

Makro: Cari denge mevsimsel etkilerle fazla verse de eğilimindeki bozulma belirginleşti

Cari işlemler dengesi ekimde beklentimizle uyumlu olarak 1,9 milyar \$ fazla verdi. Yılın ilk on ayında cari açık 3,3 milyar \$ olurken, 12 aylık birikimli açık 9,5 milyar \$'dan 7,7 milyar \$'a geriledi. Mevsim etkilerden arındırıldığında ise eylül ayında sifıra yakın olan görünüm, belirgin negatife döndü. Kasım ayı öncü dış ticaret istatistikleri verileri bozulmanın artan dış açık kaynaklı devam edeceğine işaret ediyor. Dolayısıyla, mevsimsellikten arındırılmış aylık verilerden elde ettiğimiz yıllıklandırılmış eğilimler, şimdiki 12 aylık birikimli değerler çok daha üzerinde bir cari açığa işaret ediyor. Bu durum, cari açığın mevcut seviyelerinin dip noktaya yakın olduğuna ve önümüzdeki dönemde 12 aylık birikimli cari açıkta yeniden artış görmeye başlayacağımıza işaret ediyor. Zayıf dış talep görünümü ve TL'deki reel değerlenmeye bu artışın ekonomik belirleyicileri olarak görünüyor. 2024 yılsonu cari açık tahminimiz 9,5 milyar \$ (GSYİH'ye oranla %0,7).

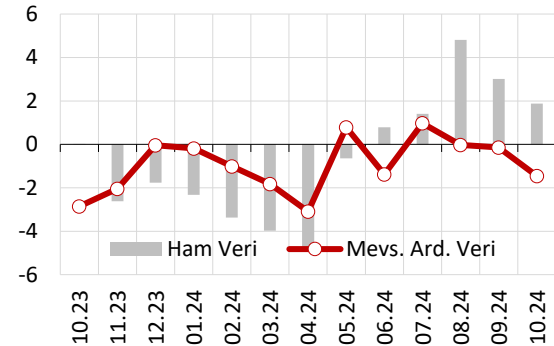
Cari İşlemler Dengesi:

Cari işlemler dengesi ekim ayında 1,9 milyar \$ fazla ile bizim tahminimize yakın, piyasa tahminlerinin üzerinde gerçekleşti (BloombergHT: +1,3 milyar \$, Foreks: +1,3 milyar \$, Akbank: +1,8 milyar \$).

Birikimli cari açık yılın ilk 10 ayında 3,3 milyar \$ olurken, 12 aylık olarak 9,5 milyar \$'dan 2021 yıl sonundan bu yana en düşük seviye olan 7,7 milyar \$'a geriledi (Tablo 1, Grafik 2). Altın ve enerji hariç cari fazla 50,4 milyar \$'dan 52,7 milyar \$'a yükseldi (Grafik 4).

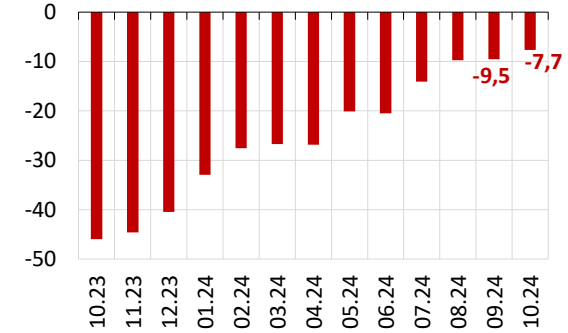
Mevsimsellikten arındırılmış (m.a.) verilere göre ekim ayında cari işlemler dengesinde bozulma hız kazandı (Grafik 1 ve 3). Söz konusu ivmelenmede altın ithalatındaki artış daha belirleyici olsa da, çekirdek dengede de bozulma sürdü (Grafik 3, 5 ve 6).

