

Makro: Cari denge pozitif sürpriz yapmaya devam ederken, net hata noksan kaleminde belirgin revizyona gidildi

Cari işlemler dengesi haziran ayında 4,19 milyar \$ ile tahminimiz ve piyasa tahmininin altında açık verdi. Böylece 12 aylık birikimli cari açık 37,0 milyar \$'dan 38,9 milyar \$'a (% GSYİH: %-2,3) yükseldi. Mevsimsellikten arındırılmış (m.a.) cari açık nisan-mayıs dönemindeki olumlu seyrin ardından yeniden 5 milyar \$ civarındaki ilk çeyrek düzeylerine yükseldi. Ticaret Bakanlığı tarafından açıklanan temmuz ayına ilişkin geçici dış ticaret verileri cari dengede yeniden iyileşme görüleceğine işaret ediyor. Bu veri ışığında temmuzda 0,2 milyar \$ civarında sınırlı bir açık tahmin ediyoruz. Finansman hesabında yapılan revizyon neticesinde net hata noksan kalemi Ocak 2014-Mayıs 2026 döneminde birikimli olarak -34,3 milyar \$'dan -14,5 milyar \$'a geriledi. Böylelikle anılan dönemdeki yaklaşık 20 milyar \$ büyüklüğündeki tutar finans hesabına kaydedilmiş oldu.

Son aylardaki yüksek oynaklık ana eğilimi okumayı zorlaştırırken, temmuz ayına ilişkin geçici verilerin tekrardan iyileşmeye işaret etmesini, dış ticaret hadlerinin aleyhte çalıştığı bir dönemde olumlu bir gelişme olarak değerlendiriyoruz. Önümüzdeki dönem jeopolitik gelişmelere bağlı emtia fiyatlarındaki oynak seyrin ithalat üzerinde risk unsuru olmaya devam edeceğini değerlendiriyoruz. Türk lirasındaki değerlenmeye rağmen hizmetler dengesi güçlü seyrederken, iç talepteki yavaşlamanın dış açığı sınırlayıcı etkileri de hissediliyor. Genel olarak savaşın başlangıcından bu yana dış denge geçmiş öngörülerden daha iyi performans gösteriyor. TCMB 2026-III Enflasyon Raporu değerlendirmelerinde ifade edildiği üzere jeopolitik gelişmelere bağlı dış talep kayması ihracat gelirlerini olumlu etkiliyor. Yıl sonunda cari açığın 50 milyar \$ civarında (%GSYİH: ≈%-2,7) gerçekleşeceğini tahmin ediyoruz.

Cari İşlemler Dengesi:

Cari işlemler dengesi haziran ayında 4,19 milyar \$ ile tahminimiz (5,2 milyar \$) ve piyasa tahmininin (5,0 milyar \$) altında açık verdi. Haziran verisinin tahminlerin altında gerçekleşmesinde hizmetler dengesinin beklentimizin üzerinde gerçekleşmesi etkili oldu. Yılın ilk yarısında cari açık bir önceki yılın 8,6 milyar \$ üzerinde 34,5 milyar \$ olarak gerçekleşti. **12 aylık birikimli cari açık 37,0 milyar \$'dan 38,9 milyar \$'a** (% GSYİH: %-2,3) **yükseldi** (Tablo 2, Grafik 2). Altın ve enerji hariç cari fazla 29,8 milyar \$'dan 28,9 milyar \$'a geriledi (Grafik 4).

