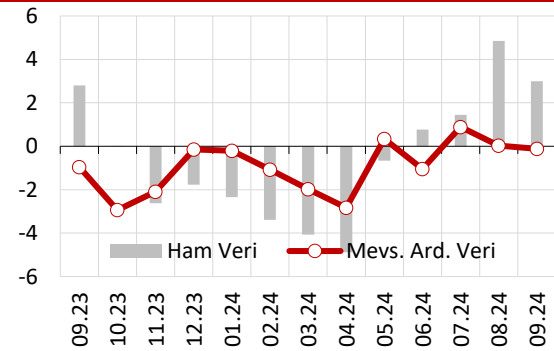


Makro: Cari dengede ana eğilim pozitifte döndü

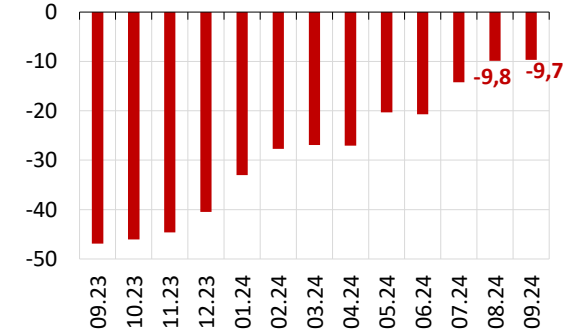
Cari işlemler dengesi eylülde 3,0 milyar \$ fazla verdi. Mevsim etkilerden arındırıldığında aylık bazda bir miktar bozulma görülmekle birlikte cari dengede olumlu görünüm korundu. TÜİK tarafından açıklanan turizm gelirleri verisinin ardından ödemeler dengesinde yapılan güncellemeyle önceki iki ayın seyahat gelirleri ve dolayısıyla cari denge rakamları yukarı yönlü revize oldu. Bunun neticesinde 2024 yılı ilk 8 ayına ilişkin cari açık rakamı da 1,4 milyar \$ aşağı yönlü güncellendi. Eylül ayı itibarıyla 12 aylık birikimli açık 9,7 milyar \$'a geriledi. Zayıf dış talep görünümü ve TL'deki reel değerlenmeye rağmen ana eğilimde iyileşme devam ediyor. **Mevsimsellikten arındırılmış aylık eğilimleri yıllıklandırdığımızda son 3 aylık eğilim 3,2 milyar \$ düzeyinde cari fazlaya işaret ediyor.** Ancak ekim ayı öncü dış ticaret istatistikleri verilerine göre, cari dengenin mevsimsellikten arındırılmış olarak bozulacağını öngörüyoruz. Yine de ekim ayındaki görünümün son iki ayda da korunacağı varsayımı altında yıl sonunda cari açığın 9 milyar \$'ın altına ineceğini değerlendiriyoruz.

Cari İşlemler Dengesi:

Cari işlemler dengesi eylül ayında 3,0 milyar \$ fazla ile bizim tahminimiz ve piyasa tahminlerinin bir miktar üzerinde gerçekleşti (BloombergHT: +2,8 milyar \$, Akbank: +2,6 milyar \$). TÜİK'in ekim ayı sonunda yayınladığı üçüncü çeyrek turizm geliri verisinin ödemeler dengesi istatistiklerine yansıtılmasıyla, net seyahat geliri Temmuz ve Ağustos aylarında toplam 1,2 milyar \$ yukarı yönlü revize oldu. Diğer rutin veri güncellemelerinin de katkısıyla ilk 8 aydaki birikimli cari açık 9,7 milyar \$'dan 8,3 milyar \$'a geriledi (Grafik 2).

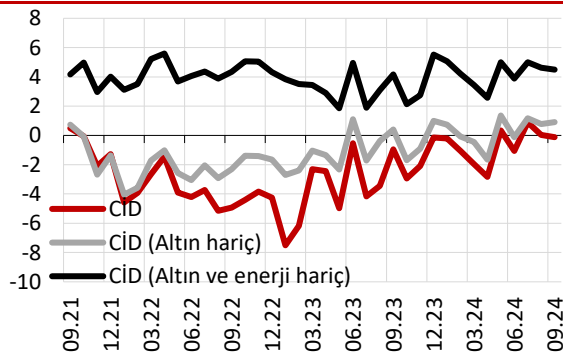
Grafik 1. Cari İşlemler Dengesi (milyar \$)

