

Makro: Cari dengede bayram kaynaklı geçici bozulma

- Nisan ayında cari işlemler dengesi 7,9 milyar \$ açık vererek tahminimizle büyük ölçüde uyumlu gerçekleşti (Akbank: -7,7 milyar \$, Bloomberg: -7,5 milyar \$, ForInvest: -7,4 milyar \$).
- 12 aylık birikimli cari açık 12,8 milyar \$'dan 15,8 milyar \$'a yükselirken (Tablo 1, Grafik 2), altın ve enerji hariç cari fazla 1,9 milyar \$ azalarak 49,5 milyar \$'a geriledi (Grafik 4).
- Mevsimsellikten arındırılmış verilere göre cari dengede önemli bir bozulma gerçekleşti (Grafik 1 ve 3). Ancak bu açılımda mal dengesine ilişkin geçici unsurlar rol oynadı. Bu unsurlar arasında ihracatın Ramazan Bayramı kaynaklı mart ve nisan ayları arasında kayması, tarife belirsizliği kaynaklı Kuzey Amerika'ya yapılan ihracatta azalma, altın ithalatında fiyat etkisi kaynaklı yükseliş ve ara malı ithalatında öne çekilen talep sıralanabilir.

Tablo 1. Cari İşlemler Dengesi (Milyon \$)

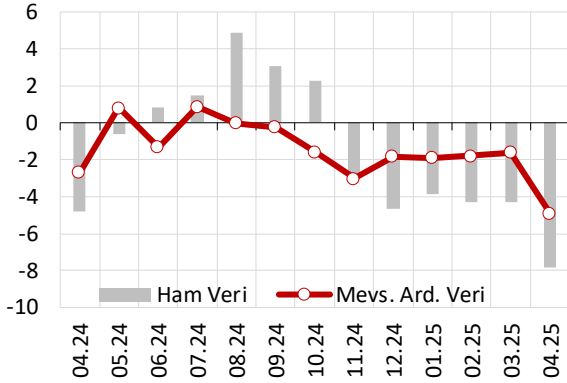
	Aylık		12 Aylık Birikimli	
	Nis.25	Nis.24	Nis.25	Nis.24
Cari İşlemler Dengesi	-7.864	-4.829	-15.815	-26.506
Dış Ticaret Dengesi	-9.891	-7.695	-60.364	-71.584
İhracat*	20.746	18.717	262.347	252.519
Altın	217	375	4.125	4.151
Altın hariç	20.529	18.342	258.222	248.368
İthalat*	30.637	26.412	322.711	324.103
Altın	2.402	1.551	19.388	23.520
Enerji	5.072	5.240	65.973	65.873
Altın ve Enerji hariç	23.163	19.621	237.350	234.710
Hizmetler Dengesi	3.903	3.721	62.035	56.796
Hizmet Gelirleri	8.497	7.858	116.491	108.288
Taşımacılık	3.309	3.040	39.942	39.019
Seyahat	3.710	3.484	57.143	51.095
Diğer	1.478	1.334	19.406	18.174
Hizmet Giderleri	4.594	4.137	54.456	51.492
Taşımacılık	1.709	1.795	20.074	19.335
Seyahat	618	614	8.012	8.127
Diğer	2.267	1.728	26.370	24.030
Gelir Dengesi**	-1.876	-855	-17.486	-11.718
Cari İşlemler Dengesi (Altın hariç)	-5.679	-3.653	-552	-7.137
Cari İşlemler Dengesi (Enerji hariç)	-4.123	-1.194	34.238	21.326
Cari İşlemler Dengesi (Altın ve enerji hariç)	-1.938	-18	49.501	40.695

* Ödemeler dengesi tanımlı değerlerdir.

