

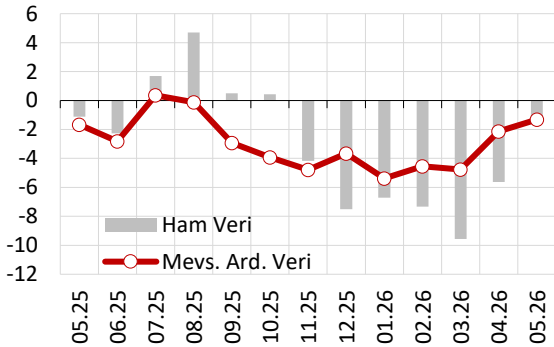
Makro: Cari denge mayısta iyileşmeye devam etti ancak haziranda yeniden bozulacak

Cari işlemler dengesi mayıs ayında 1,46 milyar \$ ile tahminimizle uyumlu ve piyasa tahmininin bir miktar üzerinde (-1,0 milyar \$) açık verdi. Böylece 12 aylık birikimli cari açık 36,9 milyar \$'dan 37,3 milyar \$'a (% GSYİH: 2,2) sınırlı yükseldi. Öngördüğümüz üzere mevsimsellikten arındırılmış (m.a.) verilere göre cari dengede dış ticaret kaynaklı aylık bazda iyileşme sürdü ve geçtiğimiz yılın temmuz-ağustos döneminden bu yana en düşük açık verildi. Ancak Ticaret Bakanlığı tarafından açıklanan haziran ayına ilişkin geçici dış ticaret verileri geçtiğimiz yıl olduğu gibi cari dengedeki iyileşmenin kalıcı olmadığına işaret etti. Bu veri ışığında cari açığın haziranda 5,3 milyar \$ (m.a. 6,4 milyar \$) olacağını tahmin ediyoruz. Haziran ayında hafifleyen jeopolitik riskler, son dönem artan gerilimle birlikte yeniden belirginleşerek petrol fiyatını 80\$ civarına taşıdı. Petrol fiyatının bu seviyelerde kalması durumunda yıl sonu cari açığın 55 milyar \$ civarında (%GSYİH: ≈%-3,0) gerçekleşeceğini düşünüyoruz.

Cari İşlemler Dengesi:

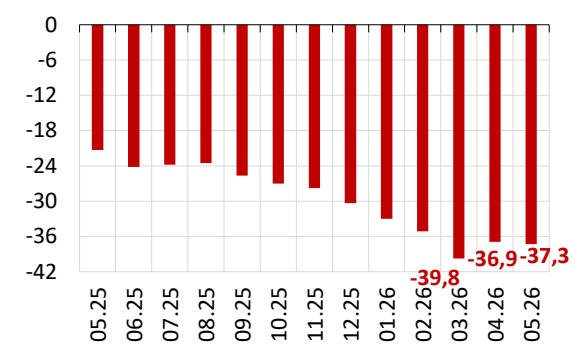
Cari işlemler dengesi mayıs ayında 1,46 milyar \$ ile tahminimizle uyumlu, piyasa tahmininin ise bir miktar üzerinde (-1,0 milyar \$) açık verdi. Böylece yılın ilk beş ayında cari açık bir önceki yılın 7,0 milyar \$ üzerinde 30,7 milyar \$ olarak gerçekleşti. **12 aylık birikimli cari açık 36,9 milyar \$'dan 37,3 milyar \$'a (% GSYİH: 2,2) yükseldi** (Tablo 1, Grafik 2). Altın ve enerji hariç cari fazla 29,5 milyar \$ ile yatay seyretti (Grafik 4).

