

Makro: Ekonomik aktivitede yavaşlamanın etkileri görülüyor

Cari işlemler dengesi temmuz ayında 36 milyon \$ ile sınırlı fazla verdi. Böylece 12 aylık birikimli cari açık 39,0 milyar \$'dan 40,7 milyar \$'a (%GSYİH: 2,4) yükseldi. Jeopolitik gelişmeler kaynaklı yeniden artışa geçen enerji fiyatlarının olumsuz etkisine rağmen, enerji dışındaki dış ticaret dengesindeki iyileşme kaynaklı mevsimsellikten arındırılmış (m.a.) olarak cari dengede yeniden iyileşme kaydedildi.

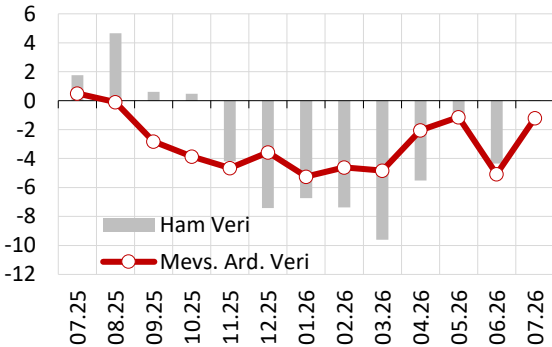
Ticaret Bakanlığı tarafından açıklanan geçici veriler ağustosta enerji kalemindeki olumsuz gidişatın bir miktar daha kuvvetlenerek sürdüğüne işaret ederken, altın ticaret dengesinin pozitif dönmesi ve çekirdek dış ticaret dengesinin yurt içi talepteki yavaşlamanın da desteğiyle ılımlı seyretmeye devam etmesi cari dengedeki (m.a.) mevcut eğilimin korunmasını sağlayacak. Bu veri ışığında cari dengenin güçlenen mevsimsel etkilerle ağustosta 3,5 milyar \$ civarında fazla vereceğini tahmin ediyoruz.

Emtia fiyatlarındaki artışa karşın, dış ticaret hadlerinde bozulmanın sınırlı kalması, ekonomik aktivitedeki yavaşlama ve altın ithalatında iyileşme neticesinde yıl sonunda cari açığın 45 milyar \$ civarında (%GSYİH: 2,5) gerçekleşeceğini değerlendiriyoruz.

Cari İşlemler Dengesi:

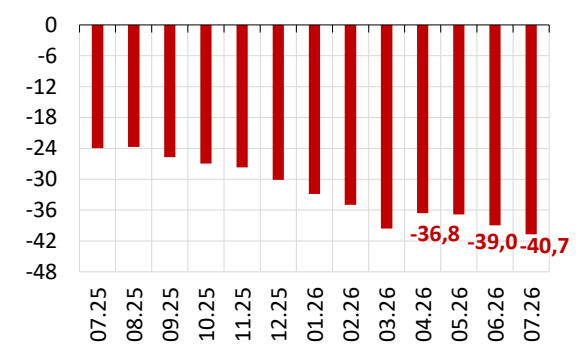
Cari işlemler dengesi temmuz ayında 36 milyon \$ ile piyasa tahmininin altında (0,7 milyar \$) fazla verdi. Böylece yılın ilk yedi ayında birikimli cari açık bir önceki yılın 10,6 milyar \$ üzerinde 34,8 milyar \$ olarak gerçekleşti. **12 aylık birikimli cari açık ise 39,0 milyar \$'dan 40,7 milyar \$'a (% GSYİH: 2,4) yükseldi** (Tablo 1, Grafik 2). Altın ve enerji hariç cari fazla 28,9 milyar \$'dan 27,8 milyar \$'a geriledi (Grafik 4). **Mevsimsellikten arındırılmış (m.a.) verilere göre** cari dengede belirgin iyileşme görüldü (Grafik 1 ve 3). Bu gelişmede enerji ithalatındaki artışa karşın, çekirdek ithalattaki azalış belirleyici oldu. Böylelikle cari açık yeniden mayıs seviyelerine geriledi.

