

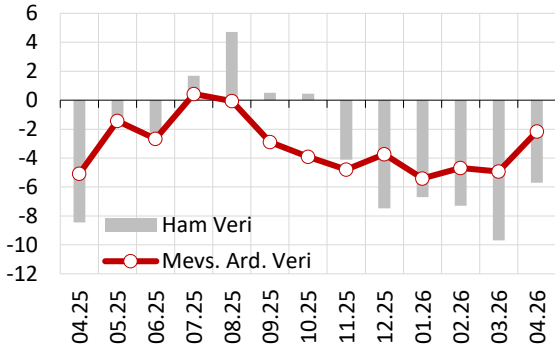
Makro: Dış dengedeki iyileşmeyle cari açık eğiliminde belirgin gerileme

Cari işlemler dengesi nisan ayında 5,7 milyar \$ ile tahminimizle uyumlu ve piyasa tahmininin hafif üzerinde (-5,5 milyar \$) açık verdi. Böylece 12 aylık birikimli cari açık ise 39,7 milyar \$'dan 37,0 milyar \$'a (% GSYİH: 2,2) geriledi. Mevsimsellikten arındırılmış (m.a.) verilere göre cari dengede dış ticaret kaynaklı aylık bazda belirgin iyileşme görüldü. Mayıs ayına ilişkin geçici veriler dış ticaret dengesinde iyileşmenin devam edeceğine dair sinyaller veriyor. Jeopolitik gelişmelerin enerji faturasını yükselttiği, yurt dışı büyüme görünümüne ilişkin beklentilerin bozulduğu ve Türk lirasında reel değerlenmenin sürdüğü ortamda dış ticaret dengesi ve cari dengede sağlanan iyileşmenin geçici olma ihtimali bulunuyor. Veyahut bu durum, ihracat tarafından bakıldığında jeopolitik gelişmeler kaynaklı Türkiye'ye kayan bir dış talebin varlığına, ithalat tarafından bakıldığında ise faaliyette yavaşlamanın belirginleştiğine veya ithalatın finansmanının zorlaştığına işaret ediyor olabilir. Bu şartlar altında cari açık eğilimini yorumlamak geçmiş döneme kıyasla biraz daha zorlaştı. Ocak-mart döneminde ortalama aylık 5,0 milyar \$ olan eğilimin nisan-mayıs döneminde 2 milyar \$'ın altına ineceğini tahmin ediyoruz. Geçtiğimiz yılın temmuz-ağustos döneminden sonra gördüğümüze benzer bir bozulma eğilimi görmemiz halinde yıl sonu cari açığın 55-60 milyar \$ aralığında gerçekleşmesi mümkün.

Cari İşlemler Dengesi:

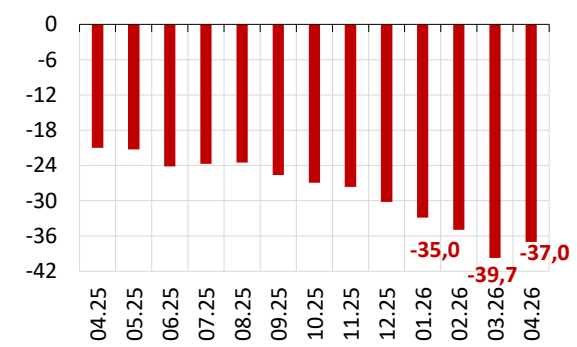
Cari işlemler dengesi nisan ayında 5,7 milyar \$ ile tahminimizle uyumlu ve piyasa tahmininin hafif üzerinde (-5,5 milyar \$) açık verdi. Böylece yılın ilk dört ayında cari açık bir önceki yılın 6,8 milyar \$ üzerinde 29,4 milyar \$ olarak gerçekleşti. **12 aylık birikimli cari açık ise 39,7 milyar \$'dan 37,0 milyar \$'a (% GSYİH: 2,2) geriledi** (Tablo 1, Grafik 2). Altın ve enerji hariç cari fazla 2,8 milyar \$ artışla 29,4 milyar \$ oldu (Grafik 4).