Kaynak: TCMB, Akbank

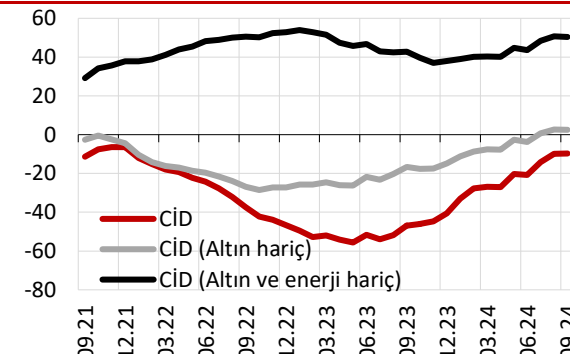
Grafik 2. Cari İşlemler Dengesi (12 aylık birikimli, milyar \$)

Kaynak: TCMB

Güncellemelerin ardından eylül ayında cari açık 12 aylık birikimli olarak 9,8 milyar \$'dan 9,7 milyar \$'a (Tablo 1, Grafik 2), altın ve enerji hariç cari fazla 50,6 milyar \$'dan 50,3 milyar \$'a sınırlı geriledi (Grafik 4). Mevsimsellikten arındırılmış (m.a.) verilere göre eylül ayında cari işlemler dengesinde sınırlı bozulmaya rağmen seviye olarak olumlu görünüm korundu (Grafik 1 ve 3).

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

Kaynak: TCMB, Akbank

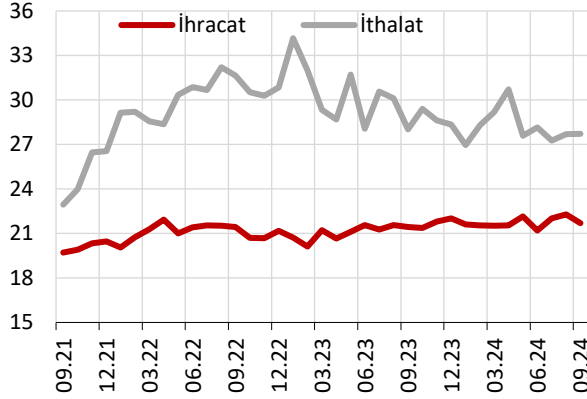
Grafik 4. Cari İşlemler Dengesi (12 aylık birikimli, milyar \$)

Kaynak: TCMB

Dış Ticaret Dengesi:

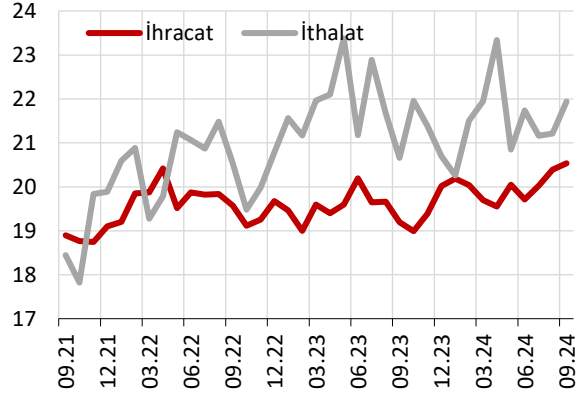
Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış verilere göre eylülde dış ticaret dengesinde sınırlı bozulma görüldü (Grafik 6); ihracat aylık bazda gerilerken, ithalat ise altın ve enerji hariç çekirdek ithalat kaynaklı yükseldi. Altın ithalatı eylülde 1,2 milyar \$ olurken, yılın ilk dokuz ayında 11,3 milyar \$'a ulaştı (2023 yılı aynı döneminde 24,5 milyar \$).

