

Makro: Enerji fiyatlarına rağmen üçüncü çeyrekte dış denge eğiliminde belirgin iyileşme

Ticaret Bakanlığı'nın geçici verilerine göre, dış ticaret açığı eylül ayında yıllık bazda 1,7 milyar \$ azalarak 5,2 milyar \$'a, 12 aylık birikimli açık ise 97,7 milyar \$'dan 96,0 milyar \$'a geriledi. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış (m.a.) verilere göre dış ticaret açığında iyileşme sürdü.

Jeopolitik gelişmeler kaynaklı fiyat artışı nedeniyle enerji ithalatı yüksek seyrini korusa da altın dengesindeki belirgin düzelme ile çekirdek dış ticaret dengesindeki olumlu seyrin savaş döneminde dış dengenin iyileşmesini sağladı. Üçüncü çeyrekte dış açığın yıllıklandırılmış değeri 73 milyar \$ ile mevcut 12 aylık birikimli değerin (96 milyar \$) oldukça altında.

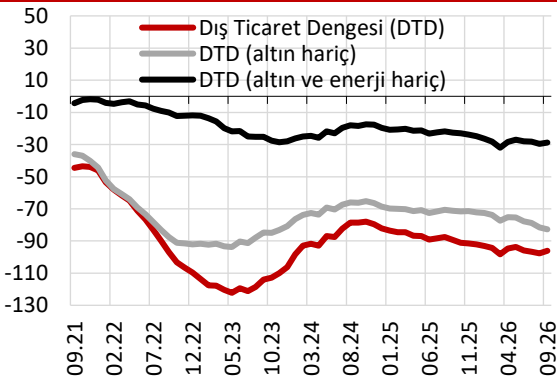
Savaş kaynaklı ithalat fiyat şokunun geçmişteki benzer dönemlerin aksine dış ticaret hadlerinde bariz bir bozulmaya neden olmaması, yurt içi talepteki yavaşlamanın çekirdek ithalatı sınırlaması, altın dengesinin son iki ayda pozitifte dönecek şekilde iyileşmiş olması, yaz aylarında enerji üretiminde yerli (ve yenilenebilir) kaynakların daha yoğun kullanılabilmiş olması ve savaş nedeniyle Türkiye'ye yönelen (geçici) ihracat talebi üçüncü çeyrekte dış dengeyi olumlu etkiledi.

Mevcut eğilimler cari açık tahminleri üzerinde aşağı yönlü risk olduğuna işaret ederken, jeopolitik gerilimde bir hafifleme olmazsa önümüzdeki dönemde enerji ithalatı kaynaklı olumsuz etkilerin biraz daha güç kazanması olası görünüyor. Son dönemde doların gelişmiş ülke para birimleri karşısındaki değer kazanımı da dış dengeyi olumsuz etkileyebilecek bir diğer faktör.

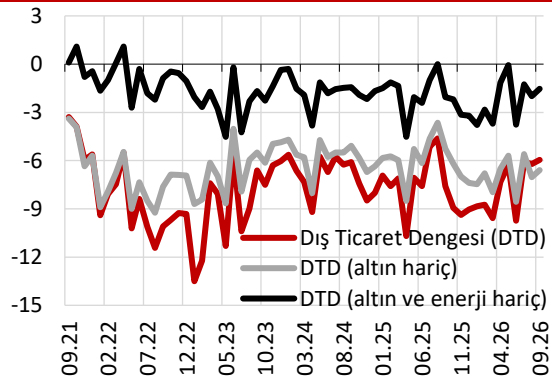
Ticaret Bakanlığı'nın açıkladığı geçici verilere göre, eylül ayında ihracat yıllık bazda %15,4 artışla 26,0 milyar \$, ithalat ise %5,9 artışla 31,2 milyar \$ oldu. Böylece dış ticaret açığı bir önceki yılın aynı ayına göre 1,7 milyar \$ azalarak 5,2 milyar \$ seviyesinde gerçekleşirken, 12 aylık birikimli dış ticaret açığı da 97,7 milyar \$'dan 96,0 milyar \$'a geriledi (Tablo 1 ve Grafik 1).

Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış (m.a.) verilere göre; dış ticaret dengesi aylık bazda iyileşti (Grafik 2). Enerji ithalatındaki artışa rağmen, son dönemde dış dengede sağlanabilen iyileşmede ihracatın da desteğiyle çekirdek dış dengedeki iyileşme önemli rol oynuyor. Buna altın dengesindeki iyileşme de katkı yapıyor.

Grafik 1. Dış Ticaret Dengesi (12 aylık birikimli, milyar \$)



Grafik 2. Dış Ticaret Dengesi (mev. ard., milyar \$)



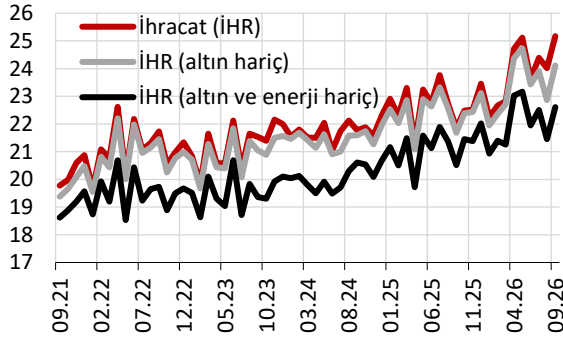
İhracat

İhracat (m.a.) ağustostaki aylık %1,5 düşüşün ardından eylülde %4,8 arttı (Tablo 3, Grafik 3). Aylık bazda enerji ihracatı eylülde %7,0 artarken, altın ihracatı son iki aydır 1,0 milyar \$'ın üzerinde gerçekleşiyor. Bu seviyeler en son Mayıs 2016'da görülmüştü. İhracattaki aylık bazda artış özellikle altın ve enerji hariç kalemlerden kaynaklandı.

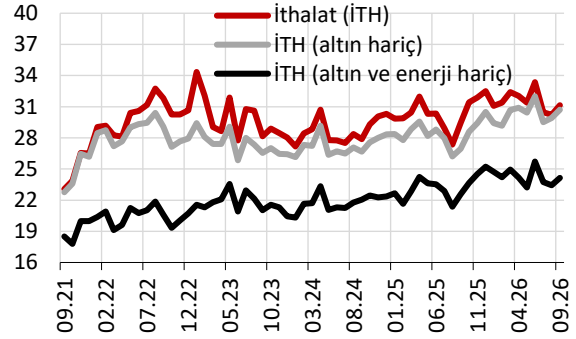
Bölgesel ihracat verilerine göre (m.a.), AB-27 ülkelerine yapılan ihracat ağustostaki azalışın ardından eylülde %7,6 arttı. Yakın ve Orta Doğu bölgesine yapılan ihracat son üç aydır artış eğiliminde. Kuzey Amerika'ya yapılan ihracat da artmaya devam etti (Grafik 5 ve 6, Tablo 3).

Mal gruplarına göre (m.a.) bakıldığında ise artışın genele yayıldığı görülüyor. Yatırım malları ve tüketim malları ihracatı ise ağustostaki düşüşün ardından yeniden arttı (Grafik 7 ve 8, Tablo 3). Çeyreklik bazda bakıldığında ise yatırım ve tüketim mallarında azalırken, ara malları ihracatında artış devam etti.

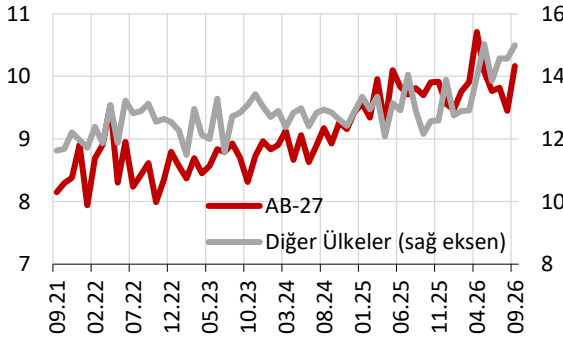
Grafik 3. İhracat (mevsimsellikten arındırılmış, milyar \$)