Grafik 1. Cari İşlemler Dengesi (milyar \$)



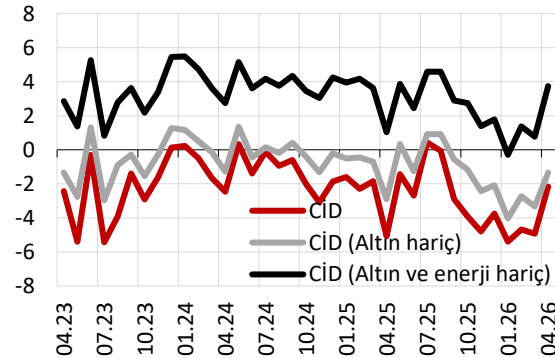
Kaynak: TCMB, Akbank

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



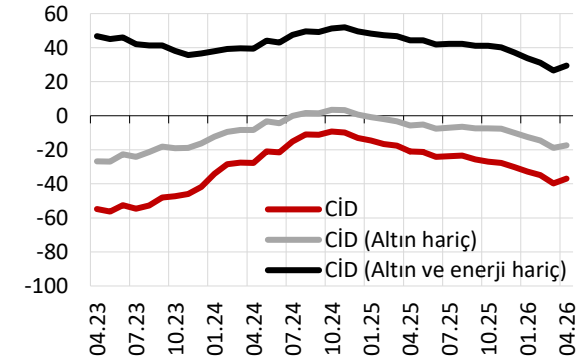
Kaynak: TCMB

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



Kaynak: TCMB, Akbank

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



Kaynak: TCMB

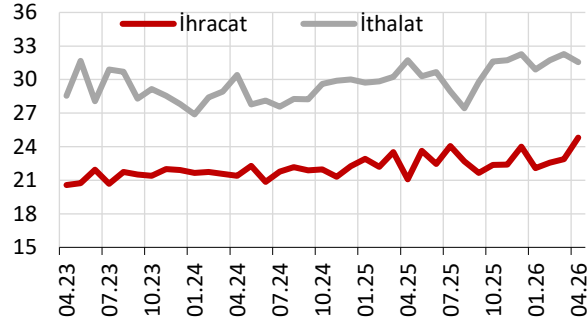
Mevsimsellikten arındırılmış (m.a.) verilere göre cari dengede aylık bazda belirgin iyileşme görüldü. Böylelikle, geçtiğimiz yılın temmuz-ağustos döneminden bu yana en düşük seviyeye ulaşıldı (Grafik 1 ve 3). Bu gelişmede enerji ithalatındaki belirgin artışa rağmen, dış ticaret dengesinde mart ayında

jeopolitik gelişmeler kaynaklı ihracat kaybını telafi edilmesi ile altın ithalatındaki gerileme temel belirleyiciler oldu. Bunun dışında çekirdek ithalattaki yavaşlama da katkı yaptı.

Dış Ticaret Dengesi:

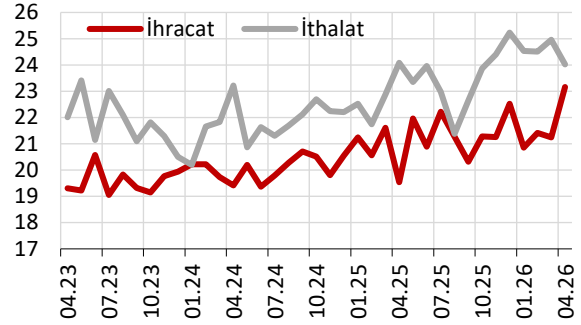
Dış ticaret dengesi (m.a.) nisan ayında ihracatın artması, ithalatın azalması neticesinde iyileşme kaydetti ve dış açık Eylül'den bu yana en düşük seviyede gerçekleşti (Grafik 5). Enerji ithalatındaki artışa karşın çekirdek ithalattaki azalış toplam ithalattaki iyileşmede etkili oldu (Grafik 6).