Grafik 1. Cari İşlemler Dengesi (milyar \$)



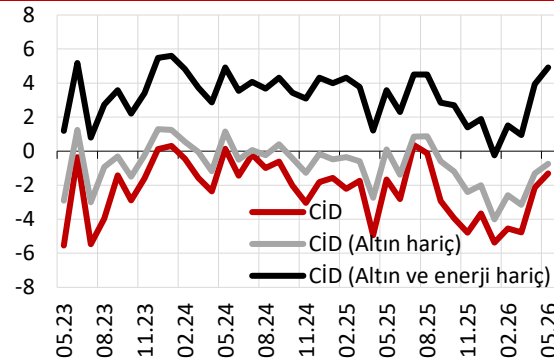
Kaynak: TCMB, Akbank

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



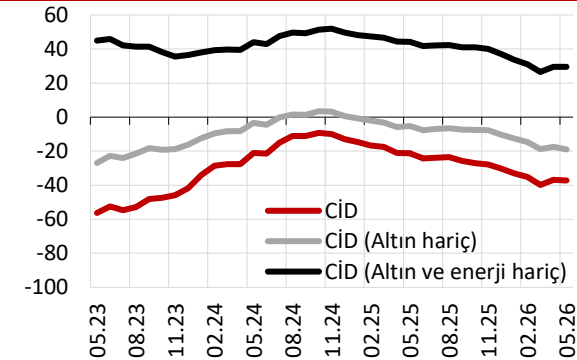
Kaynak: TCMB

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



Kaynak: TCMB, Akbank

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



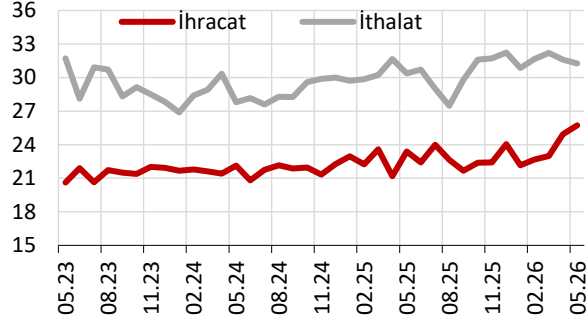
Kaynak: TCMB

Mevsimsellikten arındırılmış (m.a.) verilere göre cari dengede aylık bazda iyileşme görüldü. Böylelikle, geçtiğimiz yılın temmuz-ağustos döneminden bu yana en düşük seviyeye ulaşıldı (Grafik 1 ve 3). Bu gelişmede enerji ithalatında fiyat kaynaklı süregelen artışa rağmen, çekirdek dış ticaret dengesindeki iyileşme belirleyici oldu.

Dış Ticaret Dengesi:

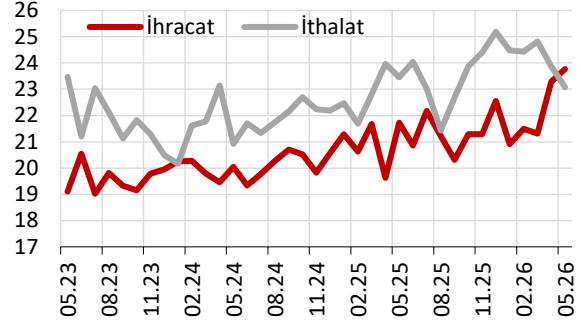
Dış ticaret dengesinde (m.a.) iyileşme Mayıs ayında da ihracatın artması, ithalatın azalması neticesinde devam etti ve dış açık ağırdan bu yana en düşük seviyede gerçekleşti (Grafik 5). Toplam ithalatın gerilemesinde, enerji ithalatındaki artışa karşın altın ve enerji hariç ithalattaki azalış etkili 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 \$)

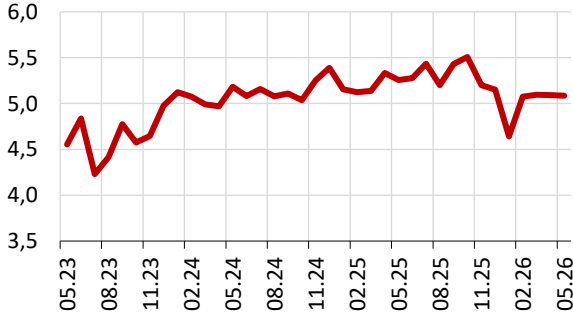


Kaynak: TCMB, Akbank

Hizmetler Dengesi:

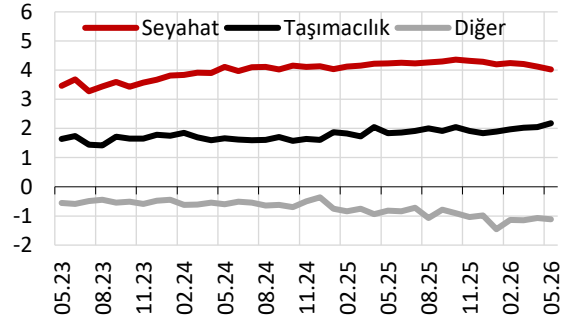
Hizmetler dengesinde (m.a.) son aylarda yataylaşan bir seyir görülüyor (Grafik 7, 8). 12 aylık birikimli olarak hizmet gelirleri sınırlı azalışla 122,2 milyar \$ olarak gerçekleşti (Grafik 9). Seyahat gelirleri (brüt) de sınırlı azalışla 60,1 milyar \$, taşımacılık gelirleri 0,2 milyar \$ artışla 42,7 milyar \$ değerini aldı.

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



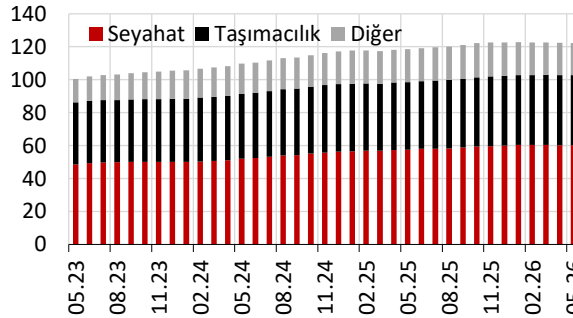
Kaynak: TCMB

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



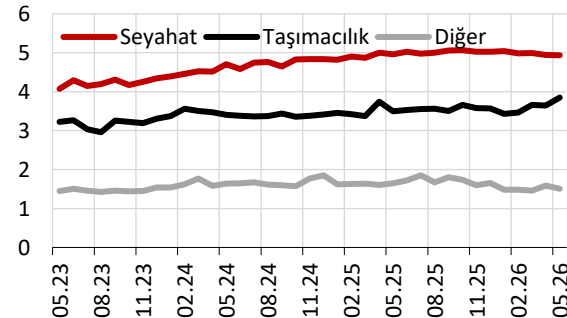
Kaynak: TCMB, Akbank

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



Kaynak: TCMB

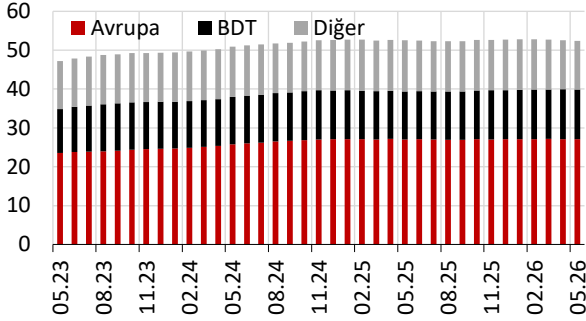
Grafik 10. Hizmet Gelirleri
(mevsimsellikten arındırılmış, milyar \$)



Kaynak: TCMB, Akbank

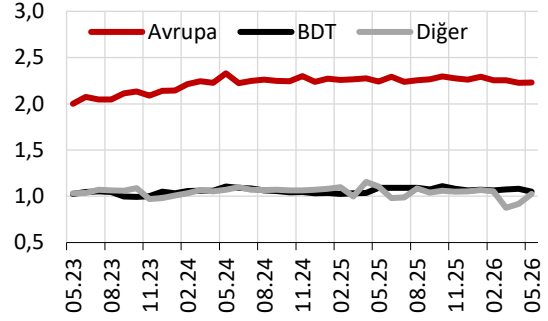
Yabancı ziyaretçi sayısı (m.a) son iki aydır artış eğiliminde; nisandaki aylık %0,6 artışın ardından mayısta artış %1,8 oldu. Yıllık bazda ise %3,6 azaldı. Aylık bazda Asya'dan gelen turist sayısı artarken, Avrupa'dan gelen ziyaretçi sayısı yatay seyretti. Diğer bölgelerde ise azalış görüldü (Grafik 11 ve 12). Yabancı ziyaretçi sayısındaki zayıf eğilim seyahat gelirlerinde de görülmeye devam ediyor.