** Birincil ve ikincil gelir dengelerinin toplamıdır.

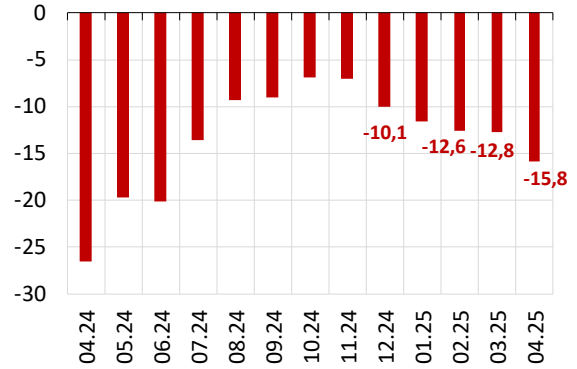
Kaynak: TCMB

Grafik 1. Cari İşlemler Dengesi (milyar \$)



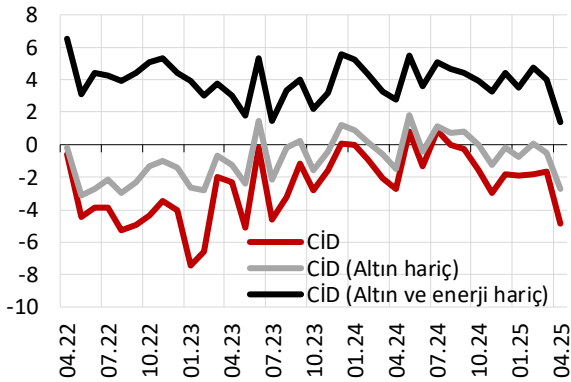
Kaynak: TCMB, Akbank

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



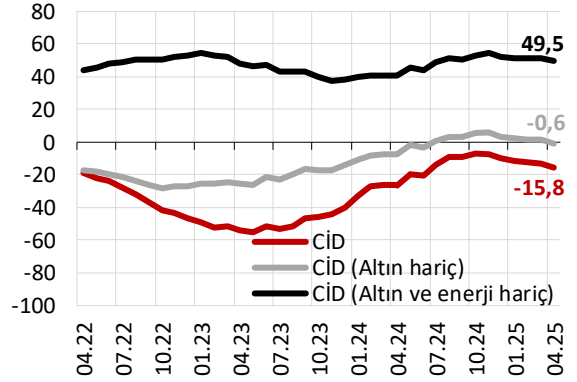
Kaynak: TCMB

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



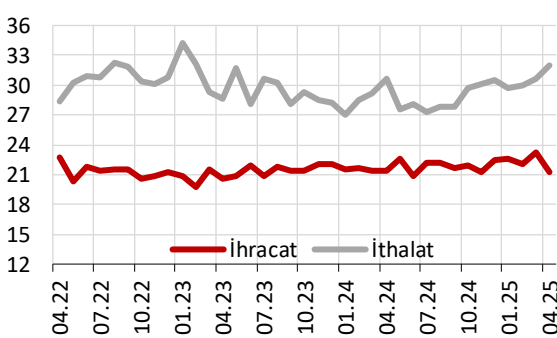
Kaynak: TCMB, Akbank

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



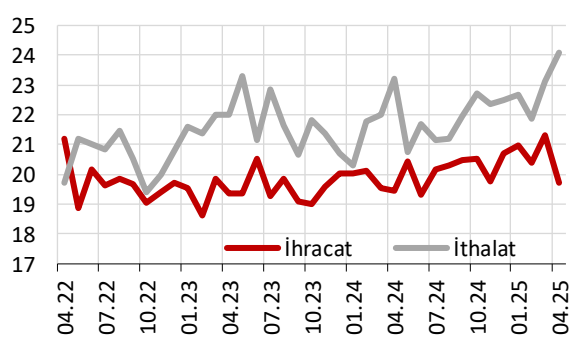
Kaynak: TCMB

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



Kaynak: TCMB, Akbank

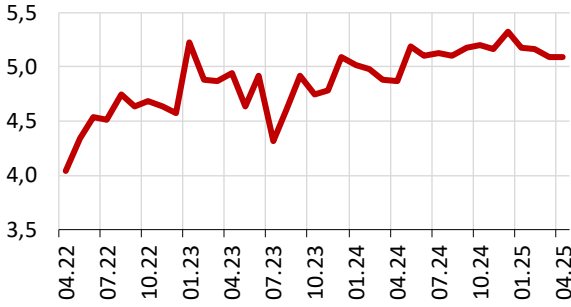
Grafik 6. Altın ve Enerji Hariç Dış Ticaret (mevsimsellikten arındırılmış, milyar \$)