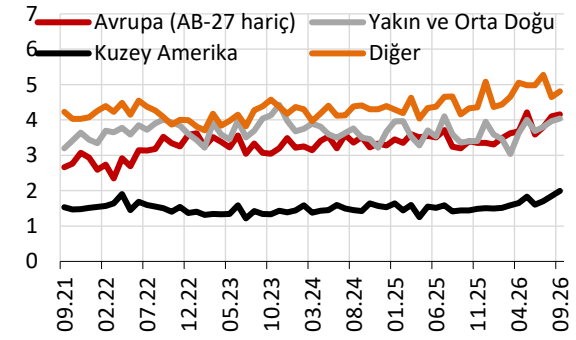
Grafik 4. İthalat (mevsimsellikten arındırılmış, milyar \$)



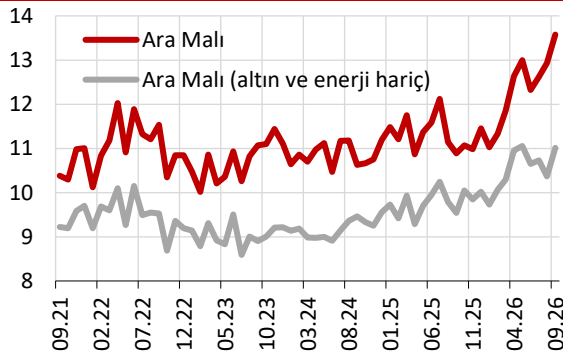
Grafik 5. Bölgesel ihracat (mevsimsellikten arındırılmış, milyar \$)



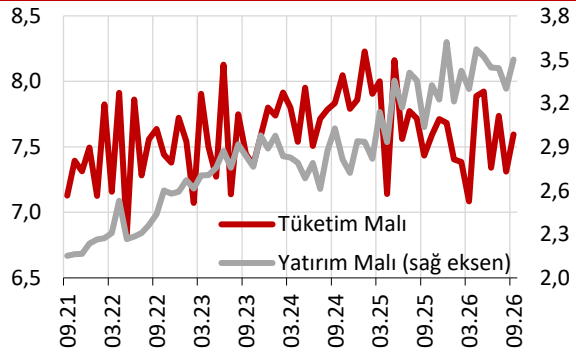
Grafik 6. Bölgesel ihracat (mevsimsellikten arındırılmış, milyar \$)



Grafik 7. Ara Mali ihracatı (mevsimsellikten arındırılmış, milyar \$)



Grafik 8. Yatırım ve Tüketim Mali ihracatı (mevsimsellikten arındırılmış, milyar \$)



Kaynak: TÜİK, Ticaret Bakanlığı, Akbank

İthalat

İthalat (m.a.) iki aylık düşüşün ardından eylülde %3,0 artış kaydetti (Grafik 4, Tablo 3). İthalattaki artışta altın ve enerji hariç ithalattaki artış etkili oldu. **Altın ithalatında** düşük seyir eylül ayında da devam etti; ağustostaki 323 milyon \$'ın ardından eylülde 430 milyon \$ olarak gerçekleşti. Böylece net altın dengesi son iki aydır pozitif değer almış oldu. Ocak-Eylül döneminde ise toplam altın ithalatı bir önceki yılın aynı döneminin 5,1 milyar \$ altında 10,7 milyar \$ olarak gerçekleşti (Grafik 9). **Enerji ithalatı** ise (m.a.) emtia fiyatlarındaki yüksek seyrin etkisiyle artış göstermeye devam etmekle birlikte artış hızı ivme kaybederek %1,5'e geriledi. Yılın ilk dokuz ayında ise toplam enerji ithalatı bir önceki yıla göre 6,6 milyar \$ artışla 53,4 milyar \$'a yükseldi.

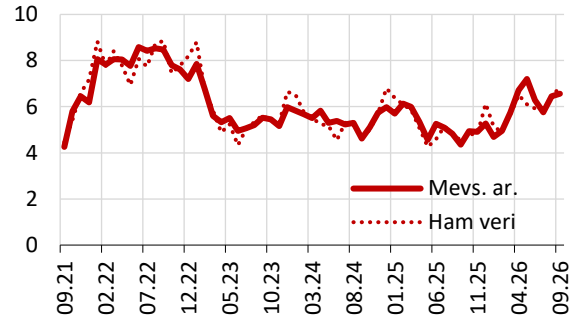
Altın ve enerji hariç ithalatı (m.a.) iki aylık düşüşün ardından eylülde %3,0 artsa da önceki aylardaki düşüşü telafi edemedi (temmuz: -%7,6, ağustos: -%1,3).