Grafik 1. Cari İşlemler Dengesi (milyar \$)



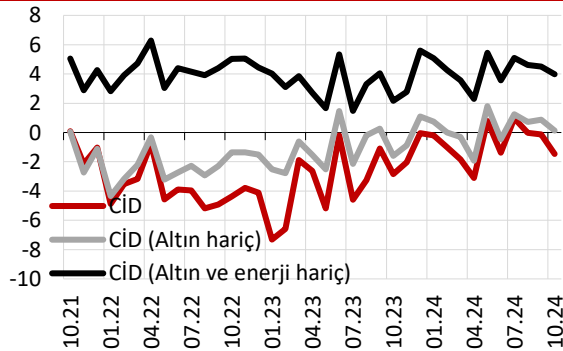
Kaynak: TCMB, Akbank

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



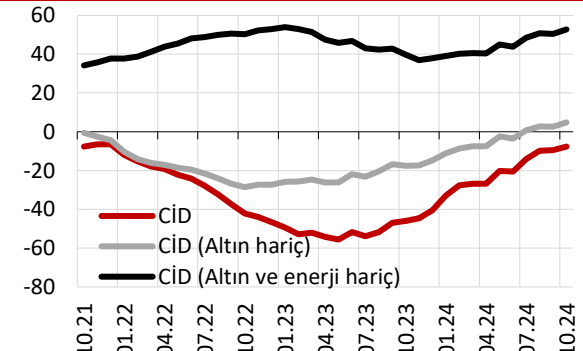
Kaynak: TCMB

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



Kaynak: TCMB, Akbank

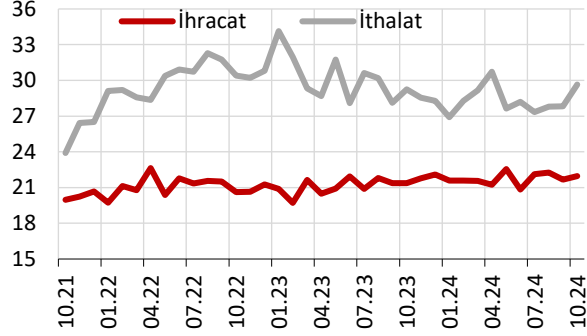
Grafik 4. Cari İşlemler Dengesi (12 aylık birikimli, milyar \$)



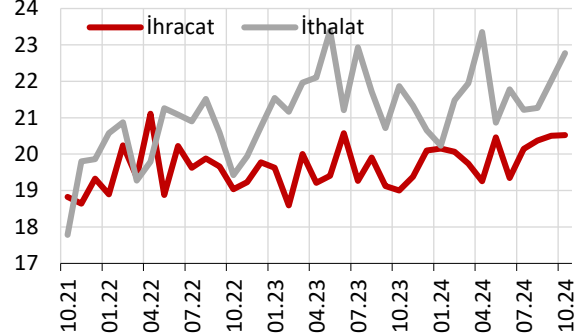
Kaynak: TCMB

Dış Ticaret Dengesi:

Dış ticaret dengesinde (m.a.) bozulma önceki aylara göre belirginleşti (Grafik 6). İhracat aylık bazda artmakla birlikte bu artış ithalatın altında kaldı. İthalat artışında hem çekirdek ithalat hem de altın ve enerji ithalatı etkili oldu. Ocak-Eylül döneminde ortalama 1,25 milyar \$ olan altın ithalatı ekimde 1,7 milyar \$'a yükseldi. Böylece yılın ilk on ayında 13,0 milyar \$'a ulaştı.

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

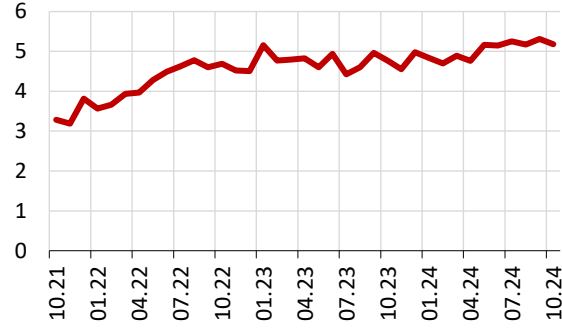
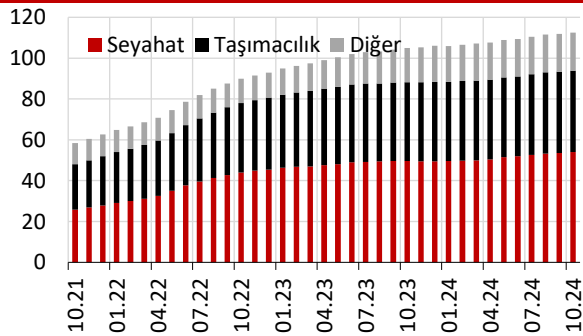
Kaynak: TCMB, Akbank

