Makro: Talepteki soğumanın da etkisiyle üçüncü çeyrekte cari denge eğilimi ılımlı

Cari işlemler fazlası eylülde 2,72 milyar $ ile tahminlerle büyük ölçüde uyumlu gerçekleşti. 12 aylık birikimli cari açık yeniden 40 milyar $'ın altına (% GSYİH: 2,2) gerilerken, bu iyileşmede enerji ithalatındaki artışa rağmen iç talepteki soğumanın çekirdek ithalat üzerindeki sınırlayıcı etkisi ile altın dengesinin ağustos ve eylül aylarında uzun bir aranın ardından pozitif değer alması önemli rol oynadı.

Üçüncü çeyrekte mevsimsellikten arındırılmış (m.a.) olarak cari açığın aylık ortalaması 1,1 milyar $ (yıllıklandırılmış eğilim ≈13 milyar $) ile oldukça düşük düzeyde gerçekleşti. Ticaret Bakanlığı'nın ekim ayına ilişkin açıkladığı öncü veriler altın ticaret dengesinin yeniden negatife dönmesi ve enerji ithalatındaki ivmelenme kaynaklı bu eğilimin yeniden yükselişe geçeceğine işaret etse de yılın son çeyreğinde de eğilim sene başına göre ılımlı seyredecek görünüyor. Mevcut görünüm ve eğilimler 2026 yıl sonunda cari açığın 40 milyar $'ın altında kalma olasılığının oldukça yükseldiği sinyali veriyor.

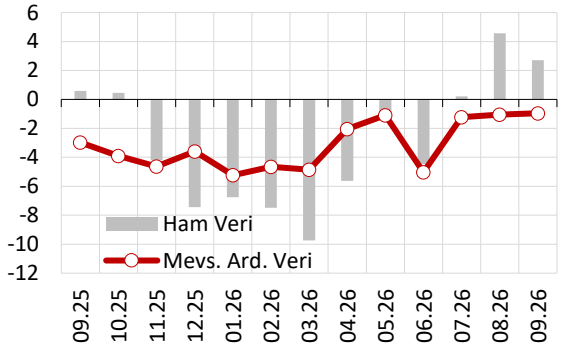
Finansman tarafında ise eylül ayında fon piyasası kaynaklı belirsizliklerin neden olduğu sermaye çıkışının etkileri izlendi. Yurt dışı yerleşikler yatırım fonu piyasasında eylül ayında 5,8 milyar $ net satım yaptı. Toplam sermaye çıkışı ise 13,7 milyar $ ile yüksek bir değer aldı. Bu nedenle rezervlerde de 10 milyar $ düşüş gerçekleşti. Ekim ayına ilişkin haftalık veriler yabancı sermaye çıkışının ekimde de sürdüğünü gösteriyor.

Cari İşlemler Dengesi:

Cari işlemler dengesi eylül ayında 2,72 milyar $ fazla vererek tahminimizle (2,5 milyar $) büyük ölçüde uyumlu gerçekleşti. Temmuz ve ağustos ayına ait veriler ise seyahat gelirlerindeki güncelleme ile toplam 815 milyon $ yukarı yönlü güncellendi. Böylece yılın ilk dokuz ayında birikimli cari açık bir önceki yılın yaklaşık 9,0 milyar $ üzerinde 28,0 milyar $ olarak gerçekleşti. **12 aylık birikimli cari açık 41,3 milyar $'dan 39,2 milyar $'a** (% GSYİH: 2,2) **geriledi** (Tablo 1, Grafik 2). Altın ve enerji hariç cari fazla ise 26,8 milyar $'dan 27,9 milyar $'a yükseldi (Tablo 1, Grafik 4).

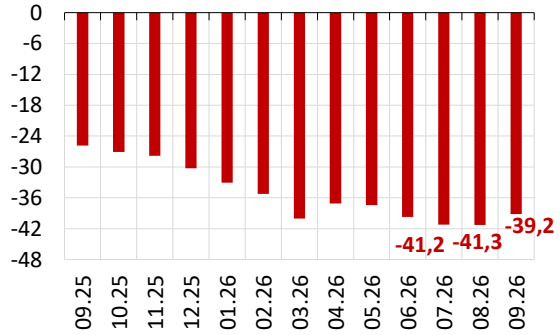
Mevsimsellikten arındırılmış (m.a.) verilere göre cari denge temmuz ve ağustos aylarındaki ılımlı seyrini eylülde de korudu (Grafik 1 ve 3). Bu gelişmede enerji dengesindeki bozulmaya rağmen altın dengesinde ağustostaki belirgin iyileşmenin devam etmesi önemli katkı verdi. Bununla birlikte altın ve enerji hariç dengede de çeyreklik bazda iyileşme kaydedildi (Grafik 3).

