

Ma kro: Cari denge jeopolitik gelişmelerin geçici etkisiyle bozuldu

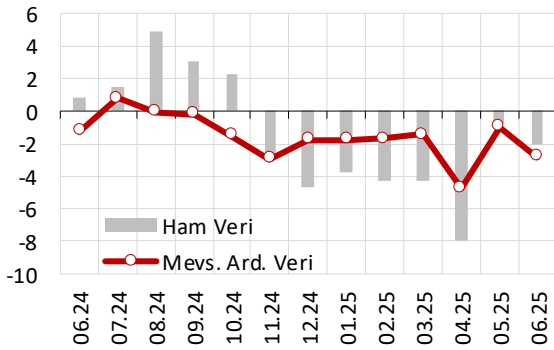
Haziran ayında cari işlemler açığı 2,0 milyar \$ ile tahminimize yakın gerçekleşti. Mevsimsellikten arındırılmış verilere göre cari dengede jeopolitik gelişmeler kaynaklı geçici unsurlar nedeniyle bozulma görüldü. Ancak, çatışmanın sonlanmasıyla gerileyen emtia fiyatları sayesinde bozulma kalıcı olmayacak. Nitekim temmuz ayına ilişkin öncü verilere göre dış ticaret açığı belirgin iyileşme kaydetti. Temmuz ayı ile birlikte hizmet gelirleri tarafındaki mevsimsel etkilerin kuvvetlenmesiyle cari dengenin fazla vereceği bir döneme giriyoruz. Temmuz – ekim döneminde cari dengenin birikimli olarak 8 milyar \$ civarında fazla vereceğini tahmin ediyoruz. Cari dengenin dönemsel etkilerle fazla verecek olması döviz kuru ve ödemeler dengesi açısından olumlu bir gelişme olacak. Bu çerçevede 2025 yılı için 20 milyar \$ civarındaki (GSYİH'ye oranla %1,3) cari açık tahminimizi korumaya devam ediyoruz.

Cari İşlemler Dengesi:

Cari işlemler dengesi haziranda 2,0 milyar \$ açık vererek tahminimize yakın (-2,2 milyar \$), piyasa tahmininden ise (-1,3 milyar \$) daha olumsuz gerçekleşti. Böylelikle, 12 aylık birikimli cari açık 16,1 milyar \$'dan 18,9 milyar \$'a yükseldi (Tablo 1, Grafik 2). Altın ve enerji hariç cari fazla ise 2,4 milyar \$ azalışla 47,1 milyar \$ oldu (Grafik 4).

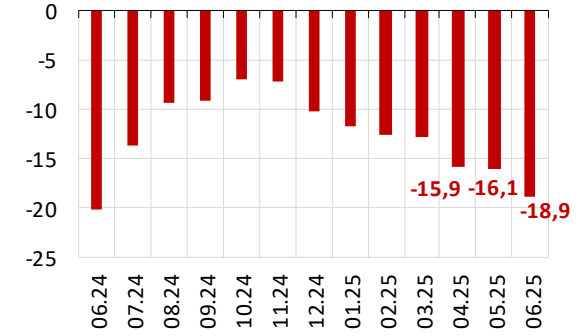
Mevsimsellikten arındırılmış (m.a.) verilere göre, cari dengede haziran ayında bozulma görüldü (Grafik 1 ve 3). Enerji ithalatında haziranda jeopolitik gelişmeler kaynaklı artış ile altın ve enerji hariç çekirdek ithalatındaki artış cari açıktaki bozulmada etkili oldu.

Grafik 1. Cari İşlemler Dengesi (milyar \$)



