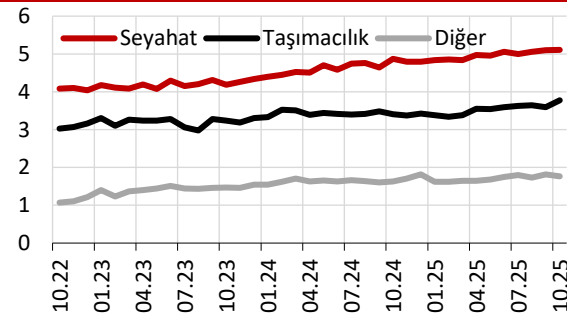
Kaynak: TCMB, Akbank

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



Kaynak: TCMB

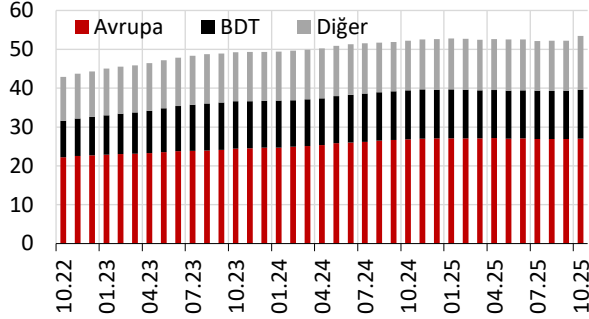
Grafik 10. Hizmet Gelirleri
(mevsimsellikten arındırılmış, milyar \$)



Kaynak: TCMB, Akbank

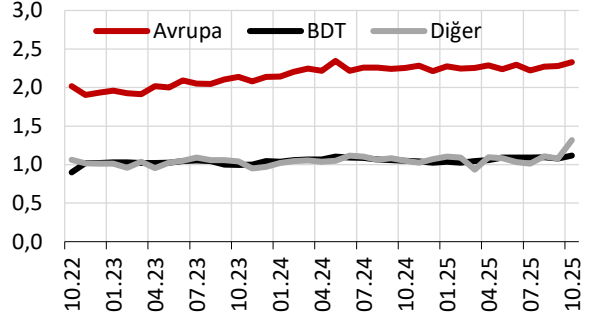
Yabancı ziyaretçi sayısında (m.a) ekimde aylık bazda %7,3 ile kuvvetli artış kaydetti. Bölgeler bazında hemen hemen genele yayılan bir görüntü hakimken, artışın kuvvetli gerçekleşmesinde Suriye kaynaklı Asya bölgesi ziyaretçilerindeki yüksek artış rol oynadı (Grafik 11 ve 12).

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 kasım ayına ilişkin geçici verilere göre; ihracat yıllık bazda %2,2 artışla 22,7 milyar \$, ithalat ise yıllık bazda %2,6 artışla 30,5 milyar \$ seviyesinde gerçekleşti. Böylece kasım ayı dış ticaret açığı bir önceki yıla göre 0,3 milyar \$ artarak 7,8 milyar \$ oldu. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış (m.a.) verilere göre, dış ticaret açığında bir miktar iyileşme görüldü. ([Makro: Çekirdek dış dengedeki açılma faaliyetin gücünü koruduğu sinyali veriyor](#))

Tablo 1. Cari İşlemler Dengesi (Milyon \$)