Grafik 1. Cari İşlemler Dengesi (milyar \$)



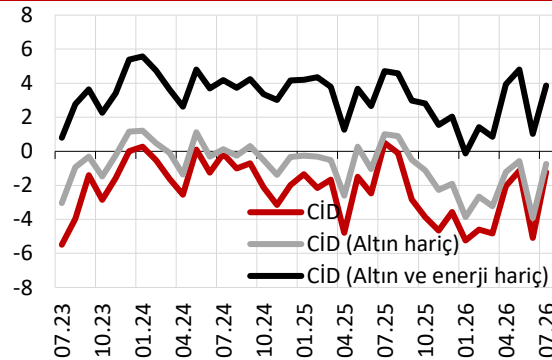
Kaynak: TCMB, Akbank

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



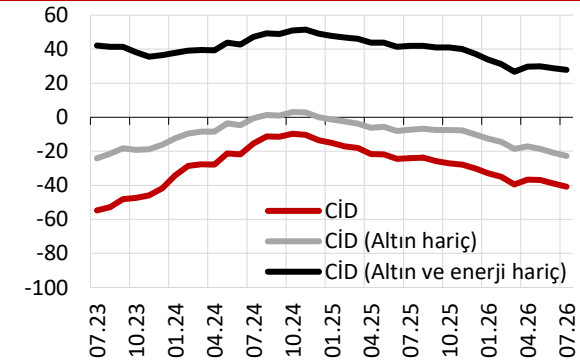
Kaynak: TCMB

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



Kaynak: TCMB, Akbank

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

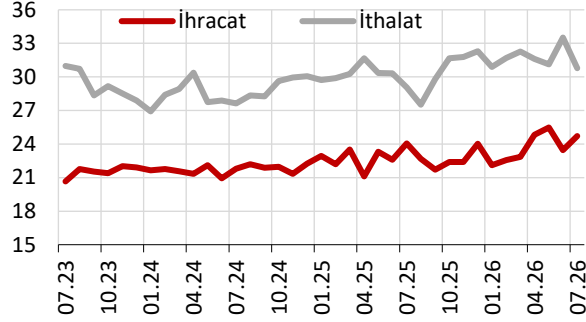


Kaynak: TCMB

Dış Ticaret Dengesi:

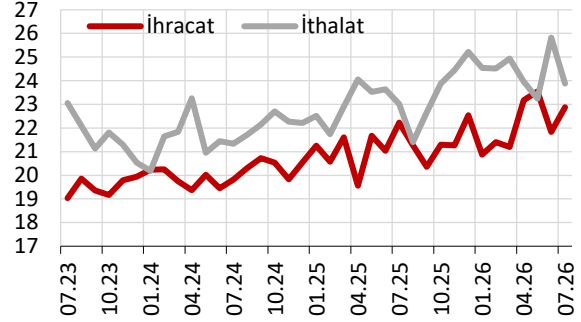
Dış ticaret verilerinde (m.a.), ihracatın arttığı ithalatın gerilediği görülüyor (Grafik 5). Toplam ithalat azalışında, altın ve enerji hariç ithalattaki azalış belirleyici oldu (Grafik 6). Bu durum ikinci çeyrekte milli gelir verilerinde iç talepte kaydedilen yavaşlamanın üçüncü çeyrekte de sürdüğüne işaret ediyor.