Mal grupları sınıflamasına göre bakıldığında en belirgin artış yatırım mallarında kaydedildi (Grafik 12, Tablo 3). Ara malları ithalatı artarken, tüketim malları ithalatı son iki aydır düşüş gösteriyor. Mücevherat hariç bakıldığında ise tüketim malları ithalatındaki azalış daha sınırlı kaldı. Altın ve enerji hariç ara malları ithalatı ise ağustostaki %1,8 azalışın ardından eylülde %1,6 artı. Çeyreklik bazda bakıldığında ise mal gruplarının geneline yayılan bir düşüş görülüyor. Eylül ayında altın ve enerji hariç ihracatın ithalatı karşılama oranı (m.a.) %91,5'ten %93,6'ya yükseldi.

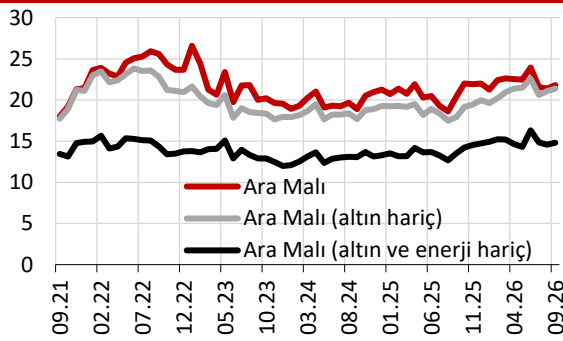
Grafik 9. Altın İthalatı (milyar \$)



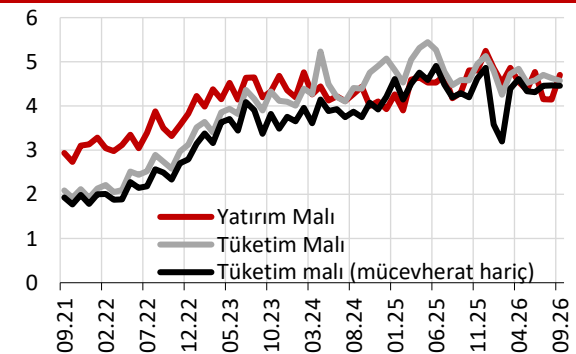
Grafik 10. Enerji İthalatı (milyar \$)



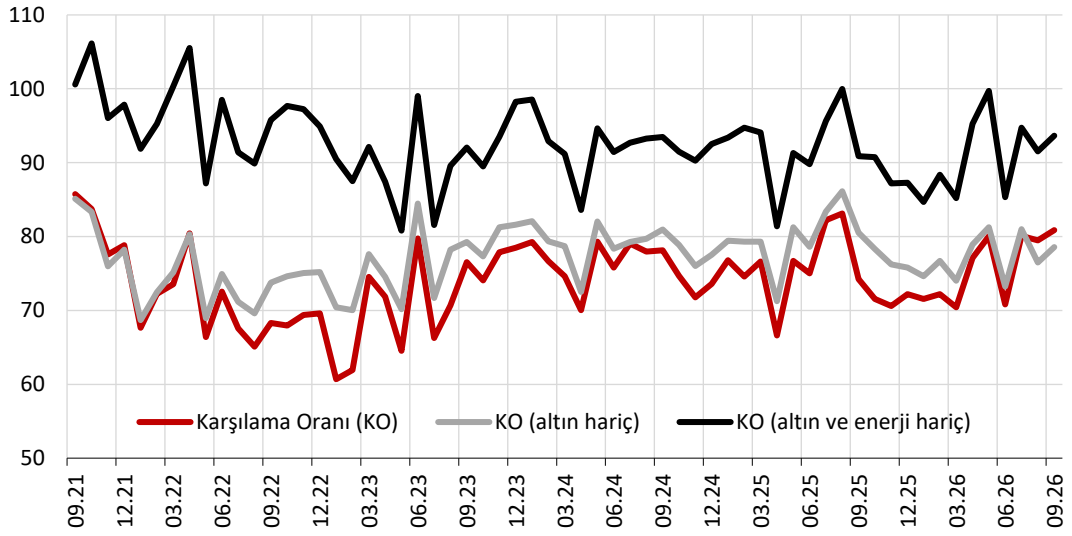
Grafik 11. Ara Mali İthalatı (mevsimsellikten arındırılmış, milyar \$)