TCMB, finans hesabında yapılan revizyon ve net hata noksan (NHN) kalemine olan etkilerini açıkladı. Yapılan revizyon neticesinde Ocak 2014-Mayıs 2026 dönemine ilişkin birikimli NHN -34,3 milyar \$'dan -14,5 milyar \$'a geriledi. Revizyon kaynakları;

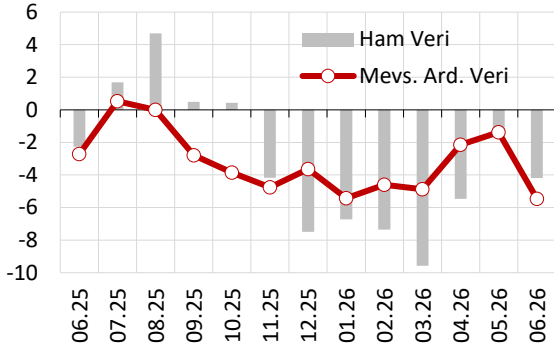
- Yurt dışı mevduat hareketlerinin yeni veri kaynağı ile derlendi: Bu uyarılamanın Ocak 2023-Mayıs 2026 döneminde NHN kalemi üzerindeki birikimli etkisinin -13,3 milyar \$ olduğu belirtildi.
- Finansal türev işlemleri ödemeler dengesine dahil edildi: Bu revizyonun Ocak 2014-Mayıs 2026 döneminde NHN üzerindeki birikimli etkisinin 6,5 milyar \$ tutarında net zarar olarak hesaplandığı açıklandı.
- Yurt içi kaynaklı efektif hareketleri dış işlemlerden ayrıştırıldı: Bu revizyonun ilgili dönemdeki birikimli NHN'yi etkilememekle birlikte dönemsel NHN'leri mutlak değer olarak dengelediği belirtildi.

Tablo 1. Güncellemelerin Net Hata Noksan'a (NHN) Etkisi (milyar \$)

	2014-2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026*	Toplam
Revizyon Öncesi NHN	-7,2	-7,7	10,5	27,9	-9,9	-10,6	-18,8	-18,5	-34,3
Yurt Dışı Mevduat Hareketleri					-3,6	-3,7	-4,9	-1,1	-13,3
Finansal Türevler	1,3	-0,4	2,2	-0,3	-0,5	-1,7	-4,8	-2,3	-6,5
Yurt İçi Efektif Hareketleri			6,7	5,0	-10,4	2,6	-3,0	-0,9	0,0
Revizyon Sonrası NHN	-8,5	-7,3	1,6	23,2	4,6	-7,8	-6,1	-14,2	-14,5
* Ocak-Mayıs									

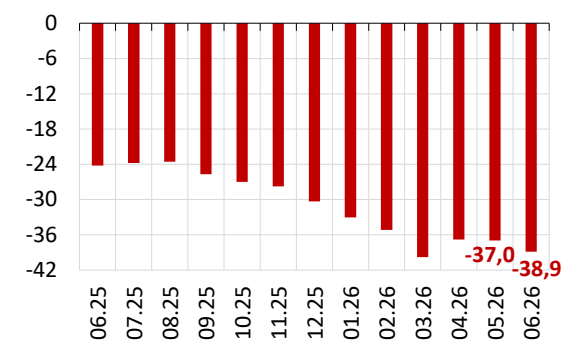
Kaynak: TCMB

Grafik 1. Cari İşlemler Dengesi (milyar \$)