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



Kaynak: TCMB, Akbank

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

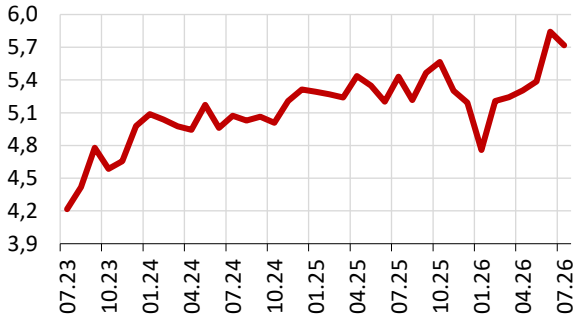


Kaynak: TCMB, Akbank

Hizmetler Dengesi:

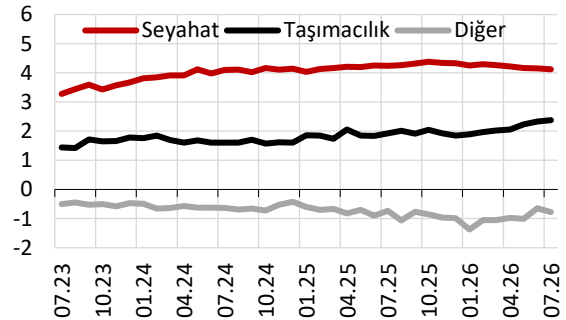
Hizmetler dengesinde (m.a.) haziran ayında görülen iyileşmenin ardından temmuzda hafif bozulma gözlemlendi (Grafik 7, 8). Seyahat dengesi yatay kalırken, taşımacılık gelirlerinde olumlu görünüm devam etti. 12 aylık birikimli hizmet gelirleri 0,2 milyar \$ artışla 124,7 milyar \$ olarak gerçekleşti (Grafik 9). Seyahat gelirleri sınırlı azalışla 60,25 milyar \$, taşımacılık gelirleri 0,4 milyar \$ artışla 43,7 milyar \$ değerini aldı (Grafik 9).

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



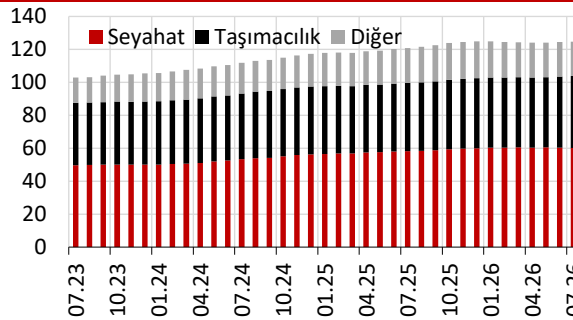
Kaynak: TCMB

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



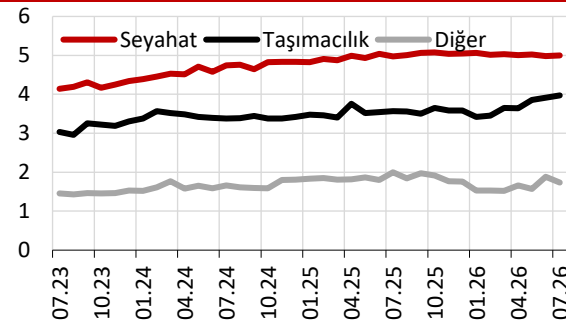
Kaynak: TCMB, Akbank

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



Kaynak: TCMB

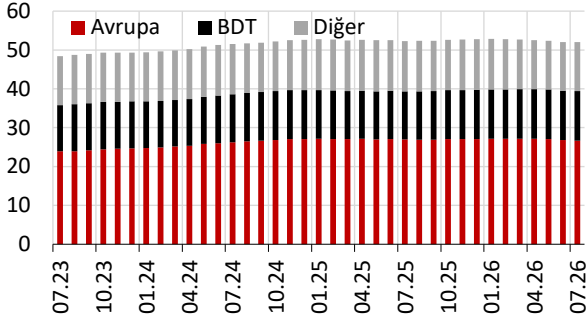
Grafik 10. Hizmet Gelirleri
(mevsimsellikten arındırılmış, milyar \$)