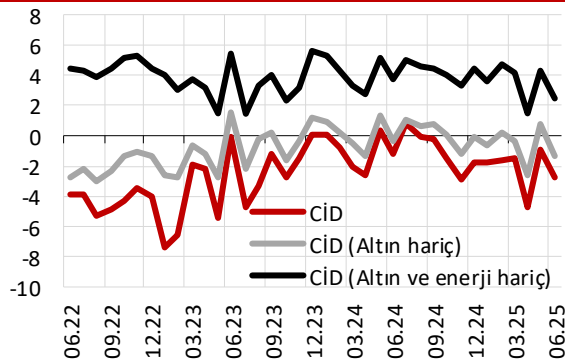
Kaynak: TCMB, Akbank

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



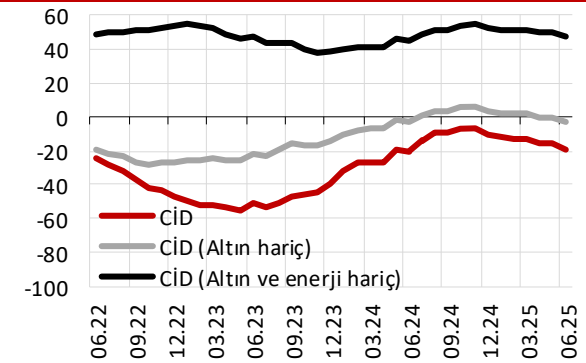
Kaynak: TCMB

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



Kaynak: TCMB, Akbank

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



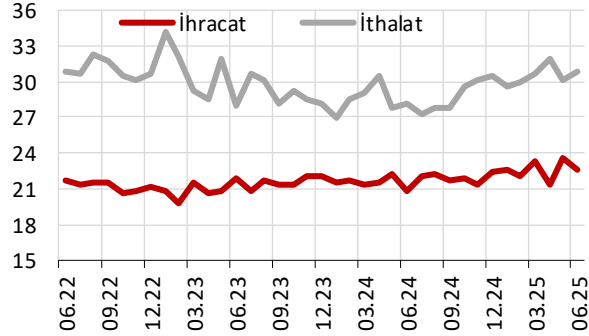
Kaynak: TCMB

Dış Ticaret Dengesi:

Dış ticaret dengesi (m.a.) haziran ayında enerji ithalatı ve çekirdek ithalatındaki artış kaynaklı bozulma gösterdi (Grafik 6). İhracat aylık %2,0 azalırken, altın ve enerji hariç çekirdek ithalat %2,8 arttı

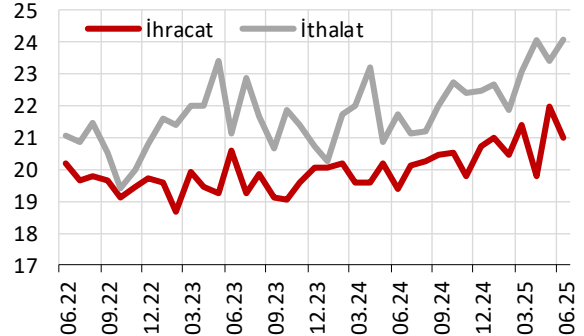
(Grafik 3, 5 ve 6). Haziran ayında enerji ithalatı da jeopolitik gelişmeler kaynaklı artan petrol fiyatlarının etkisiyle yükseldi. Buna karşın altın ithalatının önceki iki ay ortalamasının (2,3 milyar \$) altında (1,55 milyar \$) gerçekleşmesi açığı azaltıcı yönde katkıda bulundu.

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



Kaynak: TCMB, Akbank

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

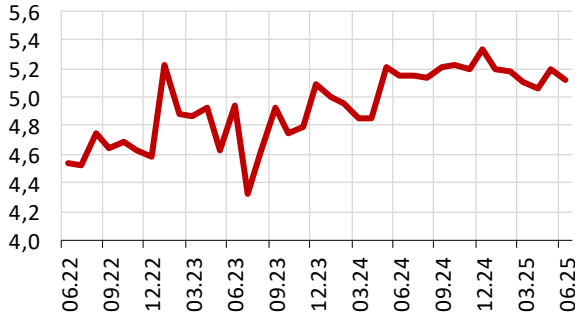


Kaynak: TCMB, Akbank

Hizmetler Dengesi:

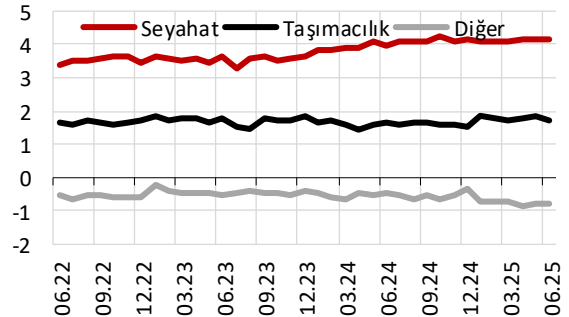
Hizmet dengesi mevsimsellikten arındırılmış olarak haziran ayında aylık bazda sınırlı azalış kaydetti (Grafik 7). Seyahat dengesi artarken, taşımacılık kaleminde azalış görüldü (Grafik 8). 12 aylık birikimli olarak ise hizmet gelirleri haziran ayında 117,7 milyar \$'a yükseldi (Grafik 9). Seyahat gelirleri ise 0,4 milyar \$ artışla 58,1 milyar \$'a ulaştı.

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



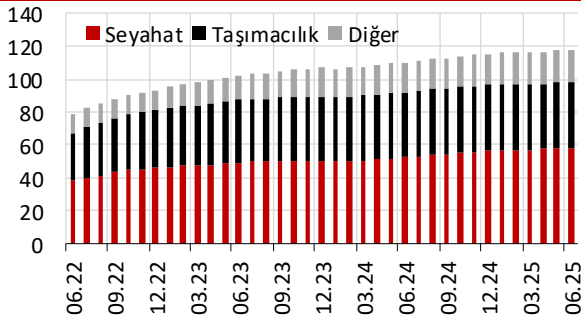
Kaynak: TCMB

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



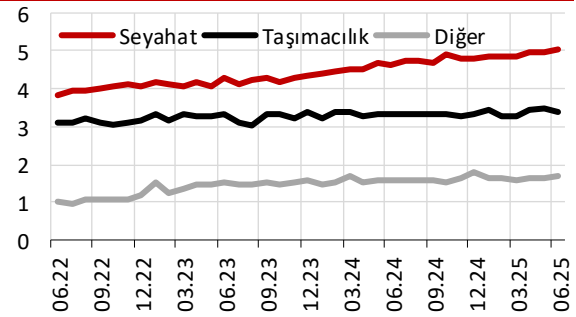
Kaynak: TCMB, Akbank

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



Kaynak: TCMB

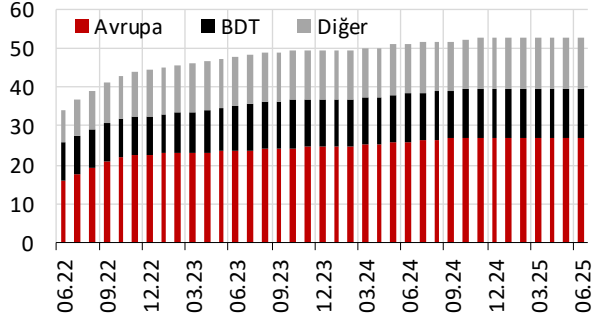
Grafik 10. Hizmet Gelirleri
(mevsimsellikten arındırılmış, milyar \$)



Kaynak: TCMB, Akbank

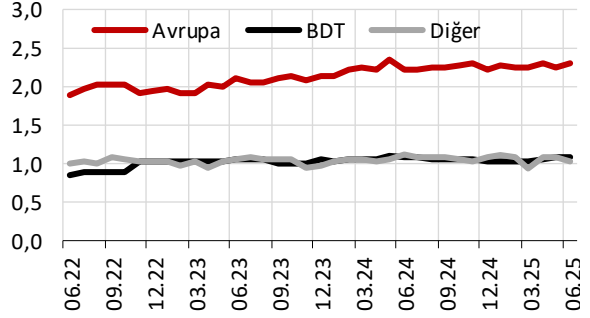
Yabancı ziyaretçi sayısında (m.a) son iki aydır azalış görülüyor; aylık bazda mayıstaki %0,8 düşüşün ardından ziyaretçi sayısı haziranda da %0,2 geriledi. Haziran ayındaki azalış Avrupa dışındaki bölgelerden gelen ziyaretçi sayısındaki azalıştan kaynaklandı (Grafik 11 ve 12).

