

Makro: Cari dengede ılımlı eğilim korunuyor

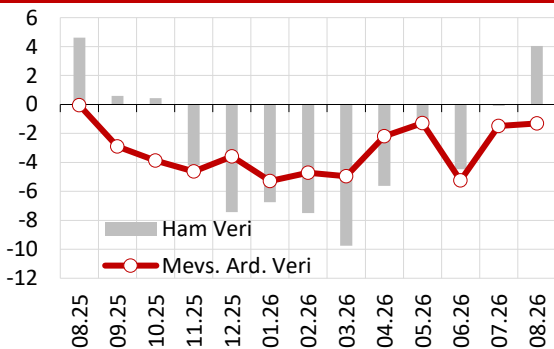
Cari işlemler dengesi ağustos ayında 4,05 milyar \$ ile tahminlerin bir miktar üzerinde fazla verdi. 12 aylık birikimli cari açık ise 41,5 milyar \$'dan 42,1 milyar \$'a (% GSYİH: 2,4) yükseldi. Enerji dengesinde jeopolitik gelişmeler kaynaklı fiyat artışlarına bağlı olarak bozulmanın devam etmesine rağmen, altın dengesinin yaklaşık 5 yıl aradan sonra pozitive dönmesi ve ekonomik aktivitedeki yavaşlamanın çekirdek ithalat üzerindeki sınırlayıcı etkileri mevsimsellikten arındırılmış olarak cari dengenin -savaş öncesi dönemdekini aksine- ılımlı bir seyir izlemesini sağlıyor. Ticaret Bakanlığı tarafından açıklanan geçici dış ticaret verileri bu eğilimin eylülde de korunacağına işaret ediyor. Bu çerçevede, cari fazlanın eylülde 2,5 milyar \$ olacağını ve 12 aylık birikimli cari açığın 40 milyar \$'a yakınsayacağını tahmin ediyoruz.

Cari açığın (m.a.) son 5 aylık ortalaması yıllıklandırılmış olarak 27 milyar \$ ile mevcut seviyenin belirgin altında bir eğilime işaret ediyor. Hatta, haziran ayındaki geçici bozulmayı dışladığımızda eğilim 20 milyar \$ ile daha da düşük seviyede. Faaliyetin ithalatı yavaşlatıcı etkisinin sürdüğü, altın dengesinin son çeyrekte ılımlı negatife döndüğü, savaş nedeniyle Türkiye'ye yönelen (geçici) ihracat talebinin sönümlenmediği varsayımı altında 2026 yılında cari açığın 35-40 milyar \$ (%GSYİH: 2,0-2,2) aralığında gerçekleşebileceğini tahmin ediyoruz. Bununla birlikte, jeopolitik gerilimde bir hafifleme olmazsa önümüzdeki dönemde enerji ithalatı kaynaklı olumsuz etkilerin biraz daha güç kazanması olası görünüyor. Son dönemde doların değer kazanması da dış dengeyi olumsuz etkileyebilecek bir diğer aşağı yönlü risk faktörü.

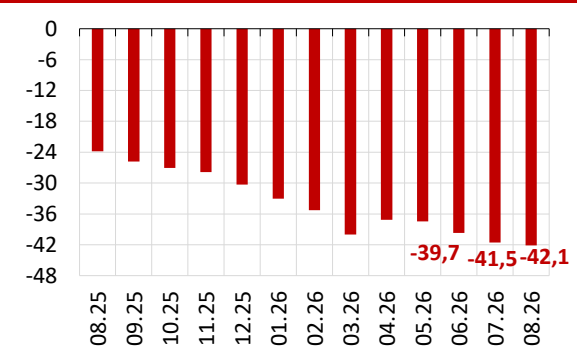
Cari İşlemler Dengesi:

Cari işlemler dengesi ağustos ayında 4,05 milyar \$ ile tahminimizin (3,6 milyar \$) ve piyasa tahmininin (3,8 milyar \$) bir miktar üzerinde fazla verdi. Yılın ilk 7 ayına ait veriler ise toplam 0,7 milyar \$ aşağı yönlü güncellendi. Böylece yılın ilk sekiz ayında birikimli cari açık bir önceki yılın 11,8 milyar \$ üzerinde 31,5 milyar \$ olarak gerçekleşti. **12 aylık birikimli cari açık ise 41,5 milyar \$'dan 42,1 milyar \$'a (% GSYİH: 2,4) yükseldi** (Tablo 1, Grafik 2). Altın ve enerji hariç cari fazla 27,0 milyar \$'dan 26,0 milyar \$'a geriledi (Grafik 4).