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

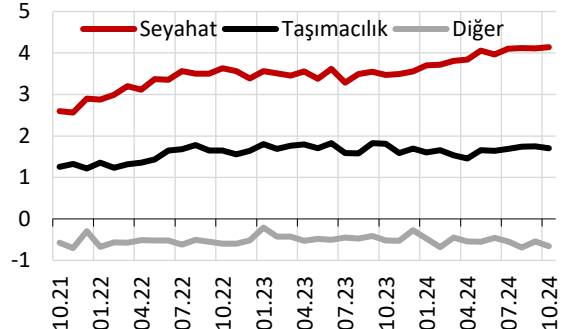
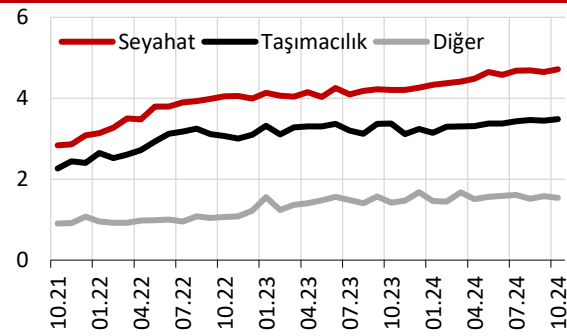
Kaynak: TCMB, Akbank

Hizmetler Dengesi:

Hizmet dengesi (m.a.) aylık bazda düşüş kaydetti (Grafik 7). Bu gelişmede, seyahat dengesindeki iyileşmeye rağmen, taşımacılık ve diğer hizmet kalemlerindeki düşüş rol oynadı (Grafik 8). Diğer taraftan, 12 aylık birikimli olarak hizmet gelirleri 112,5 milyar \$'a ulaştı (Grafik 9).

Grafik 7. Hizmetler Dengesi
(mevsimsellikten arındırılmış, milyar \$)**Grafik 9. Hizmet Gelirleri**
(12 aylık birikimli, milyar \$)

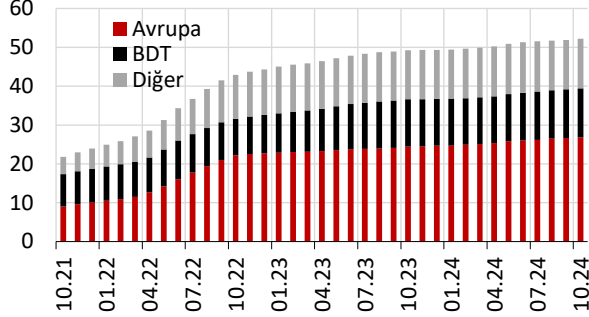
Kaynak: TCMB

Grafik 8. Hizmetler Dengesi
(mevsimsellikten arındırılmış, milyar \$)**Grafik 10. Hizmet Gelirleri**
(mevsimsellikten arındırılmış, milyar \$)

Kaynak: TCMB, Akbank

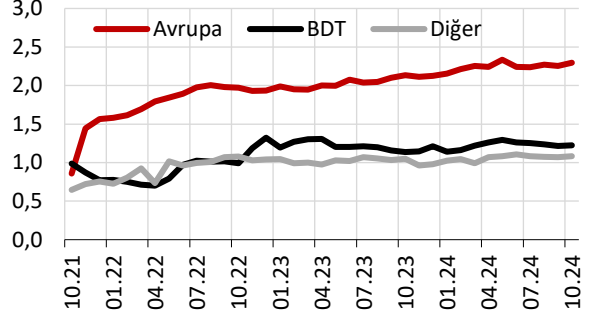
Yabancı ziyaretçi sayısı (m.a) eylül ayındaki düşüşün ardından ekimde aylık %1,3 arttı. Avrupa, Amerika, BDT ve Asya'dan gelen turist sayısı artarken, Afrika'dan gelen turist sayısı azaldı (Grafik 11 ve 12).