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 6 Ay Birikimli		12 Aylık Birikimli	
	Haz.25	Haz.24	Haz.25	Haz.24	Haz.25	Haz.24
Cari İşlemler Dengesi	-2.006	829	-23.092	-14.359	-18.926	-20.163
Dış Ticaret Dengesi	-6.476	-4.136	-37.058	-30.110	-63.330	-65.683
İhracat*	20.381	18.654	131.066	123.599	264.943	253.140
Altın	128	133	1.774	1.211	4.044	4.247
Altın hariç	20.253	18.521	129.292	122.388	260.899	248.893
İthalat*	26.857	22.790	168.124	153.709	328.273	318.823
Altın	1.552	1.063	11.244	7.784	20.561	21.249
Enerji	4.593	4.556	32.258	32.747	65.101	66.022
Altın ve Enerji hariç	20.712	17.171	124.622	113.178	242.611	231.552
Hizmetler Dengesi	5.989	6.066	23.548	23.438	62.102	58.256
Hizmet Gelirleri	11.146	10.543	51.493	48.998	117.744	109.946
Taşımacılık	3.508	3.445	18.651	18.356	40.170	39.149
Seyahat	5.953	5.528	23.767	22.028	58.050	52.542
Diğer	1.685	1.570	9.075	8.614	19.524	18.255
Hizmet Giderleri	5.157	4.477	27.945	25.560	55.642	51.690
Taşımacılık	1.633	1.612	9.358	10.255	19.897	19.554
Seyahat	938	689	4.919	3.515	8.762	8.040
Diğer	2.586	2.176	13.668	11.790	26.983	24.096
Gelir Dengesi**	-1.519	-1.101	-9.582	-7.687	-17.698	-12.736
Cari İşlemler Dengesi (Altın hariç)	-582	1.759	-13.622	-7.786	-2.409	-3.161
Cari İşlemler Dengesi (Enerji hariç)	1.155	4.031	984	9.262	30.567	27.211
Cari İşlemler Dengesi (Altın ve enerji hariç)	2.579	4.961	10.454	15.835	47.084	44.213

* Ödemeler dengesi tanımlı değerlerdir.

** Birincil ve ikincil gelir dengelerinin toplamıdır.

Kaynak: TCMB

Ticaret Bakanlığı'nın açıkladığı temmuz ayına ilişkin geçici veriler dış ticaret dengesinde haziran ayındaki bozulmanın geçici olduğuna işaret etti ([Makro: Dış ticaret açığında kayda değer iyileşme](#)). Temmuz ayında ihracat yıllık bazda %11,0 artışla 25,0 milyar \$, ithalat ise yıllık %5,4 artışla 31,4 milyar \$ seviyesinde gerçekleşti. Böylece temmuz ayında dış ticaret açığı bir önceki yıla göre 0,9 milyar \$ azalışla 6,4 milyar \$ oldu.

Cari dengenin dış ticaret açığındaki iyileşme ve hizmet gelirlerinin mevsimsel etkilerle olumlu katkısının etkisiyle temmuz ayında 1,2 milyar \$ fazla vereceğini tahmin ediyoruz. Bu çerçevede, 12 aylık birikimli cari açık 18,9 milyar \$'dan 19,2 milyar \$'a yükselecek (Grafik 11). Temmuz-ekim döneminde birikimli olarak 8 milyar \$ civarında cari fazla vereceğimizi öngörüyoruz. Bu çerçevede, 2025 yılı için 20 milyar \$ civarındaki cari açık tahminimizi korumaya devam ediyoruz.

Finansman:

Cari işlemler dengesi haziran ayında 2,0 milyar \$ açık verirken, ekonomiden 2,7 milyar \$ sermaye çıkışı oldu. Net hata noksan kalemine 0,6 milyar \$ giriş oldu. Bu çerçevede **rezervler aylık bazda 4,05 milyar \$ azaldı** (Tablo 2). Finansman tarafında doğrudan yatırımlara (DYY) nette 616 milyon \$, portföy yatırımlarına 1,05 milyar \$ giriş ve diğer yatırımlardan 4,3 milyar \$ çıkış gerçekleşti (Tablo 2).

Böylece yılın ilk yarısında cari denge 23,1 milyar \$ açık verirken, 370 milyon \$ sermaye çıkışı, net hata noksan kaleminden ise 3,7 milyar \$ çıkış oldu. Böylece rezervler 27,2 milyar \$ azaldı.