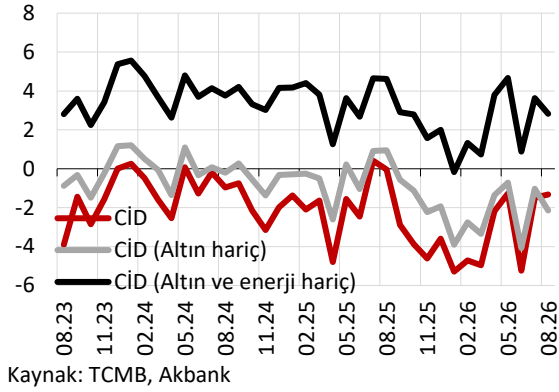
Mevsimsellikten arındırılmış (m.a.) verilere göre cari dengede iyileşme devam etti (Grafik 1 ve 3). Bu gelişimde çekirdek dengeden ziyade altın dengesinin belirgin şekilde iyileşerek pozitif değer alması belirleyici oldu (Grafik 3). Altın haricindeki seviye ise enerji dengesindeki bozulmaya karşın oldukça ılımlı düzeylerdeki seyrini koruyor.

Grafik 1. Cari İşlemler Dengesi (milyar \$)

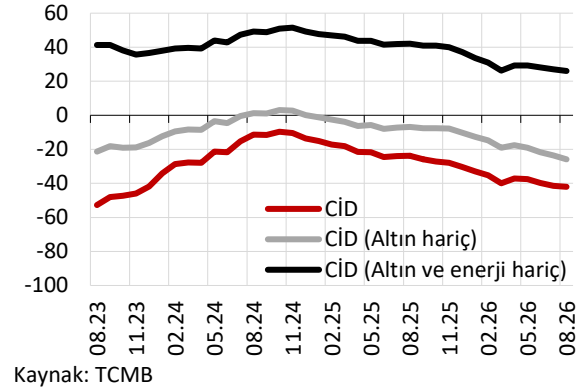
Kaynak: TCMB, Akbank

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

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



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



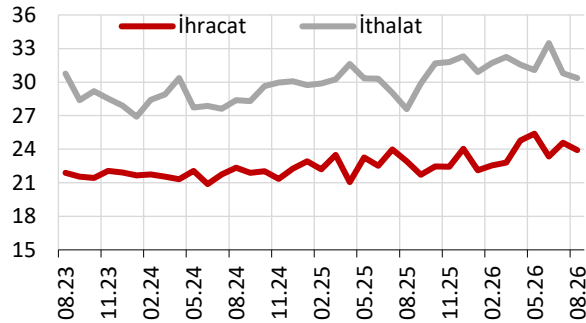
Dış Ticaret Dengesi:

Dış ticaret dengesinde (m.a.) bir miktar açılma olsa da seviye itibarıyla yılın başındaki görünüme kıyasla daha olumlu düzeylerini koruyor.

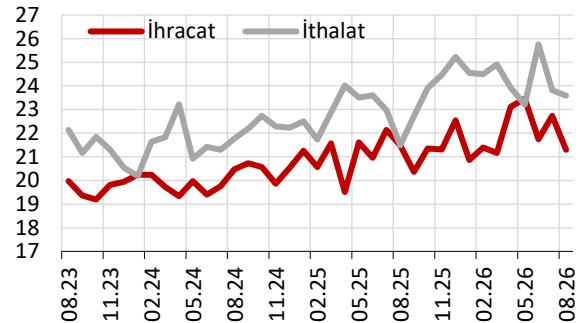
İthalat tarafında, enerji fiyatlarındaki artış ithalat faturası üzerinde yukarı yönlü baskı oluştursa da ağustos ayında **altın ithalatının** 323 milyon \$ ile Aralık 2021'den bu yana en düşük seviyede gerçekleşmesi enerji fiyatı artışı kaynaklı olumsuz etkileri hafifletti. Çekirdek ithalatı (m.a.) gözlemlediğimiz yavaşlama ise **yurt içi talebin** yavaşladığına dair geçmiş değerlendirmelerimizi teyit eder nitelikte (Grafik 5 ve 6).