	Aylık		İlk 10 Ay Birikimli		12 Aylık Birikimli	
	Eki.25	Eki.24	Eki.25	Eki.24	Eki.25	Eki.24
Cari İşlemler Dengesi	457	2.225	-14.543	-2.934	-22.020	-7.480
Dış Ticaret Dengesi	-5.963	-3.504	-55.823	-44.513	-67.296	-53.528
İhracat*	23.482	23.396	222.703	212.305	267.849	257.288
Altın	94	142	2.642	2.815	3.308	4.092
Altın hariç	23.388	23.254	220.061	209.490	264.541	253.196
İthalat*	29.445	26.900	278.526	256.818	335.145	310.816
Altın	2.838	1.740	18.672	13.020	22.753	16.606
Enerji	4.818	4.988	51.598	53.050	64.138	64.975
Altın ve Enerji hariç	21.789	20.172	208.256	190.748	248.254	229.235
Hizmetler Dengesi	7.588	6.903	56.318	54.441	63.246	60.356
Hizmet Gelirleri	12.346	11.469	104.209	99.520	121.878	114.902
Taşımacılık	4.101	3.696	35.530	34.480	42.041	40.665
Seyahat	6.529	6.202	52.628	49.729	59.177	55.105
Diğer	1.716	1.571	16.051	15.311	20.660	19.132
Hizmet Giderleri	4.758	4.566	47.891	45.079	58.632	54.546
Taşımacılık	1.639	1.844	16.051	17.788	19.651	20.639
Seyahat	669	584	7.865	5.912	9.311	7.407
Diğer	2.450	2.138	23.975	21.379	29.670	26.500
Gelir Dengesi**	-1.168	-1.174	-15.038	-12.862	-17.970	-14.308
Cari İşlemler Dengesi (Altın hariç)	3.201	3.823	1.487	7.271	-2.575	5.034
Cari İşlemler Dengesi (Enerji hariç)	4.284	5.908	24.033	36.106	26.555	40.358
Cari İşlemler Dengesi (Altın ve enerji hariç)	7.028	7.506	40.063	46.311	46.000	52.872

* Ödemeler dengesi tanımlı değerlerdir.

** Birincil ve ikincil gelir dengelerinin toplamıdır.

Kaynak: TCMB

Cari dengede kasım ayı ile birlikte hizmetlerin mevsimsel etkisinin zayıflaması ve enerji ithalatının mevsimsel etkilerle artmasıyla açık verdiği döneme giriyoruz. **Kasım ayında cari açığın 2,5 milyar \$ civarında olacağını tahmin ediyoruz.**

Cari dengede temmuz ve ağustos aylarında oldukça olumlu bir seyir izlenmişti. Ancak eylül ve ekim aylarında hızlı bir bozulma gerçekleşti. Son iki aylık ortalama eğilim yıllıklandırılmış olarak 34,5 milyar \$ açık ima ediyor. Kasım tahminimiz bu eğilimin süreceğine işaret ediyor. Altın ithalatı faturasındaki artış ile çekirdek ithalattaki hızlanma, eğilimi bozan gelişmeler olarak öne çıkıyor. İthalatın seyri faaliyette son çeyrekte de belirgin bir yavaşlama olmadığı sinyali veriyor. Bu gelişmeler ışığında 2025 yılı cari açık tahminimizi 21,0 milyar \$'a (GSYİH'ye oranla %1,3) yükselttik (önceki: 18 milyar \$; OVP tahmini: 22,6 milyar \$).