Kaynak: TCMB, Akbank

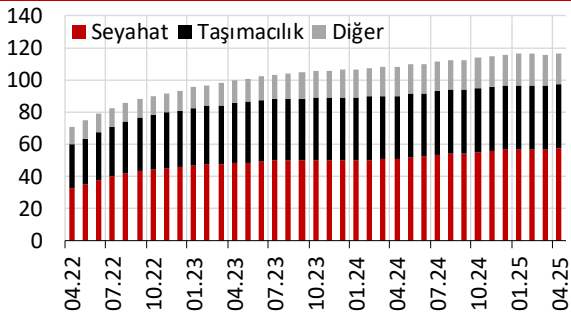
- **Hizmet dengesi mevsimsellikten arındırılmış olarak nisan ayında aylık bazda yataya yakın seyretti** (Grafik 7). Seyahat ve taşımacılık dengesindeki iyileşme diğer kalemlerdeki açılma ile dengelendi (Grafik 8). 12 aylık birikimli olarak hizmet gelirleri nisan ayında 116,5 milyar \$'a yükseldi (Grafik 9). Seyahat gelirleri ise sınırlı artışla 57,1 milyar \$'a ulaştı.

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



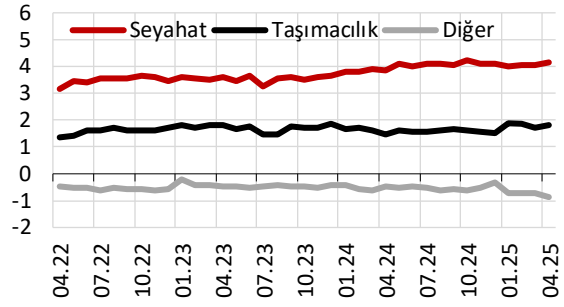
Kaynak: TCMB, Akbank

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



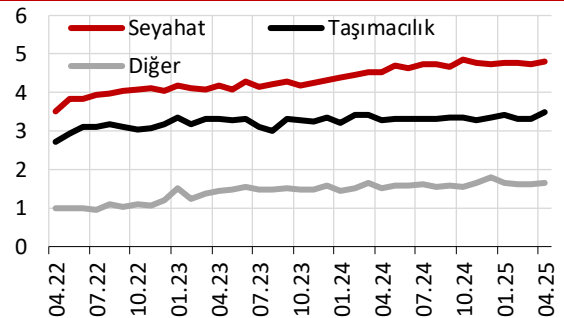
Kaynak: TCMB,

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



Kaynak: TCMB, Akbank

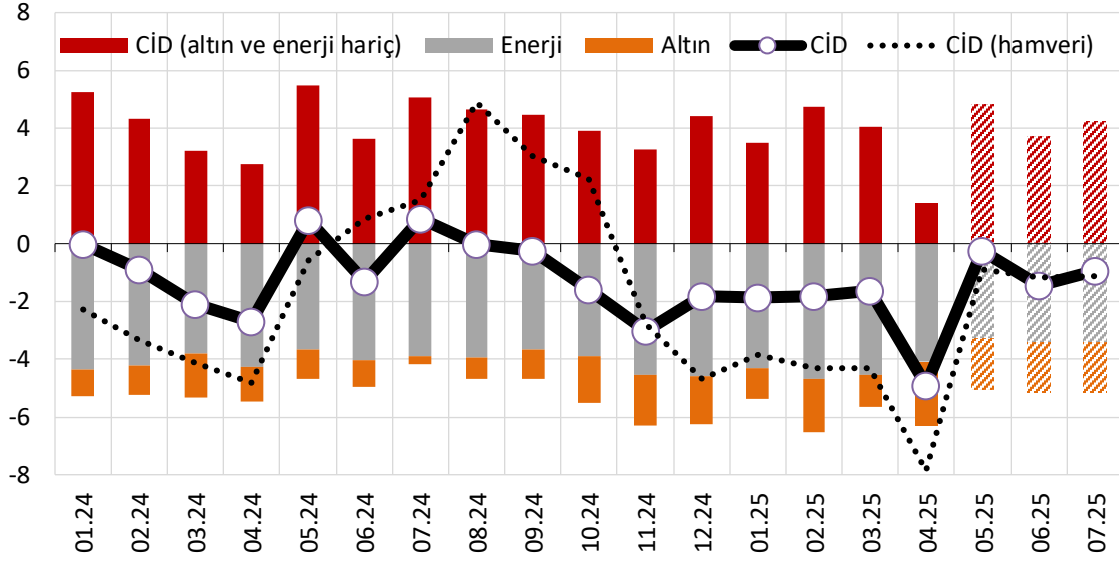
Grafik 10. Hizmet Gelirleri
(mevsimsellikten arındırılmış, milyar \$)