İhracat tarafında ise enerji fiyatlarındaki artışın etkisiyle **enerji ihracatı** da yükselişte. Bu nedenle savaş sonrasındaki dönemde enerji dengesindeki bozulma enerji ithalatındaki artışın neden olduğundan daha sınırlı gerçekleşiyor. **Altın ihracatı** ise 1,1 milyar \$ ile Mayıs 2016'dan bu yana ilk kez 1 milyar \$ eşliğini aşarak altın dengesini Aralık 2021'den bu yana ilk kez pozitif bölgeye taşıdı. Dolayısıyla ihracatta (m.a.) aylık bazdaki düşüş altın ve enerji hariç kalemlerden kaynaklandı (Grafik 5 ve 6).

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



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

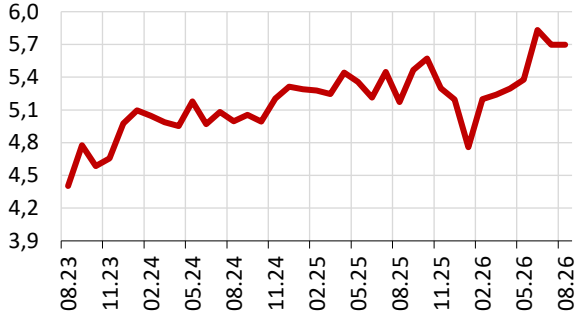


Hizmetler Dengesi:

Hizmetler dengesi (m.a.) ağustos ayında **yatay seyretti ve yüksek seviyelerini korudu** (Grafik 7). Seyahat dengesi aylık bazda sınırlı düşüş gösterirken, taşımacılık dengesi artan yolcu taşımacılığı ve navlun gelirlerinin etkisiyle iyileşmeye devam etti (Grafik 8).

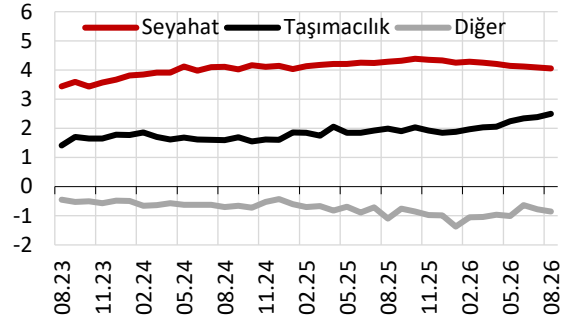
12 aylık birikimli hizmet gelirleri 0,2 milyar \$ artışla 125,1 milyar \$ olarak gerçekleşti (Grafik 9). Seyahat gelirleri 0,2 milyar \$ azalışla 60,1 milyar \$, taşımacılık gelirleri 0,7 milyar \$ artışla 44,3 milyar \$ değerini aldı (Grafik 9).

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



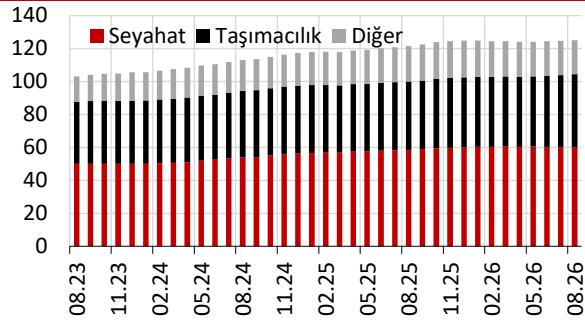
Kaynak: TCMB

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



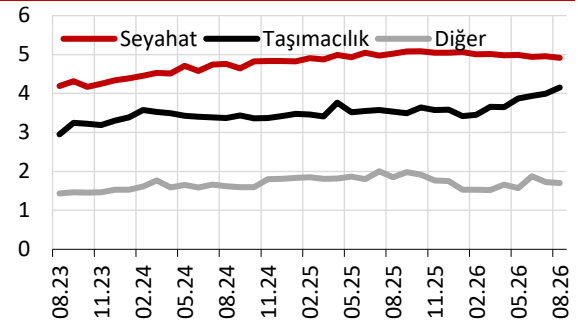
Kaynak: TCMB, Akbank

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



Kaynak: TCMB

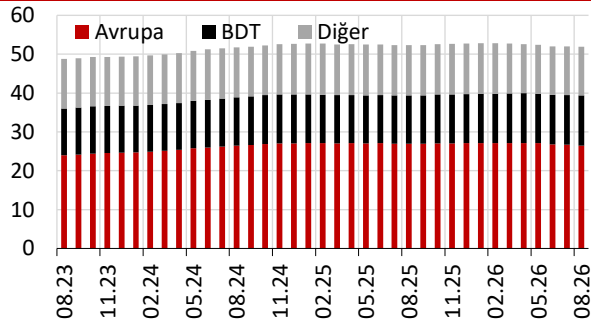
Grafik 10. Hizmet Gelirleri
(mevsimsellikten arındırılmış, milyar \$)