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 5 Ay Birikimli		12 Aylık Birikimli	
	May.26	May.25	May.26	May.25	May.26	May.25
Cari İşlemler Dengesi	-1.459	-1.105	-30.679	-23.728	-37.287	-21.301
Dış Ticaret Dengesi	-4.340	-4.782	-35.050	-30.542	-74.363	-60.685
İhracat*	21.918	24.296	108.817	110.678	268.815	263.193
Altın	377	339	1.382	1.642	2.794	4.032
Altın hariç	21.541	23.957	107.435	109.036	266.021	259.161
İthalat*	26.258	29.078	143.867	141.220	343.178	323.878
Altın	940	2.113	7.689	9.690	21.128	20.069
Enerji	6.106	4.259	28.343	27.665	63.205	65.064
Altın ve Enerji hariç	19.212	22.706	107.835	103.865	258.845	238.745
Hizmetler Dengesi	5.207	5.545	16.448	17.475	62.476	61.479
Hizmet Gelirleri	10.042	10.161	40.185	40.565	122.224	118.427
Taşımacılık	3.762	3.535	15.659	15.437	42.670	40.936
Seyahat	4.948	5.109	17.944	17.814	60.125	57.592
Diğer	1.332	1.517	6.582	7.314	19.429	19.899
Hizmet Giderleri	4.835	4.616	23.737	23.090	59.748	56.948
Taşımacılık	1.519	1.669	7.472	7.904	19.146	20.399
Seyahat	1.133	811	4.088	3.981	9.074	8.513
Diğer	2.183	2.136	12.177	11.205	31.528	28.036
Gelir Dengesi**	-2.326	-1.868	-12.077	-10.661	-25.400	-22.095
Cari İşlemler Dengesi (Altın hariç)	-896	669	-24.372	-15.680	-18.953	-5.264
Cari İşlemler Dengesi (Enerji hariç)	3.063	1.846	-8.634	-2.831	11.138	28.215
Cari İşlemler Dengesi (Altın ve enerji hariç)	3.626	3.620	-2.327	5.217	29.472	44.252

* Ödemeler dengesi tanımlı değerlerdir.

** Birincil ve ikincil gelir dengelerinin toplamıdır.

Kaynak: TCMB

Haziran ayına ilişkin geçici veriler dış ticaret dengesinde nisan-mayıs dönemindeki iyileşmenin, geçtiğimiz yılın temmuz-ağustos döneminde olduğu gibi kalıcı olmadığına işaret etti. Bu durum, dış ticaret dengesi ve cari dengede sağlanan iyileşmenin geçici olma ihtimaline dair geçmiş değerlendirmemizi teyit etmiş oldu.

Öncü dış ticaret verisini baz alarak yaptığımız tahmine göre, haziran ayında cari açığın 5,3 milyar \$ olacağını, mevsimsellikten arındırılmış olarak ise 6,4 milyar \$ ile nisan-mayıs ortalamasına kıyasla (1,7 milyar \$) belirgin artacağını öngörüyoruz.

Haziran ayında hafifleyen jeopolitik riskler, son dönem artan gerilimle birlikte yeniden belirginleşerek petrol fiyatını 80\$ civarına taşıdı. Petrol fiyatının bu seviyelerde kalması durumunda yıl sonu cari açığın 55 milyar \$ civarında (%GSYİH: $\approx$ -%3,0) gerçekleşeceğini düşünüyoruz.