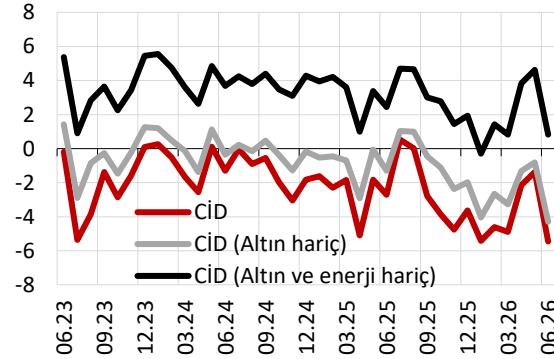
Kaynak: TCMB, Akbank

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



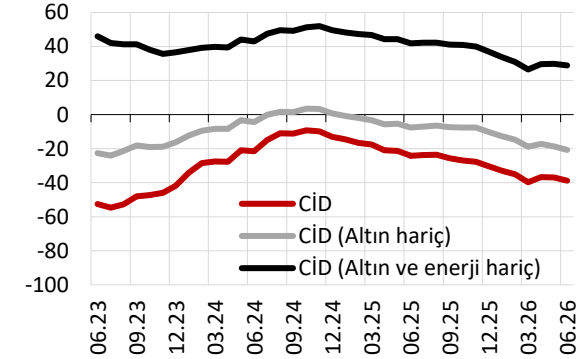
Kaynak: TCMB

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



Kaynak: TCMB, Akbank

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



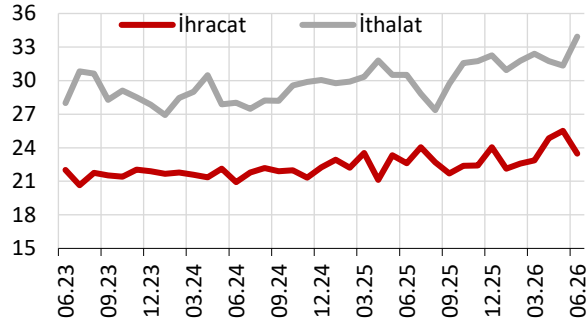
Kaynak: TCMB

Mevsimsellikten arındırılmış (m.a.) verilere göre cari açık bir önceki aya göre belirgin artış kaydetti (Grafik 1 ve 3). Bu gelişmede çekirdek ithalattaki artış belirleyici oldu. Böylelikle cari açık, nisan-mayıs dönemindeki olumlu seyrin ardından, yeniden 5 milyar \$ civarındaki ilk çeyrek düzeylerine yükseldi. Son aylardaki yüksek oynaklık ana eğilimi okumayı zorlaştırırken, temmuz ayına ilişkin geçici verilerin tekrardan iyileşmeye işaret etmesini, dış ticaret hadlerinin aleyhte çalıştığı bir dönemde olumlu bir gelişme olarak değerlendiriyoruz.

Dış Ticaret Dengesi:

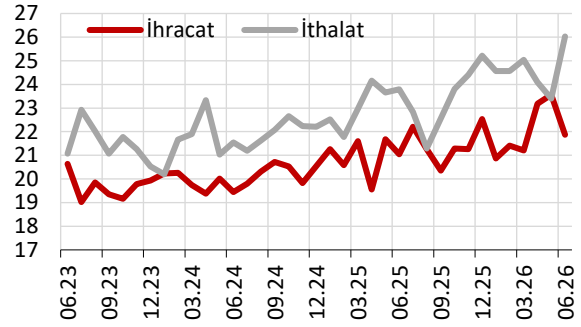
Dış ticaret dengesinin (m.a.) ana bileşenleri incelendiğinde, ihracatın gerilediği ithalatın arttığı görülüyor (Grafik 5). Toplam ithalat artışında, enerji ithalatındaki azalışa karşın altın ve enerji hariç ithalattaki artış etkili oldu (Grafik 6). İthalat birim değer endeksinin gerilediği bir ayda nominal ithalatın artması, savaşa dair olumlu haber akışının nisan-mayıs döneminde ertelenen talebi olumlu etkilediğine işaret ediyor.

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



Kaynak: TCMB, Akbank

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

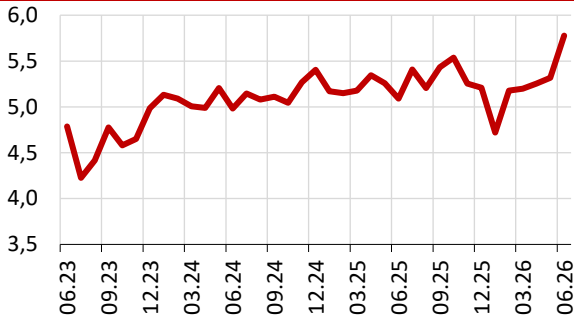


Kaynak: TCMB, Akbank

Hizmetler Dengesi:

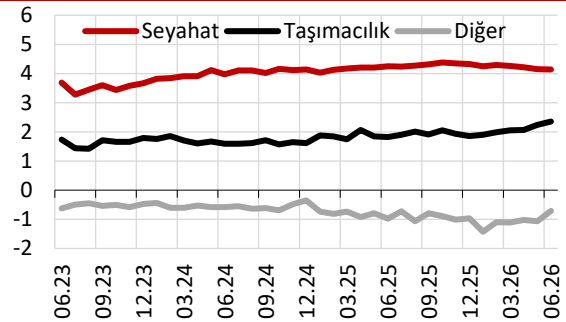
Hizmetler dengesinde (m.a.) önceki aylarda görülen yatay seyrin ardından haziranda iyileşme gözlemlendi (Grafik 7, 8). Seyahat dengesi Ekim 2025'teki zirve düzeyinin altında yatay kalırken, iyileşmenin sürükleyicileri taşımacılık ve diğer hizmetler dengesi oldu. Seyahat dengesi 12 aylık birikimli hizmet gelirleri 0,8 milyar \$ artışla 123,3 milyar \$ olarak gerçekleşti (Grafik 9). Seyahat gelirleri sınırlı azalışla 60,3 milyar \$, taşımacılık gelirleri 0,6 milyar \$ artışla 43,2 milyar \$ değerini aldı (Grafik 9).

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



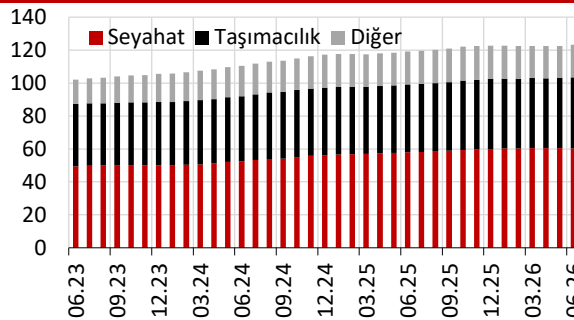
Kaynak: TCMB

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



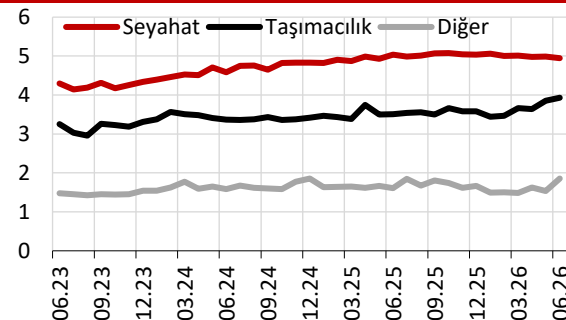
Kaynak: TCMB, Akbank

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



Kaynak: TCMB

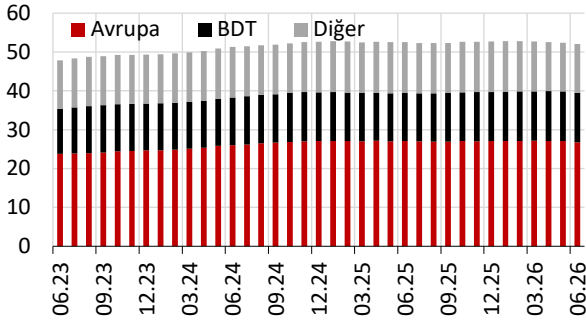
Grafik 10. Hizmet Gelirleri
(mevsimsellikten arındırılmış, milyar \$)