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



Kaynak: TCMB, Akbank

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

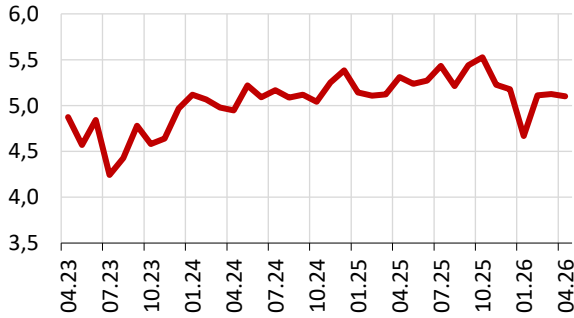


Kaynak: TCMB, Akbank

Hizmetler Dengesi:

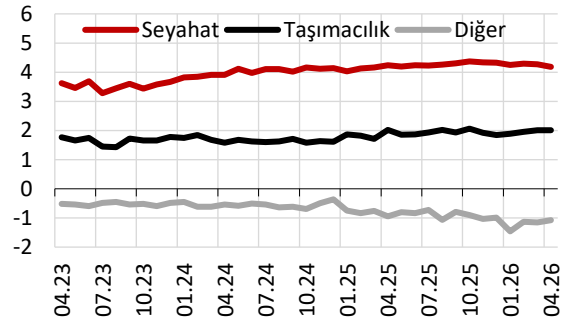
Hizmetler dengesinde (m.a.) nisan ayında sınırlı bozulma görülüyor (Grafik 7, 8). 12 aylık birikimli olarak hizmet gelirleri sınırlı azalışla 122,3 milyar \$ olarak gerçekleşti (Grafik 9). Seyahat gelirleri (brüt) ise sınırlı azalışla 60,3 milyar \$, taşımacılık gelirleri 0,1 milyar \$ düşüşle 42,4 milyar \$ değerini aldı.

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



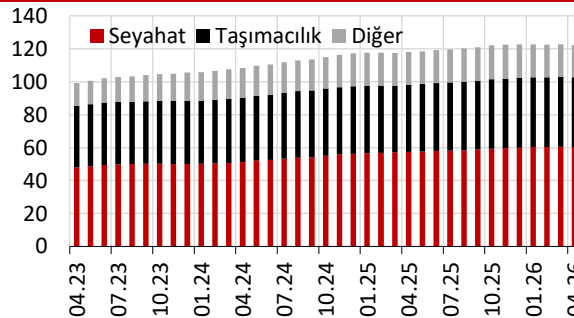
Kaynak: TCMB

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



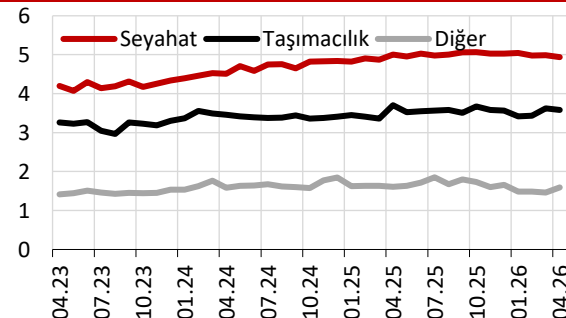
Kaynak: TCMB, Akbank

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



Kaynak: TCMB

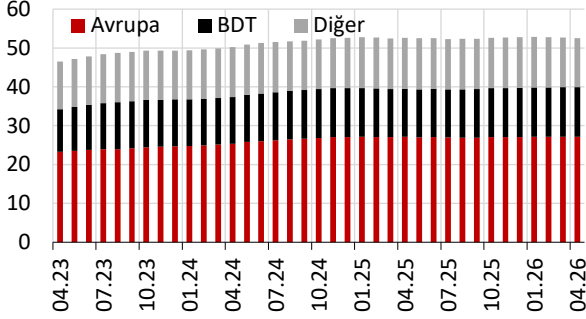
Grafik 10. Hizmet Gelirleri
(mevsimsellikten arındırılmış, milyar \$)



Kaynak: TCMB, Akbank

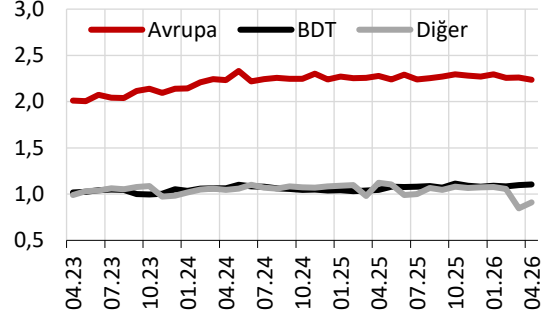
Yabancı ziyaretçi sayısı (m.a) iki aylık düşüşün ardından nisanda aylık bazda %1,1 arttı. Yıllık bazda ise %4,7 azaldı. Aylık bazda Avrupa'dan gelen turist sayısında azalırken, diğer bölgelerde artış görüldü (Grafik 11 ve 12). Yabancı ziyaretçi sayısındaki zayıf eğilim seyahat gelirlerinde de gözleniyor.