Finansman

- Cari işlemler dengesi mayıs ayında 1,46 milyar \$ açık verirken, ekonomiden 1,76 milyar \$ sermaye çıkışı gerçekleşti. Net hata noksan kaleminden çıkış 77 milyon \$ oldu. Böylelikle, **rezervler aylık bazda 3,3 milyar \$ azaldı** (Tablo 2). Finansman tarafında doğrudan yatırımlardan (DYY) nette 455 milyon \$ ve portföy yatırımlarından 3,07 milyar \$ çıkış, diğer yatırımlara ise 1,77 milyar \$ giriş oldu.
- Ocak-Mayıs döneminde ise cari denge 30,7 milyar \$ açık verdi. Ekonomiye 15,9 milyar \$ sermaye girişi gerçekleşti. Net hata noksan kaleminden çıkış 18,5 milyar \$ oldu. **Rezervler 33,3 milyar \$ azaldı.**
- Finansman kalemlerine dair detaylar şu şekilde:
 - **DYY'ye brüt olarak** mayıs ayında **296 milyon \$ giriş** oldu. Gayrimenkule giriş 184 milyon \$ olarak gerçekleşti. Böylece yılın ilk beş ayında DYY (brüt) giriş 4,01 milyar \$'a (2025 aynı dönemde 4,71 milyar \$), gayrimenkule giriş ise 983 milyon \$'a yükseldi.
 - Yerleşiklerin yurt dışından gayrimenkul edinimi ise mayıs ayında 143 milyon \$ oldu. (Ocak-Mayıs döneminde toplam 950 milyon \$).
 - **Portföy yatırımlarından mayıs ayında nette** 3,07 milyar \$ çıkış gerçekleşti. Böylece yılın ilk beş ayında toplam çıkış 3,67 milyar \$'a ulaştı.
 - Hisse senetlerinden mayısta 454 milyon \$, DİBS'ten ise 287 milyon \$ çıkış gerçekleşti. Ocak-Mayıs döneminde ise hisseye 1,75 milyar \$ giriş, DİBS'ten 1,93 milyar \$ çıkış oldu.
 - Yurt dışı yerleşiklerin yatırım fonu piyasasında ise mayıs ayında 2,33 milyar \$ net satış yaptığı görüldü (Ocak-Mayıs dönemi net satış: 1,07 milyar \$).
 - TCMB haftalık menkul kıymet istatistiklerine göre haziran ayında ateşkes haberlerinin olumlu etkisiyle toplamda giriş görüldü.
 - Yurt dışındaki tahvil ihraçlarıyla ilgili olarak mayıs ayında genel hükümet nette 169 milyon \$ borç öderken, bankalar ve diğer sektörler nette sırasıyla 562 milyon \$ ve 860 milyon \$ borçlandı.
 - **Yurt dışından sağlanan kredilerde**, mayıs ayında bankalar nette 2,65 milyar \$, reel sektör ise nette 755 milyon \$ borçlandı. Böylece Ocak-Mayıs döneminde toplam borçlanma sırasıyla 6,8 milyar \$ ve 8,6 milyar \$'a ulaştı.
 - **Dış borç çevirme oranları** kredi ve tahvil dâhil olmak üzere (6 aylık hareketli toplam) bankalar için %111,6, diğer sektörler için %182,2 ile yüksek seyrini sürdürdü.

Tablo 2. Finansman (Milyon \$)

	Aylık		İlk 5 Ay Birikimli		12 Aylık Birikimli	
	May.26	May.25	May.26	May.25	May.26	May.25
Doğrudan Yabancı Yatırımlar (DYY, net)	-455	727	-220	1.208	1.755	4.532
Gayrimenkul (net)	41	-67	33	-305	5	-210
Gayrimenkul hariç DYY (net)	-496	794	-253	1.513	1.750	4.742
Portföy Yatırımları (net)	-3.069	3.297	-3.665	-5.480	5.295	-954
Hisse Senedi	-454	396	1.754	-113	3.947	-2.711
DİBS	-287	2.576	-1.928	-3.051	4.353	5.534
Hükümet Eurobond	-169	916	3.790	-1.321	5.399	-1.503
Bankalar	560	-56	1.236	123	4.704	394
Diğer Sektör	879	139	2.542	1.134	4.532	3.773
Diğer Yatırımlar (net)	1.765	9.997	19.785	12.252	28.140	15.977
Efektif ve Mevduatlar	187	6.686	-4.373	157	-18.833	-14.144
Krediler	2.389	4.103	21.044	11.680	46.727	25.782
Bankalar (yurt dışı borçlanma)	2.653	1.769	6.806	5.949	15.459	18.472
Diğer Sektörler	755	1.197	8.632	7.150	24.951	10.388
Ticari Krediler	-816	-797	3.101	415	201	4.270
Rezervler	-3.300	13.466	-33.347	-23.117	-32.257	-15.042
Net Hata ve Noksan	-77	562	-18.478	-7.370	-29.928	-13.193

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 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.