Grafik 1. Cari İşlemler Dengesi (milyar $)



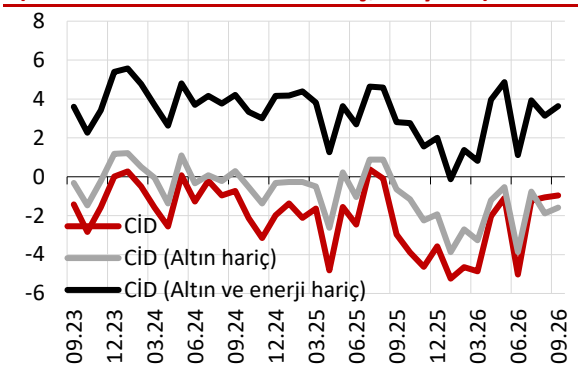
Kaynak: TCMB, Akbank

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



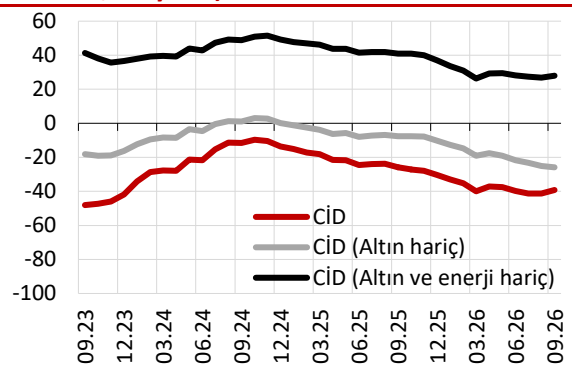
Kaynak: TCMB

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



Kaynak: TCMB, Akbank

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

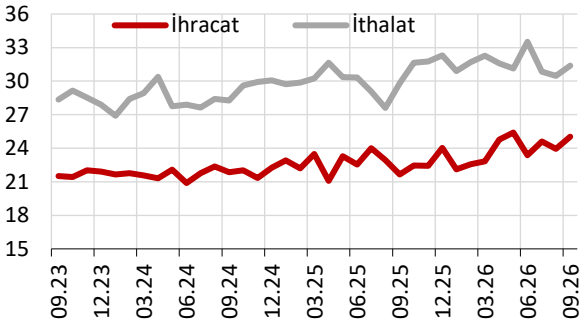


Kaynak: TCMB

Dış Ticaret Dengesi:

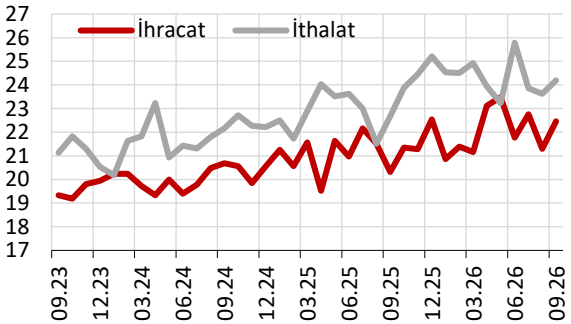
Dış ticaret dengesinde (m.a.) de yatay bir seyir izlenirken, yılın başındaki görünüme kıyasla belirgin bir iyileşme kaydedildi. Dolayısıyla cari denge eğilimindeki iyileşme büyük ölçüde dış ticaret dengesinden geliyor. **İthalat** tarafında, enerji fiyatlarındaki artış ithalat faturası üzerinde yukarı yönlü baskı oluştursa da altın ithalatının tarihsel ortalamalarının altındaki seyri bu etkiyi hafifletiyor. Çekirdek ithalatta (m.a.) ise aylık bazdaki dalgalanmalara rağmen çeyrek genelindeki yavaşlama **yurt içi talebin** soğuduğuna dair değerlendirmelerle uyumlu bir görünüm ortaya koyuyor (Grafik 5 ve 6). **İhracat** tarafında ise eylül ayında altın ihracatının gücünü koruması ve çekirdek ihracattaki artışın da katkısıyla yükseliş sürdü (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 $)