Kaynak: TCMB, Akbank

- **Ticaret Bakanlığı'nın açıkladığı mayıs ayına ilişkin geçici veriler dış ticaret dengesinde gerçekleşen bozulmanın öngördüğümüz şekilde geçici olduğuna işaret etti.** İhracat yıllık bazda %2,7 artışla 24,8 milyar \$, ithalat ise yıllık %2,1 artışla 31,3 milyar \$ seviyesinde gerçekleşti. Böylece mayıs ayında dış ticaret açığı bir önceki yıla göre değişmeyerek 6,5 milyar \$ olurken, 12 aylık birikimli açık da 86,7 milyar \$'da sabit kaldı. Altın ve enerji hariç dış dengedeki (m.a.) toparlanma kuvvetli gerçekleşirken, çekirdek dış dengedeki fazlanın (m.a.) son 12 ayın en yüksek seviyesinde gerçekleştiği görülüyor.
- Öncü dış ticaret verilerindeki düzeltme hareketine bağlı olarak **mayıs ayında cari dengede de mevsimsellikten arındırılmış olarak aylık bazda belirgin bir iyileşme gerçekleşecek.** Bu çerçevede, cari açığın mayıs ayında 0,9 milyar \$ olacağını, 12 aylık birikimli olarak ise sınırlı artışla 16,1 milyar \$'a yükseleceğini tahmin ediyoruz (Grafik 11).
- Cari dengenin ana eğilimi nisan ayındaki geçici etkileri dışlayarak bakarsak, hala 2025 yılı için 20 milyar \$ civarında bir açık ima ediyor. Bununla birlikte geçtiğimiz hafta yeniden tırmanışa geçen **jeopolitik belirsizlikler ve bunu takip eden petrol ve altın fiyat artışı yıl sonu cari açık tahminimiz üzerinde yukarı yönlü risk oluşturuyor.** Aynı anda paritede gerçekleşen yükseliş petrol ve altın fiyatları kaynaklı olumsuz etkiyi kısmen bertaraf edebilir. Ayrıca, tarifelere ilişkin belirsizliklerin azalması küresel büyümede öngörülerden daha sınırlı bir yavaşlamaya neden olabilir. Bu çerçevede cari açık tahminimiz üzerinde yukarı yönlü risklerin belirginleştiğini not ederek yıl sonu cari açık tahminimizi şimdilik 19,5 milyar \$ (milli gelire oranla %1,3) olarak koruyoruz. Tahmin güncellemesi için jeopolitik gelişmelerin sonuçlarının kalıcılığına bakıyor olacağız.

Grafik 11. Cari Denge Tahmini (milyar \$)