Kaynak: TCMB, Akbank

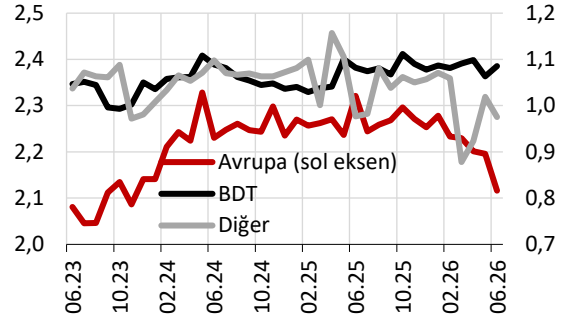
Yabancı ziyaretçi sayısı (m.a) haziranda geriledi; mayıstaki aylık %1,3 artışın ardından haziranda %2,4 azaldı. Yıllık bazda düşüş %6,3 oldu. Aylık bazda BDT ve Afrika hariç diğer bölgelerden gelen turist sayısı geriledi (Grafik 11 ve 12). Başta Avrupalı olmak üzere yabancı ziyaretçi sayısındaki zayıflayan 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 2. Cari İşlemler Dengesi (Milyon \$)

	Aylık		İlk 6 Ay Birikimli		12 Aylık Birikimli	
	Haz.26	Haz.25	Haz.26	Haz.25	Haz.26	Haz.25
Cari İşlemler Dengesi	-4.194	-2.270	-34.548	-25.998	-38.888	-24.198
Dış Ticaret Dengesi	-8.533	-6.521	-43.720	-37.063	-76.515	-63.097
İhracat*	24.429	20.334	133.125	131.012	272.786	264.877
Altın	192	128	1.574	1.770	2.858	4.031
Altın hariç	24.237	20.206	131.551	129.242	269.928	260.846
İthalat*	32.962	26.855	176.845	168.075	349.301	327.974
Altın	1.352	1.551	9.041	11.241	20.929	20.557
Enerji	5.917	4.593	34.260	32.259	64.529	65.102
Altın ve Enerji hariç	25.693	20.711	133.544	124.575	263.843	242.315
Hizmetler Dengesi	6.851	6.088	23.807	23.563	63.747	61.564
Hizmet Gelirleri	12.169	11.350	52.648	51.915	123.337	119.091
Taşımacılık	4.246	3.669	19.905	19.106	43.247	41.099
Seyahat	5.799	5.953	24.037	23.767	60.265	58.017
Diğer	2.124	1.728	8.706	9.042	19.825	19.975
Hizmet Giderleri	5.318	5.262	28.841	28.352	59.590	57.527
Taşımacılık	1.649	1.633	9.071	9.537	19.112	20.383
Seyahat	942	938	4.873	4.919	8.921	8.762
Diğer	2.727	2.691	14.897	13.896	31.557	28.382
Gelir Dengesi**	-2.512	-1.837	-14.635	-12.498	-26.120	-22.665
Cari İşlemler Dengesi (Altın hariç)	-3.034	-847	-27.081	-16.527	-20.817	-7.672
Cari İşlemler Dengesi (Enerji hariç)	302	890	-8.003	-1.941	10.877	25.276
Cari İşlemler Dengesi (Altın ve enerji hariç)	1.462	2.313	-536	7.530	28.948	41.802

* Ödemeler dengesi tanımlı değerlerdir.

** Birincil ve ikincil gelir dengelerinin toplamıdır.

Kaynak: TCMB

Temmuz ayına ilişkin geçici veriler dış ticaret dengesinde yeniden iyileşmeye işaret etti. Öncü dış ticaret verisini baz alarak yaptığımız tahmine göre, temmuz ayında cari açığın 0,2 milyar \$ civarında olacağını, petrol fiyatının mevcut seviyelerde kalması durumunda yıl sonu cari açığın 50 milyar \$ civarında (%GSYİH: ≈%-2,7) gerçekleşeceğini tahmin ediyoruz.