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



Kaynak: TCMB, Akbank

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

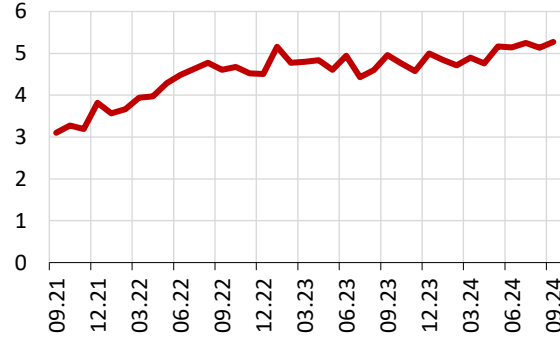


Kaynak: TCMB, Akbank

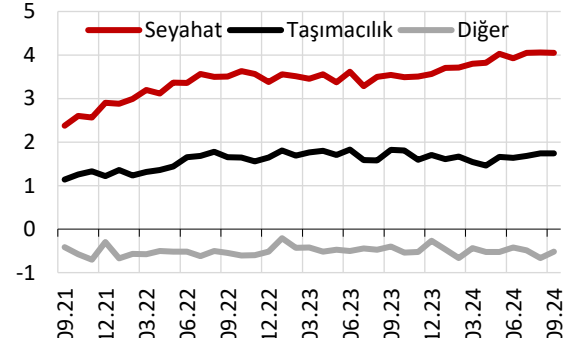
Hizmetler Dengesi:

Hizmet dengesi mevsimsellikten arındırılmış olarak aylık bazda artış kaydetti (Grafik 7). Bu gelişmede, taşımacılık dengesi ve seyahat dengesi sınırlı gerilemeye rağmen, diğer hizmet kalemlerindeki artış rol oynadı. Diğer taraftan, 12 aylık birikimli olarak hizmet gelirleri 112,0 milyar \$'a ulaştı (Grafik 9).

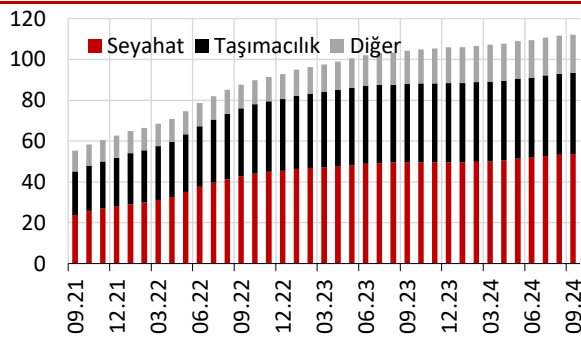
Grafik 7. Hizmetler Dengesi
(mevsimsellikten arındırılmış, milyar \$)



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

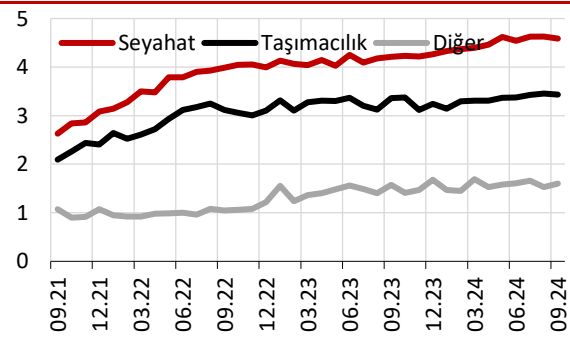


Grafik 9. Hizmet Gelirleri
(12 aylık birikimli, milyar \$)



Kaynak: TCMB

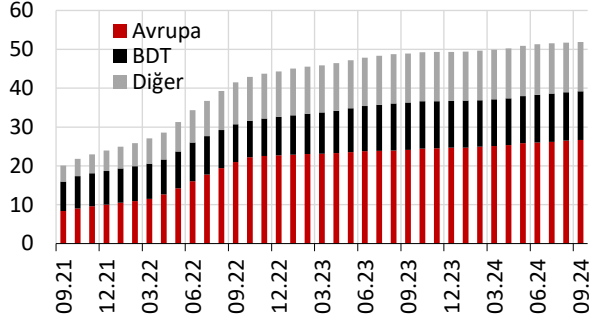
Grafik 10. Hizmet Gelirleri
(mevsimsellikten arındırılmış, milyar \$)



Kaynak: TCMB, Akbank

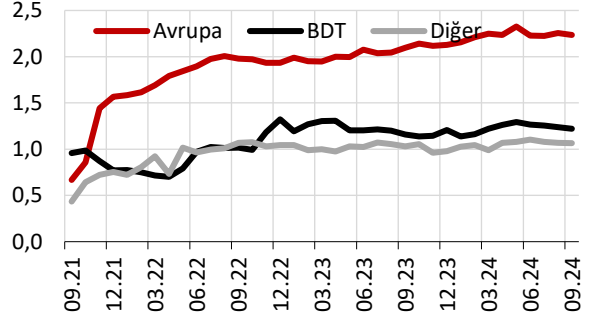
Yabancı ziyaretçi sayısı mevsimsellikten arındırılmış olarak ağustosta yataya yakın seyretmesinin ardından eylülde aylık %0,9 azaldı. Avrupa, Amerika, BDT'den gelen turist sayısı azalırken, Asya'da yataya yakın seyretti (Grafik 11 ve 12).