Grafik 12. Yatırım ve Tüketim Mali İthalatı (mevsimsellikten arındırılmış, milyar \$)



Grafik 13. İhracatın İthalatı Karşılama Oranı (% , mevsimsellikten arındırılmış)



Kaynak: TÜİK, Ticaret Bakanlığı, Akbank

Tablo 1. Dış Ticaret (Ham Veri, milyar dolar)

	2021	2022	2023	2024	2025	12 Ay Birikimli Eyl. 2026	İlk 9 Ay 2025	2026
Dış Ticaret Dengesi	-46,2	-109,5	-106,3	-82,2	-92,2	-96,0	-67,2	-71,0
İhracat	225,2	254,2	255,6	261,8	273,2	283,8	200,5	211,0
İthalat	271,4	363,7	362,0	344,0	365,4	379,8	267,6	282,0
Dış Ticaret Dengesi (altın ve enerji hariç)	-2,1	-11,9	-28,0	-19,5	-24,8	-28,9	-19,1	-23,2
İhracat (altın ve enerji hariç)	213,2	234,8	235,3	241,8	254,9	263,7	185,9	194,7
İthalat (altın ve enerji hariç)	215,2	246,7	263,3	261,3	279,7	292,6	205,0	217,9
Dış Ticaret Dengesi (altın)	-1,9	-17,5	-25,6	-13,7	-20,1	-13,3	-13,3	-6,5
Altın ihracatı	3,6	2,9	3,9	3,4	3,1	4,8	2,5	4,3
Altın ithalatı	5,5	20,4	29,6	17,1	23,1	18,0	15,8	10,7
Dış Ticaret Dengesi (enerji)	-42,2	-80,1	-52,7	-49,0	-47,3	-53,9	-34,7	-41,3
Enerji ihracatı	8,5	16,4	16,4	16,6	15,3	15,3	12,0	12,0
Enerji ithalatı	50,7	96,5	69,1	65,6	62,5	69,1	46,8	53,4
İhracat	225,2	254,2	255,6	261,8	273,2	283,8	200,5	211,0
İhracat (AB-27)	93,1	103,0	104,3	108,5	116,8	118,7	86,7	88,5
İhracat (AB-27 Dışı)	132,2	151,1	151,3	153,3	156,4	165,0	113,8	122,4
İhracat (Diğer Avrupa)	31,5	36,6	39,7	40,1	41,2	44,1	30,3	33,2
İhracat (Yakın ve Orta Doğu)	38,4	45,0	45,6	43,6	43,9	44,0	31,8	32,0
İhracat (Kuzey Amerika)	16,4	18,8	16,5	18,1	17,9	19,7	13,2	15,0
İhracat (Diğer)	45,9	50,7	49,6	51,5	53,4	57,3	38,4	42,3
İhracat (Yatırım Malları)	24,8	29,0	33,7	33,9	38,7	41,0	27,3	29,6
İhracat (Ara Malları)	115,2	133,4	129,0	130,6	135,8	144,9	101,9	111,1
Ara Malı İhracatı (altın ve enerji hariç)	103,1	114,1	108,7	110,7	117,5	124,9	87,4	94,8
İhracat (Tüketim Malları)	83,8	89,8	90,7	93,7	92,9	90,6	68,0	65,7
İthalat	271,4	363,7	362,0	344,0	365,4	379,8	267,6	282,0
İthalat (Yatırım Malları)	35,9	40,5	52,7	50,6	54,9	56,0	38,8	39,9
İthalat (Ara Malları)	210,1	292,4	261,3	238,3	250,1	265,9	184,5	200,3
Ara Malları İthalatı (altın hariç)	204,6	272,0	231,7	221,2	227,0	247,8	168,7	189,5
Ara Malları İthalatı (altın ve enerji hariç)	154,0	175,4	162,6	155,6	164,5	178,7	121,9	136,1
İthalat (Tüketim Malları)	24,9	30,5	47,6	54,5	59,2	56,6	43,6	41,0
Mücevherat İthalatı	1,6	3,0	4,3	7,8	5,0	4,8	3,9	3,7
Tüketim Malı İth. (mücevherat hariç)	23,4	27,5	43,3	46,7	54,2	51,9	39,7	37,3
Karşılama Oranı	83,1	69,8	71,1	76,2	74,9	74,9	75,1	75,0
Karşılama Oranı (altın hariç)	83,7	73,2	76,0	79,1	79,1	77,2	78,8	76,3
Karşılama Oranı (altın ve enerji hariç)	99,2	95,2	89,9	92,7	91,4	90,4	91,0	89,7