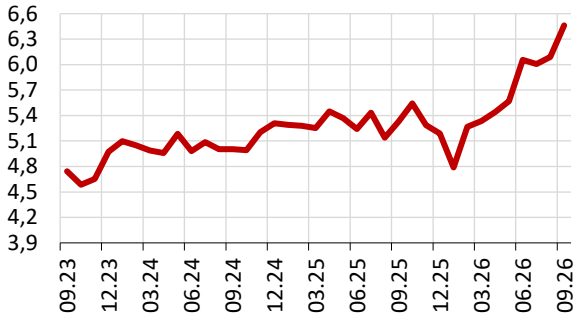
Kaynak: TCMB, Akbank

Hizmetler Dengesi:

Hizmetler dengesi (m.a.) eylül ayında belirgin bir artış kaydetti (Grafik 7). Seyahat dengesi, geriye dönük yapılan güncellemenin de etkisiyle aylık bazda sınırlı artış eğilimini korurken, taşımacılık dengesinde özellikle navlun gelirlerinin etkisiyle devam eden iyileşme aylık bazdaki harekette belirleyici oldu (Grafik 8).

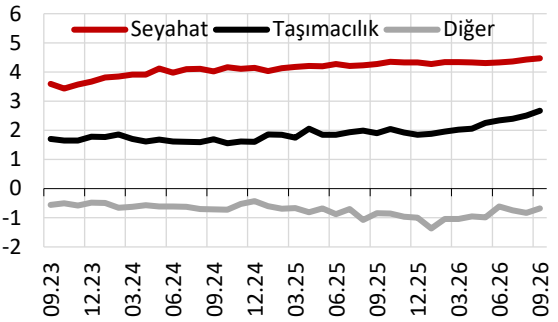
12 aylık birikimli hizmet gelirleri 1,1 milyar $ artışla 127,2 milyar $ olarak gerçekleşti (Grafik 9). Seyahat gelirleri 0,5 milyar $ artışla 61,6 milyar $, taşımacılık gelirleri 0,8 milyar $ artışla 45,1 milyar $ değerini aldı (Grafik 9).

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



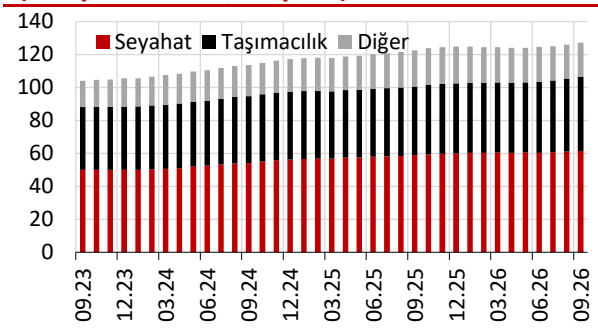
Kaynak: TCMB

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



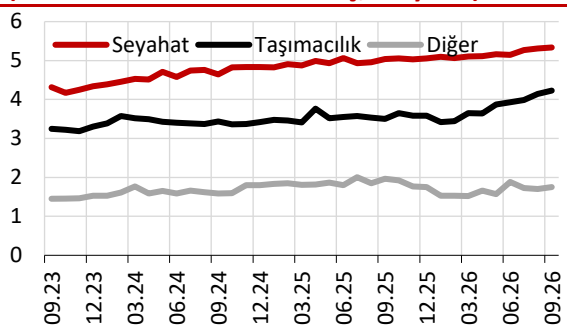
Kaynak: TCMB, Akbank

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



Kaynak: TCMB

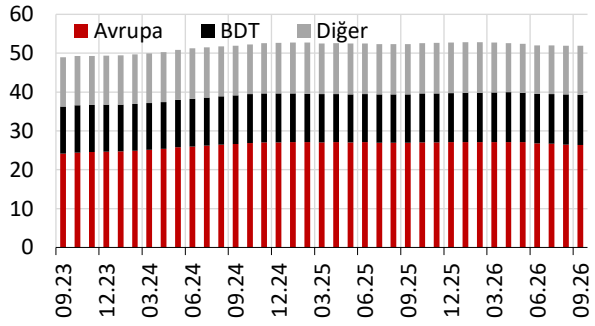
Grafik 10. Hizmet Gelirleri (mevsimsellikten arındırılmış, milyar $)