Grafik 11. Yabancı Ziyaretçi Sayısı
(12 aylık birikimli, milyon kişi)



Kaynak: TCMB

Grafik 12. Yabancı Ziyaretçi Sayısı
(mevsimsellikten arındırılmış, milyon kişi)



Kaynak: TCMB, Akbank

Ticaret Bakanlığı'nın açıkladığı ekim ayına ilişkin geçici verilere göre dış ticaret dengesi 5,7 milyar \$ açık verdi. İhracat yıllık bazda %3,6 artarken, ithalat ise %0,1 ile sınırlı azaldı ([Makro: Dış Ticaret İstatistikleri – Ekim 2024](#)). Öncü verilere göre altın ithalatı ekim ayında 1,7 milyar \$ olarak önceki ayların üzerinde gerçekleşti. Ekim ayında cari dengenin mevsimsellikten arındırılmış olarak bozulacağını, ancak mevsimsel etkilerle 2,0 milyar \$ civarında fazla vereceğini tahmin ediyoruz.

Tablo 1. Cari İşlemler Dengesi (Milyon \$)

	Aylık		İlk 9 Ay Birikimli		12 Aylık Birikimli	
	Eyl.24	Eyl.23	Eyl.24	Eyl.23	Eyl.24	Eyl.23
Cari İşlemler Dengesi	2.988	2.796	-5.271	-36.122	-9.652	-46.915
Dış Ticaret Dengesi	-3.113	-3.701	-41.470	-72.330	-55.484	-94.027
İhracat*	21.667	21.720	188.984	183.728	256.255	249.310
Altın	188	553	2.675	2.409	4.595	2.759
Altın hariç	21.479	21.167	186.309	181.319	251.660	246.551
İthalat*	24.780	25.421	230.454	256.058	311.739	343.337
Altın	1.205	1.909	11.280	24.541	16.754	32.966
Enerji	4.708	5.628	48.060	51.808	65.366	75.218
Altın ve Enerji hariç	18.867	17.884	171.114	179.709	229.619	235.153
Hizmetler Dengesi	7.390	7.171	47.718	44.558	59.863	56.748
Hizmet Gelirleri	11.870	11.490	86.390	80.413	112.003	104.255
Taşımacılık	3.705	3.689	29.967	29.122	39.776	38.377
Seyahat	6.506	6.160	43.091	39.020	53.571	49.613
Diğer	1.659	1.641	13.332	12.271	18.656	16.265
Hizmet Giderleri	4.480	4.319	38.672	35.855	52.140	47.507
Taşımacılık	1.679	1.535	15.513	14.095	19.942	18.213
Seyahat	536	681	5.328	5.682	7.552	7.252
Diğer	2.265	2.103	17.831	16.078	24.646	22.042
Gelir Dengesi**	-1.289	-674	-11.519	-8.350	-14.031	-9.636
Cari İşlemler Dengesi (Altın hariç)	4.005	4.152	3.334	-13.990	2.507	-16.708
Cari İşlemler Dengesi (Enerji hariç)	6.717	6.730	30.074	4.162	38.133	12.631
Cari İşlemler Dengesi (Altın ve enerji hariç)	7.734	8.086	38.679	26.294	50.292	42.838

* Ödemeler dengesi tanımlı değerlerdir.