Kaynak: TÜİK, Ticaret Bakanlığı

Tablo 2. Dış Ticaret (Ham Veri, milyar dolar)

	Haz.26	Tem.26	Ağus.26	Eyl.26	2025-Ç4	2026-Ç1	2026-Ç2	2026-Ç3
Dış Ticaret Dengesi	-10,4	-7,3	-5,2	-5,2	-25,0	-28,6	-24,6	-17,8
İhracat	24,9	25,6	23,5	26,0	72,8	63,3	72,7	75,1
İthalat	35,3	33,0	28,7	31,2	97,8	91,9	97,3	92,9
Dış Ticaret Dengesi (altın ve enerji hariç)	-4,7	-2,4	-1,1	-0,5	-5,7	-11,3	-7,8	-4,1
İhracat (altın ve enerji hariç)	23,3	23,8	20,8	23,4	69,0	59,2	67,5	68,0
İthalat (altın ve enerji hariç)	28,0	26,2	21,9	24,0	74,7	70,5	75,3	72,1
Dış Ticaret Dengesi (altın)	-1,2	-0,5	0,8	0,6	-6,8	-4,9	-2,5	1,0
Altın ihracatı	0,2	0,5	1,1	1,1	0,5	0,7	0,9	2,7
Altın ithalatı	1,4	0,9	0,3	0,4	7,3	5,6	3,4	1,7
Dış Ticaret Dengesi (enerji)	-4,5	-4,5	-5,0	-5,3	-12,5	-12,3	-14,2	-14,8
Enerji ihracatı	1,4	1,4	1,5	1,5	3,2	3,4	4,3	4,4
Enerji ithalatı	5,9	5,8	6,5	6,8	15,7	15,7	18,5	19,1
İhracat	24,9	25,6	23,5	26,0	72,8	63,3	72,7	75,1
İhracat (AB-27)	10,7	10,2	8,8	10,5	30,1	28,0	31,0	29,5
İhracat (AB-27 Dışı)	14,2	15,5	14,6	15,5	42,6	35,2	41,6	45,6
İhracat (Diğer Avrupa)	3,6	4,0	4,1	4,4	10,9	9,6	11,1	12,5
İhracat (Yakın ve Orta Doğu)	3,7	4,0	4,0	4,1	12,0	9,3	10,5	12,2
İhracat (Kuzey Amerika)	1,7	1,8	1,9	2,1	4,7	4,2	5,0	5,7
İhracat (Diğer)	5,3	5,7	4,6	4,9	15,0	12,2	15,0	15,2
İhracat (Yatırım Malları)	3,7	3,7	3,0	3,6	11,4	8,9	10,5	10,2
İhracat (Ara Malları)	13,3	13,3	13,2	14,2	33,8	32,4	38,1	40,6
Ara Malı İhracatı (altın ve enerji hariç)	11,7	11,5	10,5	11,6	30,1	28,3	32,9	33,6
İhracat (Tüketim Malları)	7,4	7,9	7,0	7,9	24,9	20,7	22,3	22,8
İthalat	35,3	33,0	28,7	31,2	97,8	91,9	97,3	92,9
İthalat (Yatırım Malları)	5,0	4,8	3,9	4,8	16,1	13,0	13,4	13,4
İthalat (Ara Malları)	25,2	22,9	20,3	21,8	65,6	65,5	69,7	65,0
Ara Malları İthalatı (altın hariç)	23,9	21,9	20,0	21,4	58,3	60,0	66,3	63,3
Ara Malları İthalatı (altın ve enerji hariç)	17,9	16,1	13,5	14,6	42,6	44,2	47,7	44,2
İthalat (Tüketim Malları)	5,0	5,3	4,5	4,5	15,6	12,8	13,9	14,3
Mücevherat İthalatı	0,2	0,2	0,1	0,1	1,1	2,5	0,7	0,5
Tüketim Malı İthalatı (mücevherat hariç)	4,8	5,0	4,3	4,4	14,6	10,3	13,2	13,8
Karşılama Oranı	70,6	77,7	81,7	83,2	74,4	68,9	74,7	80,9
Karşılama Oranı (altın hariç)	72,8	78,5	78,6	81,0	79,9	72,6	76,5	79,4
Karşılama Oranı (altın ve enerji hariç)	83,2	90,8	95,0	97,7	92,4	83,9	89,7	94,5