Kaynak: TCMB, Akbank

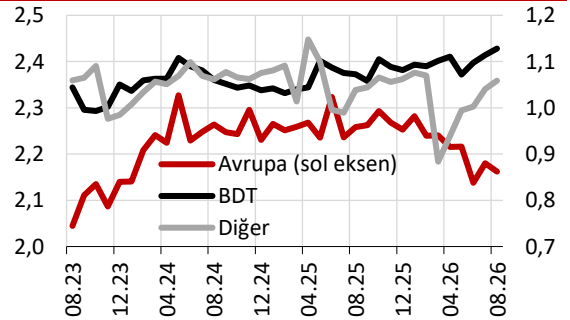
Yabancı ziyaretçi sayısı (m.a) temmuzdaki aylık bazda %2,3 artışın ardından ağustosta %0,3 ile sınırlı arttı. Yıllık bazda ise son yedi aydır düşüş gösteriyor. Aylık bazda Avrupa ve Amerika hariç diğer bölgelerden gelen turist sayıları artış gösterdi (Grafik 11 ve 12). Turist sayısında yıl genelinde görülen zayıf eğilim seyahat gelirlerinde sınırlayıcı etki yaratmaya 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 8 Ay Birikimli		12 Aylık Birikimli	
	Ağu.26	Ağu.25	Ağu.26	Ağu.25	Ağu.26	Ağu.25
Cari İşlemler Dengesi	4.053	4.622	-31.498	-19.671	-42.103	-23.828
Dış Ticaret Dengesi	-3.746	-2.800	-53.338	-44.196	-78.448	-62.281
İhracat*	23.327	21.409	181.563	177.028	275.175	267.210
Altın	1.149	159	3.207	2.371	3.890	3.358
Altın hariç	22.178	21.250	178.356	174.657	271.285	263.852
İthalat*	27.073	24.209	234.901	221.224	353.623	329.491
Altın	323	1.146	10.310	13.330	20.109	20.355
Enerji	6.464	4.832	46.550	42.239	66.838	64.475
Altın ve Enerji hariç	20.286	18.231	178.041	165.655	266.676	244.661
Hizmetler Dengesi	9.711	9.343	41.502	40.625	63.872	61.438
Hizmet Gelirleri	14.658	14.314	80.601	80.410	125.074	121.511
Taşımacılık	4.952	4.274	29.387	27.638	44.321	41.670
Seyahat	8.197	8.378	39.198	39.166	60.070	58.370
Diğer	1.509	1.662	12.016	13.606	20.683	21.471
Hizmet Giderleri	4.947	4.971	39.099	39.785	61.202	60.073
Taşımacılık	1.687	1.529	12.449	12.956	19.274	20.158
Seyahat	912	755	6.781	6.493	9.255	9.059
Diğer	2.348	2.687	19.869	20.336	32.673	30.856
Gelir Dengesi**	-1.912	-1.921	-19.662	-16.100	-27.527	-22.985
Cari İşlemler Dengesi (Altın hariç)	3.227	5.609	-24.395	-8.712	-25.884	-6.831
Cari İşlemler Dengesi (Enerji hariç)	9.031	8.190	4.521	11.715	9.807	24.964
Cari İşlemler Dengesi (Altın ve enerji hariç)	8.205	9.177	11.624	22.674	26.026	41.961

* Ödemeler dengesi tanımlı değerlerdir.