** Birincil ve ikincil gelir dengelerinin toplamıdır.

Kaynak: TCMB

Finansman:

- Cari işlemler dengesi eylül ayında 3,0 milyar \$ fazla verirken, 2,5 milyar \$ sermaye girişi oldu. Net hata noksan kaleminden 6,2 milyar \$ çıkış olmasıyla birlikte **rezervler 719 milyon \$ azaldı (Tablo 2)**.
- Finansman tarafında doğrudan yatırımlara nette 649 milyon \$, portföy yatırımlarına 370 milyon \$ ve diğer yatırımlara 1,5 milyar \$ giriş oldu (Tablo 2). Yılın ilk dokuz ayında ise cari denge toplam 5,27 milyar \$ açık verirken, 22,0 milyar \$ sermaye girişi oldu. Net hata noksan kaleminden 20,7 milyar \$ çıkış ile birlikte rezervler 4,1 milyar \$ azaldı.
- Finansman kalemlerine dair detaylar şu şekilde:
 - **DYY'ye brüt olarak (net) eylülde 1,08 milyar \$ giriş** olurken, bu tutarın 164 milyon \$'ı gayrimenkule ait. Yılın ilk dokuz ayında toplam giriş ise 7,67 milyar \$ (2,2 milyar \$'ı gayrimenkul).
 - Yerleşiklerin yurt dışından gayrimenkul edinimi ise eylülde 149 milyon \$, ilk dokuz ayda ise 1,5 milyar \$ oldu.
 - **Portföy yatırımlarına eylülde** nette 370 milyon \$ giriş oldu (Ocak-Eylül döneminde ise 15,6 milyar \$ giriş).
 - Hisse senetlerinden çıkış devam etti; eylülde 83 milyon \$, yılın ilk dokuz ayında ise toplam 1,98 milyar \$ çıkış gerçekleşti.
 - DİBS'e eylülde 1,7 milyar \$, Ocak-Eylül döneminde ise toplam 13,7 milyar \$ giriş oldu. Böylece ilk dokuz ayda hisse ve DİBS'e toplam 11,8 milyar \$ giriş gerçekleşti.
 - Yurt dışındaki tahvil ihraçlarıyla ilgili olarak eylülde genel hükümet nette 701 milyon \$ borç geri öderken, bankalar 1,85 milyar \$, diğer sektörler 176 milyon \$ borçlandı. İlk dokuz ayda ise sırasıyla nette 1,49 milyar \$, 11,6 milyar \$ ve 2,8 milyar \$ borçlanma gerçekleştirildi.
 - **Yurt dışından sağlanan kredilerde**, bankalar eylülde nette 3,3 milyar \$, yılın ilk dokuz ayında ise toplam 16,0 milyar \$ borçlandı. Reel sektör ise nette eylül ayında 1,25 milyar \$, Ocak-Eylül döneminde ise toplam 2,0 milyar \$ borçlandı.
 - Dış borç çevirme oranları kredi+tahvil dâhil (6 aylık hareketli toplam) bankalar için %130,5, diğer sektörler için %140,0 seviyesinde.

Tablo 2. Finansman (Milyon \$)

	Aylık		İlk 9 Ay Birikimli		12 Aylık Birikimli	
	Eyl.24	Eyl.23	Eyl.24	Eyl.23	Eyl.24	Eyl.23
Doğrudan Yabancı Yatırımlar (DYY, net)	649	-300	3.443	2.772	5.659	5.041
Gayrimenkul	164	232	2.188	2.870	2.878	4.351
Gayrimenkul hariç DYY	485	-532	1.255	-98	2.781	690
Portföy Yatırımları (net)	370	811	15.568	1.738	21.969	2.769
Hisse Senedi	-83	-263	-1.981	-165	-429	-862
DİBS	1.725	90	13.743	512	15.234	338
Hükümet Eurobond	-701	0	1.485	3.659	2.700	9.659
Bankalar	1.853	1.424	11.734	1.535	13.365	-1.386
Diğer Sektör	149	406	3.041	-1.842	4.664	-2.005
Diğer Yatırımlar (net)	1.519	6.705	2.956	29.134	13.438	42.321
Efektif ve Mevduatlar	-260	3.287	-9.419	17.874	-3.803	35.215
Krediler	2.234	3.143	15.149	5.521	20.908	4.537
Bankalar (yurt dışı borçlanma)	3.348	1.595	15.978	3.390	20.196	1.011
Diğer Sektörler	1.256	353	1.994	1.166	2.179	1.037
Ticari Krediler	-467	284	-2.824	5.694	-3.619	2.509
Rezervler	-719	7.663	-4.138	-10.958	4.793	148
Net Hata ve Noksan	-6.239	-2.326	-20.723	-8.313	-26.472	-2.889

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 Nasir

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 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.