Finansman kalemlerine dair detaylar şu şekilde:

- **DYY'ye brüt olarak** haziran ayında **1,57 milyar \$ giriş** olurken, bu tutarın 133 milyon \$'ı gayrimenkule ait. Yılın ilk yarısında ise toplam giriş 6,3 milyar \$ (859 milyon \$'ı gayrimenkul).
 - Yerleşiklerin yurt dışından gayrimenkul edinimi ise haziranda 214 milyon \$, ilk yarıda toplam 1.245 milyon \$ oldu.
- **Portföy yatırımlarına** **haziranda** nette 1,05 milyar \$ giriş gerçekleşirken, Ocak-Haziran döneminde toplam çıkış 5,9 milyar \$'a geriledi
 - Hisse senetlerine giriş devam etti; mayıstaki 396 milyon \$ girişin ardından haziranda 641 milyon \$ giriş gerçekleşti. Böylece yılın ilk yarısında toplam giriş 528 milyon \$ oldu.
 - DİBS'e mayıs ve haziran aylarında sırasıyla 2,6 milyar \$ ve 114 milyon \$ giriş gerçekleşirken, yılın ilk yarısında ise toplam 2,9 milyar \$ çıkış oldu. TCMB'nin haftalık menkul kıymet istatistiklerine göre; hisse ve DİBS piyasasına girişler temmuz ayında da devam etti.
 - Yurt dışındaki tahvil ihraçlarıyla ilgili olarak haziranda genel hükümet nette 179 milyon \$, diğer sektörler 37 milyon \$ borç öderken, bankalar nette 743 milyon \$ borçlandı.
- **Yurt dışından sağlanan kredilerde**, bankalar haziranda nette 2,1 milyar \$, reel sektör nette 445 milyon \$ borçlandı. Yılın ilk yarısında ise toplam borçlanma bankalar için 3,8 milyar \$, reel sektör için 5,3 milyar \$'a ulaştı.
- **Dış borç çevirme oranları** kredi+tahvil dâhil (6 aylık hareketli toplam) bankalar için %113,6, diğer sektörler için %141,9 ile yüksek seyrini sürdürdü.

Tablo 2. Finansman (Milyon \$)

	Aylık		İlk 6 Ay Birikimli		12 Aylık Birikimli	
	Haz.25	Haz.24	Haz.25	Haz.24	Haz.25	Haz.24
Doğrudan Yabancı Yatırımlar (DYY, net)	616	491	1.874	2.251	4.754	4.483
Gayrimenkul (net)	-81	-67	-386	507	-224	922
Gayrimenkul hariç DYY (net)	697	558	2.260	1.744	4.978	3.561
Portföy Yatırımları (net)	1.049	1.349	-5.887	10.067	-3.977	19.147
Hisse Senedi	641	-1.367	528	-1.250	-703	642
DİBS	114	688	-2.937	8.127	4.960	10.108
Hükümet Eurobond	-179	1.052	-1.500	1.732	-2.734	4.977
Bankalar	746	1.468	868	4.752	-329	6.772
Diğer Sektör	247	-277	1.382	997	4.298	1.688
Diğer Yatırımlar (net)	-4.331	-766	3.643	2.121	13.340	24.356
Efektif ve Mevduatlar	-5.715	-5.203	-3.231	-4.800	-12.329	6.644
Krediler	748	4.139	5.904	10.883	21.124	21.164
Bankalar (yurt dışı borçlanma)	2.098	4.662	3.839	11.521	17.384	18.071
Diğer Sektörler	445	-309	5.279	-501	8.399	718
Ticari Krediler	630	292	965	-3.965	4.477	-3.380
Rezervler	-4.050	1.242	-27.167	-6.275	-20.334	18.231
Net Hata ve Noksan	628	-655	-3.700	-6.327	-15.422	-9.444

Kaynak: TCMB

Bu rapor Akbank Ekonomik Araştırmalar tarafından hazırlanmıştır.

Ekonomik.arastirmalar@akbank.com

Çağlar Yüncüler - Müdür

Caglar.Yunculer@akbank.com

M. Sibel Yapıcı

Sibel.Yapici@akbank.com

Sercan Pişkin

Sercan.Piskin@akbank.com

YASALUYARI: 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.