** Birincil ve ikincil gelir dengelerinin toplamıdır.

Kaynak: TCMB

Finansman

- Cari işlemler dengesi ağustos ayında 4,05 milyar \$ fazla verirken, ekonomiden 1,38 milyar \$ sermaye çıkışı gerçekleşti. Net hata noksan kalemi 4,5 milyar \$ girişe işaret etti. Böylelikle, **rezervler aylık bazda 7,1 milyar \$ arttı** (Tablo 2). Finansman tarafında doğrudan yatırımlara (DYY) nette 141 milyon \$ giriş, portföy yatırımlarından 1,0 milyar \$, diğer yatırımlardan 355 milyon \$, finansal türevlerden 131 milyon \$ çıkış oldu.
- Ocak-Ağustos döneminde ise cari denge 31,5 milyar \$ açık verirken, 30,0 milyar \$ sermaye girişi gerçekleşti. Net hata noksan kaleminden çıkış 9,2 milyar \$ oldu. **Rezervler 10,9 milyar \$ azaldı.**
- Finansman kalemlerine dair detaylar şu şekilde:
 - **DYY'ye brüt olarak ağustos ayında 719 milyon \$ giriş** oldu. Gayrimenkule giriş 244 milyon \$ olarak gerçekleşti. Böylece yılın ilk sekiz ayında DYY (brüt) giriş 6,8 milyar \$'a (2025 aynı dönemde 10,6 milyar \$), gayrimenkule giriş ise 1,8 milyar \$'a yükseldi.
 - Yerleşiklerin yurt dışından gayrimenkul edinimi ise ağustos ayında 142 milyon \$ oldu. (Ocak-Ağustos döneminde toplam 1,5 milyar \$).
 - **Portföy yatırımlarından ağustos ayında nette 1,03 milyar \$ çıkış** gerçekleşti. Böylece yılın sekiz ayında toplam giriş 3,7 milyar \$ oldu.
 - Hisse senetlerine 482 milyon \$, DİBS'e 77 milyon \$ giriş gerçekleşti. Ocak-Ağustos döneminde ise hisseye 1,87 milyar \$, DİBS'e 1,71 milyar \$ giriş oldu.
 - TCMB haftalık menkul kıymet istatistiklerine göre eylül ayında toplamda çıkış görüldü.
 - Yatırım fonu piyasasında ise yurt dışı yerleşikler ağustos ayında 568 milyon \$ net alım yaptı (Ocak-Ağustos dönemi net alım: 4,75 milyar \$).
 - Yurt dışındaki tahvil ihraçlarıyla ilgili olarak ağustos ayında genel hükümet ve bankalar nette sırasıyla 201 milyon \$ ve 122 milyon \$ borç öderken, diğer sektörler nette 34 milyon \$ borçlandı.
 - **Yurt dışından sağlanan kredilerde**, ağustos ayında bankalar nette 2,19 milyar \$, reel sektör ise nette 1,23 milyar \$ borçlandı. Böylece Ocak-Ağustos döneminde toplam borçlanma sırasıyla 14,2 milyar \$ ve 13,4 milyar \$'a ulaştı.
 - **Dış borç çevirme oranları** kredi ve tahvil dâhil olmak üzere (6 aylık hareketli toplam) bankalar için %114,2, diğer sektörler için %159,40 ile yüksek seyrini sürdürdü.

Tablo 2. Finansman (Milyon \$)

	Aylık		İlk 8 Ay Birikimli		12 Aylık Birikimli	
	Ağu.26	Ağu.25	Ağu.26	Ağu.25	Ağu.26	Ağu.25
Doğrudan Yabancı Yatırımlar (DYY, net)	141	1.057	291	4.327	-946	6.438
Gayrimenkul (net)	102	-86	335	-367	369	-345
- Gayrimenkul alımı	142	288	1.509	1.786	2.398	2.562
- Gayrimenkul satımı	244	202	1.844	1.419	2.767	2.217
Gayrimenkul hariç DYY (net)	39	1.143	-44	4.694	-1.315	6.783
Portföy Yatırımları (net)	-1.034	-613	3.689	1.620	5.549	3.310
Hisse Senedi	482	279	1.868	1.666	2.282	1.083
Yatırım Fonları	568	49	4.754	3.072	6.902	3.747
DİBS	77	1.572	1.712	627	4.315	4.633
Hükümet Eurobond	-201	-940	4.403	-41	4.732	-300
Bankalar	-276	-341	3.106	1.498	5.199	1.586
Diğer Sektör	873	-57	5.276	1.292	7.108	2.973
Finansal Türevler (net)	131	346	3.159	3.101	4.850	4.117
Diğer Yatırımlar (net)	-355	-1.687	29.225	11.838	29.901	24.129
Efektif ve Mevduatlar	457	-4.331	-3.495	-7.969	-17.721	-9.347
Krediler	632	4.172	31.445	21.410	47.096	31.453
Bankalar (yurt dışı borçlanma)	2.186	2.988	14.191	12.207	16.686	20.506
Diğer Sektörler	1.230	1.321	13.428	10.843	25.652	13.716
Ticari Krediler	-1.449	-1.533	1.245	-1.622	483	1.961
Rezervler	7.138	5.747	-10.918	-2.823	-30.122	1.154
Net Hata ve Noksan	4.518	2.785	-9.202	2.360	-17.464	-4.561

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.