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 mayıs ayı geçici dış ticaret verilerine göre; mayıs ayında ihracat yıllık bazda %9,3 azalışla 22,5 milyar \$, ithalat ise yıllık bazda %10,7 azalışla 28,1 milyar \$ oldu. Böylece dış ticaret açığı bir önceki yılın aynı ayına göre 1,0 milyar \$ azalarak 5,6 milyar \$ seviyesinde gerçekleşti. 12 aylık birikimli dış ticaret açığı da 94,7 milyar \$'dan 93,6 milyar \$'a geriledi.

Tablo 1. Cari İşlemler Dengesi (Milyon \$)

	Aylık		İlk 4 Ay Birikimli		12 Aylık Birikimli	
	Nis.26	Nis.25	Nis.26	Nis.25	Nis.26	Nis.25
Cari İşlemler Dengesi	-5.695	-8.445	-29.372	-22.586	-36.984	-20.979
Dış Ticaret Dengesi	-6.819	-9.894	-30.690	-25.760	-74.767	-60.056
İhracat*	24.797	20.743	86.909	86.382	271.220	262.325
Altın	328	217	1.005	1.303	2.756	4.106
Altın hariç	24.469	20.526	85.904	85.079	268.464	258.219
İthalat*	31.616	30.637	117.599	112.142	345.987	322.381
Altın	1.152	2.402	6.749	7.577	22.301	19.386
Enerji	6.511	5.072	22.237	23.407	61.358	65.973
Altın ve Enerji hariç	23.953	23.163	88.613	81.158	262.328	237.022
Hizmetler Dengesi	3.670	3.937	11.241	11.930	62.814	61.241
Hizmet Gelirleri	8.512	8.756	30.143	30.404	122.343	118.083
Taşımacılık	3.300	3.422	11.897	11.902	42.443	40.855
Seyahat	3.755	3.917	12.996	12.705	60.286	57.359
Diğer	1.457	1.417	5.250	5.797	19.614	19.869
Hizmet Giderleri	4.842	4.819	18.902	18.474	59.529	56.842
Taşımacılık	1.615	1.714	5.953	6.235	19.296	20.648
Seyahat	873	859	2.955	3.170	8.752	8.253
Diğer	2.354	2.246	9.994	9.069	31.481	27.941
Gelir Dengesi**	-2.546	-2.488	-9.923	-8.756	-25.031	-22.164
Cari İşlemler Dengesi (Altın hariç)	-4.871	-6.260	-23.628	-16.312	-17.439	-5.699
Cari İşlemler Dengesi (Enerji hariç)	-505	-4.707	-11.818	-4.640	9.900	29.073
Cari İşlemler Dengesi (Altın ve enerji hariç)	319	-2.522	-6.074	1.634	29.445	44.353

* Ödemeler dengesi tanımlı değerlerdir.

** Birincil ve ikincil gelir dengelerinin toplamıdır.

Kaynak: TCMB

Finansman

Cari işlemler dengesi nisan ayında 5,7 milyar \$ açık verirken, ateşkes kararı sonrasında artan risk iştahıyla ekonomiye 19,2 milyar \$ sermaye girişi gerçekleşti. Net hata noksan kaleminden çıkış 1,46 milyar \$ oldu. Böylelikle, **rezervler aylık bazda 12,0 milyar \$ arttı** (Tablo 2). Finansman tarafında doğrudan yatırımlara (DYY) nette 447 milyon \$, portföy yatırımlarına 4,05 milyar \$ ve diğer yatırımlara ise 14,7 milyar \$ giriş oldu.

Ocak-Nisan döneminde ise cari denge 29,4 milyar \$ açık verdi. Ekonomiye 17,1 milyar \$ sermaye girişi gerçekleşti. Net hata noksan kaleminden çıkış 17,7 milyar \$ oldu. **Rezervler 30,0 milyar \$ azaldı**.