Kaynak: TCMB, Akbank

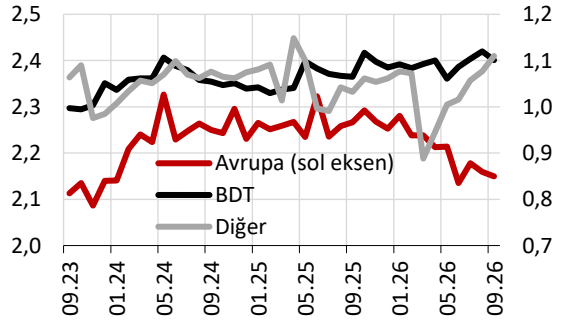
Yabancı ziyaretçi sayısı (m.a) aylık bazda yataya yakın seyrederken, yıllık bazda yedi aylık aranın ardından sınırlı artış kaydedildi. Bölgesel olarak ise ayrışma sürüyor. Aylık bazda Avrupa'dan gelen turist sayısında düşüş devam ederken, özellikle Asya ve Amerika'dan gelen ziyaretçi sayısındaki artış Avrupa kaynaklı düşüşü telafi etti (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

Tablo 1. Cari İşlemler Dengesi (Milyon $)

	Aylık		İlk 9 Ay Birikimli		12 Aylık Birikimli	
	Eyl.26	Eyl.25	Eyl.26	Eyl.25	Eyl.26	Eyl.25
Cari İşlemler Dengesi	**2.720**	**585**	**-27.957**	**-19.095**	**-39.150**	**-25.847**
Dış Ticaret Dengesi	**-3.642**	**-5.354**	**-57.064**	**-49.550**	**-76.820**	**-64.527**
İhracat*	25.737	22.126	207.222	199.154	278.708	267.697
Altın	1.054	172	4.261	2.543	4.772	3.342
Altın hariç	24.683	21.954	202.961	196.611	273.936	264.355
İthalat*	29.379	27.480	264.286	248.704	355.528	332.224
Altın	429	2.501	10.739	15.831	18.037	21.651
Enerji	6.775	4.539	53.325	46.778	69.074	64.306
Altın ve Enerji hariç	22.175	20.440	200.222	186.095	268.417	246.267
Hizmetler Dengesi	**9.014**	**7.736**	**51.422**	**48.361**	**66.056**	**62.007**
Hizmet Gelirleri	14.087	13.047	95.733	93.457	127.159	122.596
Taşımacılık	4.655	3.894	34.042	31.532	45.082	41.768
Seyahat	7.426	6.976	47.669	46.142	61.565	58.893
Diğer	2.006	2.177	14.022	15.783	20.512	21.935
Hizmet Giderleri	5.073	5.311	44.311	45.096	61.103	60.589
Taşımacılık	1.567	1.620	14.016	14.576	19.221	20.047
Seyahat	853	703	7.777	7.196	9.548	9.226
Diğer	2.653	2.988	22.518	23.324	32.334	31.316
Gelir Dengesi**	**-2.652**	**-1.797**	**-22.315**	**-17.906**	**-28.386**	**-23.327**
Cari İşlemler Dengesi (Altın hariç)	**2.095**	**2.914**	**-21.479**	**-5.807**	**-25.885**	**-7.538**
Cari İşlemler Dengesi (Enerji hariç)	**7.967**	**3.949**	**13.300**	**15.655**	**14.634**	**22.584**
Cari İşlemler Dengesi (Altın ve enerji hariç)	**7.342**	**6.278**	**19.778**	**28.943**	**27.899**	**40.893**

* Ödemeler dengesi tanımlı değerlerdir.