Finansman

- Cari işlemler dengesi ekim ayında 0,5 milyar \$ fazla verirken, ekonomiye 1,1 milyar \$ sermaye girişi gerçekleşti. Net hata noksan kaleminden 3,15 milyar \$ çıkış gerçekleşti. Bu çerçevede **rezervler aylık bazda 1,6 milyar \$ azaldı** (Tablo 2). Finansman tarafında doğrudan yatırımlardan (DYY) nette 838 milyon \$ ve portföy yatırımlarından 1,0 milyar \$ çıkış olurken, diğer yatırımlara 2,9 milyar \$ giriş gerçekleşti (Tablo 2).
- Yılın ilk on ayında cari denge 14,5 milyar \$ açık verirken, sermaye girişi 17,2 milyar \$ oldu ve net hata noksan kaleminden çıkış 15,6 milyar \$'a yükseldi. Böylece rezervler 13,1 milyar \$ azaldı.
- Finansman kalemlerine dair detaylar şu şekilde:
 - **DYY'ye brüt olarak ekim ayında 128 milyon \$ giriş** oldu. Gayrimenkule giriş 240 milyon \$ olarak gerçekleşti. Ocak-Ekim döneminde ise DYY'ye toplam giriş 11,6 milyar \$ (1,8 milyar \$'ı gayrimenkul).
 - Yerleşiklerin yurt dışından gayrimenkul edinimi ise ekimde 225 milyon \$ ve ilk on ayda toplam 2,2 milyar \$ oldu.
 - **Portföy yatırımlarından ekim ayında nette 1,0 milyar \$ çıkış** gerçekleşti. Böylece Ocak-Ekim döneminde toplam çıkış 788 milyon \$'a yükseldi.
 - Hisse senetlerinden, eylül ayının ardından (322 milyon \$), ekim ayında da (44 milyon \$) çıkış gerçekleşti. Ocak-Ekim döneminde ise toplam giriş 1,3 milyar \$ oldu.
 - DİBS'ten ise ekim ayında 98 milyon \$ çıkış oldu. Böylece yılın ilk on ayında toplam giriş 1,08 milyar \$ olarak gerçekleşti. TCMB'nin haftalık menkul kıymet istatistiklerine göre; kasım ayında hisse senedinden sınırlı çıkış, DİBS piyasasına ise giriş gerçekleşti.
 - Yurt dışındaki tahvil ihraçlarıyla ilgili olarak ekim ayında genel hükümet nette 0,6 milyar \$ borç öderken, bankalar nette 0,5 milyar \$, diğer sektörler de nette 0,6 milyar \$ borçlandı.
 - **Yurt dışından sağlanan kredilerde**, ekim ayında bankalar nette 0,8 milyar \$, reel sektör nette 3,1 milyar \$ borçlandı. Yılın başından bu yana ise toplam borçlanma bankalar için 10,7 milyar \$, reel sektör için 13,5 milyar \$'a ulaştı.
 - **Dış borç çevirme oranları** kredi+tahvil dâhil (6 aylık hareketli toplam) bankalar için %123,9, diğer sektörler için %176,5 ile yüksek seyrini sürdürdü.

Tablo 2. Finansman (Milyon \$)

	Aylık		İlk 10 Ay Birikimli		12 Aylık Birikimli	
	Eki.25	Eki.24	Eki.25	Eki.24	Eki.25	Eki.24
Doğrudan Yabancı Yatırımlar (DYY, net)	-838	-215	3.491	3.388	5.188	4.629
Gayrimenkul (net)	15	-9	-384	653	-368	844
Gayrimenkul hariç DYY (net)	-853	-206	3.875	2.735	5.556	3.785
Portföy Yatırımları (net)	-1.023	1.293	-788	10.966	223	19.063
Hisse Senedi	-44	-642	1.300	-2.623	1.442	-683
DİBS	-98	978	1.083	14.721	2.386	16.228
Hükümet Eurobond	-646	433	1.039	24	1.513	3.132
Bankalar	467	5	3.319	3.403	3.471	4.148
Diğer Sektör	502	1.454	3.043	3.501	3.455	4.517
Diğer Yatırımlar (net)	2.934	2.332	14.473	-4.439	23.831	3.038
Efektif ve Mevduatlar	-499	814	-1.784	-11.767	-3.915	-9.321
Krediler	5.477	2.480	20.443	12.719	26.886	18.078
Bankalar (yurt dışı borçlanma)	829	2.004	10.689	13.614	15.069	17.307
Diğer Sektörler	3.139	322	13.518	1.774	14.494	2.306
Ticari Krediler	-2.047	-970	-4.212	-5.433	810	-5.656
Rezervler	-1.610	4.861	-13.125	723	-13.290	9.407
Net Hata ve Noksan	-3.153	-767	-15.603	-6.140	-20.349	-9.703

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.