Finansman kalemlerine dair detaylar şu şekilde:

- **DYY'ye brüt olarak** nisan ayında **1,09 milyar \$ giriş** oldu. Gayrimenkule giriş 164 milyon \$ olarak gerçekleşti. Böylece yılın ilk dört ayında DYY (brüt) giriş 3,67 milyar \$'a (2025 aynı dönemde 3,29 milyar \$), gayrimenkule giriş ise 799 milyon \$'a yükseldi.
 - Yerleşiklerin yurt dışından gayrimenkul edinimi ise nisan ayında 187 milyon \$ oldu. (Ocak-Nisan döneminde toplam 807 milyon \$).
- **Portföy yatırımlarından** mart ayında nette 14,8 milyar \$ çıkışın ardından **nisanda** 4,05 milyar \$ giriş gerçekleşti. Böylece yılın ilk dört ayında toplam çıkış 596 milyon \$ oldu.
 - Hisse senetlerine nisanda 892 milyon \$, DİBS'e ise 382 milyon \$ giriş gerçekleşti. Ocak-nisan döneminde hisseye 2,2 milyar \$ giriş, DİBS'ten ise 1,64 milyar \$ çıkış oldu.
 - Yurt dışı yerleşiklerin yatırım fonu piyasasında ise nisan ayında 3,38 milyar \$ net alış yapıldı.
 - TCMB haftalık menkul kıymet istatistiklerine göre mayıs ayında yurt içi ve yurt dışı gelişmelere bağlı olarak hisse senedi ve DİBS'ten çıkış görülüyor.
 - Yurt dışındaki tahvil ihraçlarıyla ilgili olarak nisan ayında nette genel hükümet ve bankalar nette sırasıyla 2,09 milyar \$ ve 492 milyon \$ borçlanırken, diğer sektörler 111 milyon \$ borç ödedi.
- **Yurt dışından sağlanan kredilerde**, nisan ayında bankalar nette 1,4 milyar \$, reel sektör ise nette 3,3 milyar \$ borçlandı. Böylece Ocak-Nisan döneminde toplam borçlanma sırasıyla 4,07 milyar \$ ve 7,69 milyar \$ oldu.
- **Dış borç çevirme oranları** kredi ve tahvil dâhil olmak üzere (6 aylık hareketli toplam) bankalar için %110,7, diğer sektörler için %187,6 ile yüksek seyrini sürdürdü.

Tablo 2. Finansman (Milyon \$)

	Aylık		İlk 4 Ay Birikimli		12 Aylık Birikimli	
	Nis.26	Nis.25	Nis.26	Nis.25	Nis.26	Nis.25
Doğrudan Yabancı Yatırımlar (DYY, net)	447	-279	195	469	2.870	4.219
Gayrimenkul (net)	-23	-92	-8	-238	-103	-167
Gayrimenkul hariç DYY (net)	470	-187	203	707	2.973	4.386
Portföy Yatırımları (net)	4.053	-10.912	-596	-8.777	11.661	2.815
Hisse Senedi	892	-147	2.208	-509	4.797	-3.636
DİBS	382	-6.430	-1.641	-5.627	7.216	9.009
Hükümet Eurobond	2.091	-2.303	3.959	-2.237	6.484	-1.596
Bankalar	36	-782	676	179	4.088	820
Diğer Sektör	34	-126	1.663	995	3.792	4.435
Diğer Yatırımlar (net)	14.689	364	17.510	2.305	36.293	13.599
Efektif ve Mevduatlar	9.631	2.566	-4.824	-6.529	-12.598	-16.134
Krediler	4.651	-4.955	18.394	7.633	48.180	24.887
Bankalar (yurt dışı borçlanma)	1.445	-4.630	4.073	4.180	14.495	19.362
Diğer Sektörler	3.345	1.574	7.690	6.009	25.206	9.622
Ticari Krediler	402	2.767	3.932	1.206	666	4.773
Rezervler	12.019	-24.988	-30.035	-36.583	-15.479	-10.915
Net Hata ve Noksan	-1.464	-5.709	-17.687	-8.007	-29.080	-10.465

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 şekilde, 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 şekilde 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 şekilde 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 şekilde ve surette Akbank T.A.Ş., Ak Yatırım A.Ş ve çalışanları sorumlu olmayacak olup, ilgililer, uğranılan/uğranılacak zararlar nedeniyle hiçbir şekilde 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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