** Birincil ve ikincil gelir dengelerinin toplamıdır.

Kaynak: TCMB

Finansman

- Cari işlemler dengesi eylül ayında 2,72 milyar $ fazla verirken, ekonomiden 13,7 milyar $ sermaye çıkışı gerçekleşti. Net hata noksan kalemi 964 milyon $ girişe işaret etti. Böylelikle, **rezervler aylık bazda 10,0 milyar $ azaldı** (Tablo 2). Finansman tarafında doğrudan yatırımlara (DYY) nette 859 milyon $ giriş, portföy yatırımlarından 7,7 milyar $, diğer yatırımlardan 6,35 milyar $, finansal türevlerden 482 milyon $ çıkış oldu.
- Ocak-Eylül döneminde ise cari denge 28,0 milyar $ açık verirken, sermaye girişi 18,4 milyar $'a geriledi. Net hata noksan kaleminden çıkış 10,4 milyar $ oldu. **Rezervler 20,9 milyar $ azaldı.**
- Finansman kalemlerine dair detaylar şu şekilde:
    - **DYY'ye brüt olarak** eylül ayında **1,5 milyar $ giriş** oldu. Gayrimenkule giriş 290 milyon $ olarak gerçekleşti. Böylece yılın ilk dokuz ayında DYY (brüt) giriş 8,4 milyar $'a (2025 aynı dönemde 11,2 milyar $), gayrimenkule giriş ise 2,1 milyar $'a yükseldi.
        - Yerleşiklerin yurt dışından gayrimenkul edinimi ise eylül ayında 183 milyon $ oldu. (Ocak-Eylül döneminde toplam 1,7 milyar $).
    - **Portföy yatırımlarından eylül ayında nette** 7,7 milyar $ çıkış gerçekleşti. Böylece yılın dokuz ayında toplam çıkış 4,0 milyar $ oldu.
        - Hisse senetlerinden 47 milyon $, DİBS'ten ise 495 milyon $ çıkış gerçekleşti. Ocak-Eylül döneminde ise hisseye 1,8 milyar $, DİBS'e 1,2 milyar $ giriş oldu.
        - TCMB haftalık menkul kıymet istatistiklerine göre ekim ayında çıkış devam etti.
        - Yatırım fonu piyasasında ise fon piyasasında yaşanan belirsizlik sonrasında yurt dışı yerleşikler eylül ayında 5,8 milyar $ net satım yaptı (Ocak-Eylül dönemi net satım: 1,1 milyar $).
        - Yurt dışındaki tahvil ihraçlarıyla ilgili olarak eylül ayında nette genel hükümet 662 milyon $, bankalar nette 780 milyon $, diğer sektörler nette 32 milyon $ borçlandı.
    - **Yurt dışından sağlanan kredilerde**, eylül ayında bankalar nette 820 milyon $ borç öderken, reel sektör ise nette 1,86 milyar $ borçlandı. Böylece Ocak-Eylül döneminde toplam borçlanma sırasıyla 13,4 milyar $ ve 15,3 milyar $'a ulaştı.

Dış borç çevirme oranları kredi ve tahvil dâhil olmak üzere (6 aylık hareketli toplam) bankalar için %113,2, diğer sektörler için %160,0 ile yüksek seyrini sürdürdü.

Tablo 2. Finansman (Milyon $)

	Aylık		İlk 9 Ay Birikimli		12 Aylık Birikimli	
	Eyl.26	Eyl.25	Eyl.26	Eyl.25	Eyl.26	Eyl.25
Doğrudan Yabancı Yatırımlar (DYY, net)	**859**	**-286**	**1.151**	**4.041**	**200**	**5.514**
Gayrimenkul (net)	107	-32	442	-399	508	-392
- Gayrimenkul alımı	183	211	1.692	1.997	2.370	2.624
- Gayrimenkul satımı	290	179	2.134	1.598	2.878	2.232
Gayrimenkul hariç DYY (net)	752	-254	709	4.440	-308	5.906
Portföy Yatırımları (net)	**-7.733**	**2.407**	**-4.044**	**4.027**	**-4.591**	**6.861**
Hisse Senedi	-47	-322	1.821	1.344	2.557	844
Yatırım Fonları	-5.812	721	-1.058	3.793	369	4.323
DİBS	-495	554	1.217	1.181	3.266	3.462
Hükümet Eurobond	662	1.726	5.065	1.685	3.668	2.592
Bankalar	772	1.355	3.878	2.853	4.616	3.010
Diğer Sektör	-841	1.247	4.435	2.539	5.020	4.405
Finansal Türevler	482	480	3.641	3.581	4.852	4.310
Diğer Yatırımlar (net)	**-6.351**	**-10.378**	**24.958**	**1.314**	**36.249**	**14.492**
Efektif ve Mevduatlar	-6.232	-7.115	-7.626	-15.158	-14.550	-15.302
Krediler	2.600	-2.945	34.009	18.385	52.655	27.613
Bankalar (yurt dışı borçlanma)	-820	-1.134	13.371	11.073	17.100	17.457
Diğer Sektörler	1.861	1.807	15.253	12.570	25.620	14.173
Ticari Krediler	-2.727	-324	-1.463	-1.938	-1.901	2.124
Rezervler	**-10.013**	**-8.692**	**-20.931**	**-11.515**	**-31.443**	**-6.819**
Net Hata ve Noksan	**964**	**-463**	**-10.378**	**2.994**	**-17.949**	**-2.300**

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 bizatihi 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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.