Kaynak: TCMB, Akbank

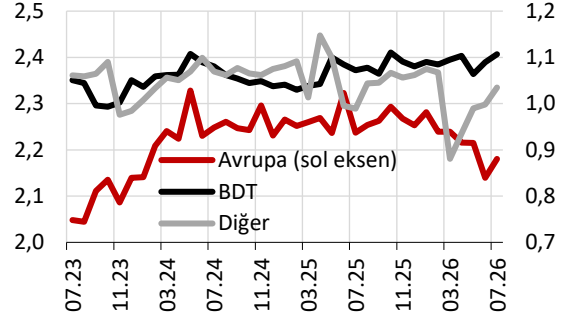
Yabancı ziyaretçi sayısı (m.a) temmuzda aylık bazda yeniden artış (%2,3) gösterdi. Yıllık bazda ise %0,4 düşüş var. Aylık bazda Amerika hariç diğer bölgelerden gelen turist sayısı artış gösterdi (Grafik 11 ve 12). Bununla birlikte yıl genelinde zayıf eğilim seyahat gelirlerini sınırlamaya devam ediyor.

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 7 Ay Birikimli		12 Aylık Birikimli	
	Tem.26	Tem.25	Tem.26	Tem.25	Tem.26	Tem.25
Cari İşlemler Dengesi	36	1.762	-34.830	-24.254	-40.706	-23.985
Dış Ticaret Dengesi	-5.579	-4.561	-49.365	-41.342	-77.166	-62.313
İhracat*	25.185	24.620	158.245	155.619	273.266	267.523
Altın	484	442	2.058	2.212	2.900	3.742
Altın hariç	24.701	24.178	156.187	153.407	270.366	263.781
İthalat*	30.764	29.181	207.610	196.961	350.432	329.836
Altın	946	943	9.987	12.184	20.932	20.502
Enerji	5.826	5.149	40.085	37.408	65.205	64.950
Altın ve Enerji hariç	23.992	23.089	157.538	147.369	264.295	244.384
Hizmetler Dengesi	8.228	8.015	31.797	31.278	63.515	61.309
Hizmet Gelirleri	13.325	13.162	65.943	66.085	124.738	120.864
Taşımacılık	4.585	4.145	24.435	23.353	43.651	41.482
Seyahat	6.964	7.021	31.001	30.788	60.251	58.155
Diğer	1.776	1.996	10.507	11.944	20.836	21.227
Hizmet Giderleri	5.097	5.147	34.146	34.807	61.223	59.555
Taşımacılık	1.692	1.736	10.762	11.420	19.119	20.400
Seyahat	996	819	5.869	5.738	9.098	8.916
Diğer	2.409	2.592	17.515	17.649	33.006	30.239
Gelir Dengesi**	-2.613	-1.692	-17.262	-14.190	-27.055	-22.981
Cari İşlemler Dengesi (Altın hariç)	498	2.263	-26.901	-14.282	-22.674	-7.225
Cari İşlemler Dengesi (Enerji hariç)	4.510	5.522	-3.778	3.563	9.806	25.201
Cari İşlemler Dengesi (Altın ve enerji hariç)	4.972	6.023	4.151	13.535	27.838	41.961

* Ödemeler dengesi tanımlı değerlerdir.