Kaynak: TÜİK, Ticaret Bakanlığı

Tablo 3. Dış Ticaret (Mevsim ve Takvim Etkilerinden Arındırılmış)

	Aylık Yüzde Değişim				Çeyreklik Yüzde Değişim			
	Haz.26	Tem.26	Ağu.26	Eyl.26	2025-Ç4	2026-Ç1	2026-Ç2	2026-Ç3
İhracat	-5,9	3,2	-1,5	4,8	0,1	-1,1	8,5	0,2
İhracat (altın hariç)	-5,3	2,0	-4,3	5,5	0,5	-1,3	8,2	-2,3
Enerji ihracatı	-5,3	-5,3	0,3	7,0	-19,0	12,1	27,8	-1,9
İhracat (altın ve enerji hariç)	-5,3	2,5	-4,6	5,4	1,7	-2,0	7,2	-2,3
Altın ihracatı	-49,2	152,5	137,5	-8,3	-34,0	32,5	32,5	199,5
İhracat (AB-27)	-3,1	0,5	-3,7	7,6	0,6	-0,8	4,8	-3,7
İhracat (AB-27 Dışı)	-7,8	5,1	-0,1	3,0	-0,2	-1,3	11,2	2,9
İhracat (Diğer Avrupa)	-15,0	5,9	8,0	1,4	-0,5	3,1	10,2	5,0
İhracat (Yakın ve Orta Doğu)	-8,0	3,0	4,5	1,8	-2,8	-6,3	12,2	4,4
İhracat (Kuzey Amerika)	-12,5	6,2	8,6	7,8	-0,3	3,8	10,5	9,1
İhracat (Diğer)	0,2	5,8	-12,0	3,5	2,2	-2,2	11,5	-1,9
İhracat (Yatırım Malları)	-2,1	-0,1	-4,1	6,0	3,7	-2,3	6,1	-2,8
İhracat (Ara Malları)	-5,2	2,4	2,5	5,0	-1,9	2,1	11,0	3,1
Ara Malı İhracatı (altın ve enerji hariç)	-3,7	0,8	-3,3	6,2	1,1	0,6	8,5	-1,7
İhracat (Tüketim Malları)	-7,3	5,4	-5,5	3,9	0,3	-4,9	5,8	-2,2
İthalat	6,3	-8,7	-0,8	3,0	11,8	-1,0	2,0	-5,1
İthalat (altın hariç)	5,2	-7,8	1,3	2,7	9,1	0,9	4,6	-3,4
İthalat (altın ve enerji hariç)	10,7	-7,6	-1,3	3,0	9,8	0,7	-1,0	-2,4
Enerji ithalatı	-12,7	-8,4	12,1	1,5	5,9	1,7	31,3	-7,1
Altın ithalatı	43,8	-30,0	-65,8	33,0	59,0	-23,3	-38,5	-50,7
İthalat (Yatırım Malları)	9,3	-12,9	-0,2	13,6	12,9	-4,2	-3,9	-5,0
İthalat (Ara Malları)	6,7	-10,0	-0,9	2,0	13,0	0,7	3,9	-6,1
Ara Malları İthalatı (altın ve enerji hariç)	14,0	-9,0	-1,8	1,6	10,2	4,4	-0,2	-2,3
Ara Malları İthalatı (altın hariç)	5,0	-8,8	2,1	1,6	9,1	3,7	7,8	-3,8
İthalat (Tüketim Malları)	1,2	2,8	-1,6	-1,2	5,9	-5,9	1,1	-0,2
Mücevherat İthalatı	41,8	-5,3	-35,4	-26,8	13,4	167,1	-73,9	-22,1
Tüketim Malı İthalatı (mücevherat hariç)	-0,5	3,2	0,3	-0,2	5,4	-18,4	18,7	0,9

Kaynak: TÜİK, Ticaret Bakanlığı, Akbank

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.