Kaynak: TCMB, Akbank

Finansman

- Cari işlemler dengesi nisan ayında 7,86 milyar \$ açık verirken, finansal piyasalarda yaşanan oynaklığın etkisiyle ekonomiden 17,3 milyar \$ sermaye çıkışı oldu. Net hata noksan kalemine 230 milyon \$ giriş oldu. Bu çerçevede **rezervler aylık bazda 25,0 milyar \$ azaldı** (Tablo 2). Rezervdeki azalış aylık bazda tarihi en yüksek seviyede gerçekleşti. Finansman tarafında doğrudan yatırımlardan (DYY) nette 268 milyon \$, portföy yatırımlarından 10,9 milyar \$ ve diğer yatırımlardan 6,2 milyar \$ çıkış gerçekleşti (Tablo 2).
- Yılın ilk dört ayında cari denge 20,3 milyar \$ açık verirken, 9,7 milyar \$ sermaye çıkışı, net hata noksan kaleminden ise 6,6 milyar \$ çıkış oldu. Böylece rezervler 36,6 milyar \$ azaldı. Ancak yerel ve uluslararası belirsizliklerin zayıflaması ve oynaklıklardaki azalma ile birlikte öncü verilere göre finansman tarafında mayıs ayında görünümün iyileşmeye başladığını görüyoruz.
- Finansman kalemlerine dair detaylar şu şekilde:
 - **DYY'ye brüt olarak** nisan ayında **408 milyon \$ giriş** olurken, bu tutarın 140 milyon \$'ı gayrimenkule ait. Yılın ilk dört ayında ise toplam giriş 3,3 milyar \$ (555 milyon \$'ı gayrimenkul).
 - Yerleşiklerin yurt dışından gayrimenkul edinimi ise nisanda 232 milyon \$, ilk dört ayda toplam 793 milyon \$ oldu.
 - **Portföy yatırımlarından nisan** ayında nette 10,9 milyar \$, Ocak-Nisan döneminde ise toplam 9,4 milyar \$ çıkış gerçekleşti.
 - Hisse senetlerinden ve DİBS'ten nisan ayında sırasıyla 147 milyon \$ ve 6,4 milyar \$, ilk dört ayda ise toplam 509 milyon \$ ve 5,6 milyar \$ çıkış oldu. TCMB'nin haftalık menkul kıymet istatistiklerine göre; hisse ve DİBS piyasasına mayıs ayında giriş görüldü. Yabancıların DİBS piyasasındaki payı nisan sonunda %4,8 iken mayıs sonunda %6,1'e yükseldi (30 Mayıs itibarıyla DİBS stoku ise 11,9 milyar \$).

- Yurt dışındaki tahvil ihraçlarıyla ilgili olarak nisanda genel hükümet nette 2,1 milyar \$, bankalar 578 milyon \$, diğer sektörler 17 milyon \$ borç ödedi.
- **Yurt dışından sağlanan kredilerde**, bankalar nisanda nette 10,8 milyar \$ borç öderken, reel sektör nette 625 milyon \$ borçlandı. Ocak-Nisan döneminde ise bankalar toplam 788 milyon \$, reel sektör 3,45 milyar \$ borçlandı.
- **Dış borç çevirme oranları** kredi+tahvil dâhil (6 aylık hareketli toplam) bankalar için %114,6, diğer sektörler için %143,6 ile yüksek seyrini sürdürdü.

Tablo 2. Finansman (Milyon \$)

	Aylık		İlk 4 Ay Birikimli		12 Aylık Birikimli	
	Nis.25	Nis.24	Nis.25	Nis.24	Nis.25	Nis.24
Doğrudan Yabancı Yatırımlar (DYY, net)	-268	943	501	1.322	4.272	3.821
Gayrimenkul (net)	-92	281	-238	598	-167	1.255
Gayrimenkul hariç DYY (net)	-176	662	739	724	4.439	2.566
Portföy Yatırımları (net)	-10.877	1.559	-9.434	1.774	769	11.075
Hisse Senedi	-147	360	-509	646	-3.636	2.997
DİBS	-6.430	1.387	-5.627	1.388	9.009	3.325
Hükümet Eurobond	-2.139	-453	-2.073	-143	-1.432	2.474
Bankalar	-782	486	179	2.914	820	4.969
Diğer Sektör	-126	378	995	473	4.435	1.050
Diğer Yatırımlar (net)	-6.202	654	-788	-5.194	11.751	20.394
Efektif ve Mevduatlar	2.987	-1.646	-7.516	-4.293	-17.124	9.681
Krediler	-12.104	1.475	1.683	3.097	24.994	13.138
Bankalar (yurt dışı borçlanma)	-10.830	1.112	788	3.536	22.310	10.329
Diğer Sektörler	625	163	3.451	-398	6.781	376
Ticari Krediler	2.929	841	5.051	-3.986	3.809	-2.360
Rezervler	-24.988	-2.392	-36.583	-25.110	-10.915	-5.982
Net Hata ve Noksan	230	-709	-6.574	-8.443	-11.788	-14.608

Kaynak: TCMB