** Birincil ve ikincil gelir dengelerinin toplamıdır.

Kaynak: TCMB

Finansman

- Cari işlemler dengesi temmuz ayında 36 milyon \$ fazla verirken, ekonomiye 13,7 milyar \$ sermaye girişi gerçekleşti. Net hata noksan kalemi 0,6 milyar \$ girişe işaret etti. Böylelikle, **rezervler aylık bazda 14,3 milyar \$ arttı** (Tablo 3). Finansman tarafında doğrudan yatırımlara (DYY) nette 514 milyon \$, portföy yatırımlarına 5,8 milyar \$ ve diğer yatırımlara ise 7,6 milyar \$ giriş, finansal türevlerden 300 milyon \$ çıkış oldu.
- Ocak-temmuz döneminde ise cari denge 34,8 milyar \$ açık verirken, 31,3 milyar \$ sermaye girişi gerçekleşti. Net hata noksan kaleminden çıkış 14,4 milyar \$ oldu. **Rezervler 18,1 milyar \$ azaldı.**
- Finansman kalemlerine dair detaylar şu şekilde:
 - **DYY'ye brüt olarak temmuz ayında 1,15 milyar \$ giriş** oldu. Gayrimenkule giriş 322 milyon \$ olarak gerçekleşti. Böylece yılın ilk yedi ayında DYY (brüt) giriş 5,8 milyar \$'a (2025 aynı dönemde 8,8 milyar \$), gayrimenkule giriş ise 1,6 milyar \$'a yükseldi.
 - Yerleşiklerin yurt dışından gayrimenkul edinimi ise temmuz ayında 169 milyon \$ oldu. (Ocak-Temmuz döneminde toplam 1,4 milyar \$).
 - **Portföy yatırımlarına temmuz ayında nette 5,8 milyar \$ giriş** gerçekleşti. Böylece yılın yedi ayında toplam giriş 4,7 milyar \$ oldu.
 - Hisse senetlerine 22 milyon \$, DİBS'e 2,4 milyar \$ giriş gerçekleşti. Ocak-Temmuz döneminde ise hisseye 1,39 milyar \$, DİBS'e 1,63 milyar \$ giriş oldu.
 - TCMB haftalık menkul kıymet istatistiklerine göre ağustos ayında toplamda giriş devam etti.
 - Yatırım fonu piyasasında ise yurt dışı yerleşikler temmuz ayında 1,9 milyar \$ net alım yaptı (Ocak-Temmuz dönemi net alım: 4,2 milyar \$).
 - Yurt dışındaki tahvil ihraçlarıyla ilgili olarak temmuz ayında genel hükümet ve bankalar nette sırasıyla 1,7 milyar \$ ve 914 milyon \$ borçlanırken, diğer sektörler nette 172 milyon \$ borç ödedi.
 - **Yurt dışından sağlanan kredilerde**, temmuz ayında bankalar nette 1,7 milyar \$, reel sektör ise nette 2,0 milyar \$ borçlandı. Böylece Ocak-Temmuz döneminde toplam borçlanma sırasıyla 12,0 milyar \$ ve 12,6 milyar \$'a ulaştı.
 - **Dış borç çevirme oranları** kredi ve tahvil dâhil olmak üzere (6 aylık hareketli toplam) bankalar için %112,30, diğer sektörler için %167,83 ile yüksek seyrini sürdürdü.

Tablo 2. Finansman (Milyon \$)

	Aylık		İlk 7 Ay Birikimli		12 Aylık Birikimli	
	Tem.26	Tem.25	Tem.26	Tem.25	Tem.26	Tem.25
Doğrudan Yabancı Yatırımlar (DYY, net)	514	1.626	-166	3.335	-325	5.389
Gayrimenkul (net)	153	105	235	-281	183	-232
Gayrimenkul hariç DYY (net)	361	1.521	-401	3.616	-508	5.621
Portföy Yatırımları (net)	5.841	6.249	4.713	2.233	5.960	2.578
Hisse Senedi	1.969	2.011	5.572	4.410	8.462	4.118
DİBS	2.368	1.992	1.625	-945	5.800	4.473
Hükümet Eurobond	1.710	2.399	4.604	899	3.993	-613
Bankalar	1.772	970	3.382	1.839	5.134	1.485
Diğer Sektör	792	-32	4.403	1.349	6.178	2.844
Diğer Yatırımlar (net)	7.648	10.036	29.815	13.616	28.817	22.127
Efektif ve Mevduatlar	5.456	5.993	-3.952	-3.638	-22.475	-8.458
Krediler	2.990	5.232	31.048	17.329	50.863	27.138
Bankalar (yurt dışı borçlanma)	1.713	1.508	11.966	9.219	17.349	17.002
Diğer Sektörler	1.998	2.013	12.551	9.613	26.188	12.995
Ticari Krediler	-805	-1.197	2.694	-89	386	3.381
Rezervler	14.252	18.597	-18.056	-8.570	-31.513	-7.103
Net Hata ve Noksan	620	-388	-14.350	-620	-19.968	-8.889

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 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.