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 10 Ay Birikimli		12 Aylık Birikimli	
	Eki.24	Eki.23	Eki.24	Eki.23	Eki.24	Eki.23
Cari İşlemler Dengesi	1.880	19	-3.295	-36.052	-7.685	-45.989
Dış Ticaret Dengesi	-3.542	-4.986	-44.777	-77.265	-53.792	-92.513
İhracat*	23.388	22.288	212.301	206.016	257.284	250.579
Altın	142	643	2.815	3.052	4.092	3.313
Altın hariç	23.246	21.645	209.486	202.964	253.192	247.266
İthalat*	26.930	27.274	257.078	283.281	311.076	343.092
Altın	1.740	1.888	13.020	26.429	16.606	31.740
Enerji	4.988	5.381	53.050	57.189	64.975	73.147
Altın ve Enerji hariç	20.202	20.005	191.008	199.663	229.495	238.205
Hizmetler Dengesi	6.450	6.074	53.995	50.632	60.066	56.579
Hizmet Gelirleri	10.824	10.139	97.060	90.552	112.534	104.903
Taşımacılık	3.618	3.531	33.585	32.653	39.863	38.697
Seyahat	5.689	5.205	48.780	44.225	54.055	49.579
Diğer	1.517	1.403	14.695	13.674	18.616	16.627
Hizmet Giderleri	4.374	4.065	43.065	39.920	52.468	48.324
Taşımacılık	1.788	1.557	17.301	15.652	20.173	18.450
Seyahat	573	729	5.901	6.411	7.396	7.576
Diğer	2.013	1.779	19.863	17.857	24.899	22.298
Gelir Dengesi**	-1.028	-1.069	-12.513	-9.419	-13.959	-10.055
Cari İşlemler Dengesi (Altın hariç)	3.478	1.264	6.910	-12.675	4.829	-17.562
Cari İşlemler Dengesi (Enerji hariç)	5.565	3.661	35.756	7.874	40.164	11.239
Cari İşlemler Dengesi (Altın ve enerji hariç)	7.163	4.906	45.961	31.251	52.678	39.666

* Ödemeler dengesi tanımlı değerlerdir.

** Birincil ve ikincil gelir dengelerinin toplamıdır.

Kaynak: TCMB

Ticaret Bakanlığı'nın açıkladığı kasım ayına ilişkin geçici verilere göre dış ticaret dengesindeki bozulma devam etti. Kasımda ihracat gerilerken, ithalat artışını sürdürdü. Altın ve enerji hariç dengedeki bozulma görece sınırlı olurken, altın ve enerji ithalatındaki hızlanma dış dengede ilave bozulmaya neden oldu. ([Makro: Dış Ticaret İstatistikleri – Kasım 2024](#)).

Kasım ayı ile birlikte mevsimsel olarak cari açık vermeye başlayacağımız dönem başlıyor. Mevcut veriler ve güncel eğilimler çerçevesinde **kasım ayında cari dengenin** mevsimsellikten arındırılmış olarak bozulmaya devam edeceğini ve **2,2 milyar \$ açık vereceğini tahmin ediyoruz**.

Finansman:

- Cari işlemler dengesi ekim ayında 1,88 milyar \$ fazla verirken, ekonomiye hükümet, banka ve reel sektör tahvil ihraçları öne çıkmasıyla 3,17 milyar \$ sermaye girişi oldu. Net hata ve noksan kaleminden 184 milyon \$ çıkış olmasıyla birlikte **rezervler 4,9 milyar \$ arttı (Tablo 2)**.
- Finansman tarafında doğrudan yatırımlardan (DYY) nette 204 milyon \$ çıkış olurken, portföy yatırımlarına 587 milyon \$ ve diğer yatırımlara 2,8 milyar \$ giriş oldu (Tablo 2). Ocak-Ekim döneminde ise cari denge toplam 3,3 milyar \$ açık verirken, 18,9 milyar \$ sermaye girişi oldu. Net hata ve noksan kaleminden 14,7 milyar \$ çıkış ile birlikte rezervler 0,7 milyar \$ ile sınırlı arttı.
 - Net hata ve noksan kalemi, portföy yatırımları net varlık edinimi ve ticari krediler rakamlarındaki güncellemenin sonucunda ocak-eylül döneminde toplam 6,2 milyar \$ aşağı güncellendi.
- Finansman kalemlerine dair detaylar şu şekilde:
 - **DYY'ye brüt olarak** ekimde **770 milyar \$ giriş** olurken, bu tutarın 188 milyon \$'ı gayrimenkule ait. Yılın ilk on ayında toplam giriş ise 8,5 milyar \$ (2,4 milyar \$'ı gayrimenkul).
 - Yerleşiklerin yurt dışından gayrimenkul edinimi ise ekimde 197 milyon \$, ilk on ayda ise 1,7 milyar \$ oldu.
 - **Portföy yatırımlarına ekimde** nette 587 milyon \$ giriş oldu (Ocak-Ekim döneminde ise 12,0 milyar \$ giriş).
 - Hisse senetlerinden çıkış devam etti; ekimde 642 milyon \$, yılın ilk on ayında ise toplam 2,6 milyar \$ çıkış gerçekleşti.
 - DİBS'e ekimde 978 milyon \$, Ocak-Ekim döneminde ise toplam 14,7 milyar \$ giriş oldu. Böylece Ekim sonu itibarıyla DİBS'te yabancı payı %9,4'e ulaştı.
 - Yurt dışındaki tahvil ihraçlarıyla ilgili olarak ekimde genel hükümet nette 1,66 milyar \$, bankalar 1,81 milyar \$, diğer sektörler 1,62 milyon \$ borçlandı. İlk on ayda ise sırasıyla nette 3,1 milyar \$, 13,5 milyar \$ ve 4,4 milyar \$ borçlanma gerçekleştirildi.
 - **Yurt dışından sağlanan kredilerde**, bankalar ekimde nette 3,9 milyar \$, yılın ilk on ayında ise toplam 19,9 milyar \$ borçlandı. Reel sektör ise nette ekim ayında 0,3 milyar \$, Ocak-Ekim döneminde ise toplam 2,2 milyar \$ borçlandı.
 - Dış borç çevirme oranları kredi+tahvil dâhil (6 aylık hareketli toplam) bankalar için %139,3, diğer sektörler için %139,4 ile yüksek seyretmeye devam ediyor.

Tablo 2. Finansman (Milyon \$)

	Aylık		İlk 10 Ay Birikimli		12 Aylık Birikimli	
	Eki.24	Eki.23	Eki.24	Eki.23	Eki.24	Eki.23
Doğrudan Yabancı Yatırımlar (DYY, net)	-204	839	3.258	3.617	4.672	5.004
Gayrimenkul	188	220	2.376	3.090	2.846	4.182
Gayrimenkul hariç DYY	-392	619	882	527	1.826	822
Portföy Yatırımları (net)	587	-656	12.018	1.082	19.075	2.376
Hisse Senedi	-642	-388	-2.623	-553	-683	-833
DİBS	978	-16	14.721	496	16.228	447
Hükümet Eurobond	1.658	0	3.143	3.659	4.358	7.159
Bankalar	1.787	349	13.541	1.884	14.823	431
Diğer Sektör	1.669	3	4.710	-1.839	6.330	-2.029
Diğer Yatırımlar (net)	2.789	2.982	3.592	32.040	11.013	41.920
Efektif ve Mevduatlar	744	3.170	-8.669	21.046	-6.223	34.462
Krediler	4.343	377	19.413	5.819	24.716	5.104
Bankalar (yurt dışı borçlanma)	3.877	500	19.855	3.859	23.573	2.020
Diğer Sektörler	312	-345	2.227	773	2.678	614
Ticari Krediler	-2.307	-572	-7.211	5.123	-7.434	2.293
Rezervler	4.861	247	723	-10.711	9.407	-4.664
Net Hata ve Noksan	-184	-2.921	-14.732	-11.216	-17.528	-7.785

Kaynak: TCMB

Bu rapor Akbank Ekonomik Araştırmalar tarafından hazırlanmıştır.

Ekonomik.arastirmalar@akbank.com

Çağrı Sarıkaya– Baş Ekonomist

Cagri.Sarikaya@akbank.com

Çağlar Yüncüler

Caglar.Yunculer@akbank.com

M. Sibel Yapıcı

Sibel.Yapici@akbank.com

Alp Nasır

Alp.Nasir@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.