Finansman

- Cari işlemler dengesi haziran ayında 4,19 milyar \$ açık verirken, ekonomiye 5,2 milyar \$ sermaye girişi gerçekleşti. Net hata noksan kalemi 39 milyon \$ girişe işaret etti. Böylelikle, **rezervler aylık bazda 1,0 milyar \$ arttı** (Tablo 3). Finansman tarafında doğrudan yatırımlardan (DYY) nette 899 milyon \$ ve finansal türevlerden 467 milyon \$ çıkış, portföy yatırımlarına 2,5 milyar \$ ve diğer yatırımlara ise 4,0 milyar \$ giriş oldu.
- Ocak-Haziran döneminde ise cari denge 34,5 milyar \$ açık verirken, 17,1 milyar \$ sermaye girişi gerçekleşti. Net hata noksan kaleminden çıkış 14,7 milyar \$ oldu. **Rezervler 32,3 milyar \$ azaldı.**
- Finansman kalemlerine dair detaylar şu şekilde:
 - **DYY'ye brüt olarak** haziran ayında **210 milyon \$ giriş** oldu. Gayrimenkule giriş 297 milyon \$ olarak gerçekleşti. Böylece yılın ilk yarısında DYY (brüt) giriş 4,2 milyar \$'a (2025 aynı dönemde 6,16 milyar \$), gayrimenkule giriş ise 1,28 milyar \$'a yükseldi.
 - Yerleşiklerin yurt dışından gayrimenkul edinimi ise haziran ayında 248 milyon \$ oldu. (Ocak-Haziran döneminde toplam 1,2 milyar \$).
 - **Portföy yatırımlarına haziran ayında nette** 2,5 milyar \$ giriş gerçekleşti. Böylece yılın yarısında toplam çıkış 1,1 milyar \$'a geriledi.
 - Hisse senetlerinden haziranda 390 milyon \$ çıkış, DİBS'e ise 1,2 milyar \$ giriş gerçekleşti. Ocak-Haziran döneminde ise hisseye 1,36 milyar \$ giriş, DİBS'ten 743 milyon \$ çıkış oldu.
 - TCMB haftalık menkul kıymet istatistiklerine göre temmuz ayında toplamda giriş devam etti.
 - Yurt dışı yerleşiklerin yatırım fonu piyasasında ise haziran ayında 3,3 milyar \$ net alış yaptığı görüldü (Ocak-Haziran dönemi net alış: 2,2 milyar \$).
 - Yurt dışındaki tahvil ihraçlarıyla ilgili olarak haziran ayında genel hükümet nette 896 milyon \$ borç öderken, bankalar ve diğer sektörler nette sırasıyla 462 milyon \$ ve 375 milyon \$ borçlandı.
 - **Yurt dışından sağlanan kredilerde**, haziran ayında bankalar nette 3,5 milyar \$, reel sektör ise nette 1,8 milyar \$ borçlandı. Böylece Ocak-Haziran döneminde toplam borçlanma sırasıyla 10,3 milyar \$ ve 10,5 milyar \$'a ulaştı.
 - **Dış borç çevirme oranları** kredi ve tahvil dâhil olmak üzere (6 aylık hareketli toplam) bankalar için %111,85, diğer sektörler için %177,34 ile yüksek seyrini sürdürdü.

Tablo 3. Finansman (Milyon \$)

	Aylık		İlk 6 Ay Birikimli		12 Aylık Birikimli	
	Haz.26	Haz.25	Haz.26	Haz.25	Haz.26	Haz.25
Doğrudan Yabancı Yatırımlar (DYY, net)	-899	628	-1.118	1.709	312	4.544
Gayrimenkul (net)	49	-81	82	-386	135	-224
Gayrimenkul hariç DYY (net)	-948	709	-1.200	2.095	177	4.768
Portföy Yatırımları (net)	2.537	1.464	-1.128	-4.016	6.368	-970
Hisse Senedi	2.920	1.056	3.603	2.399	8.504	2.304
DİBS	1.185	114	-743	-2.937	5.424	4.960
Hükümet Eurobond	-896	-179	2.894	-1.500	4.682	-2.734
Bankalar	374	746	1.610	869	4.332	-328
Diğer Sektör	1.069	247	3.611	1.381	5.354	4.297
Diğer Yatırımlar (net)	4.036	-6.466	22.052	3.565	31.048	9.959
Efektif ve Mevduatlar	-3.078	-7.544	-9.316	-9.631	-21.846	-17.677
Krediler	6.759	417	27.904	12.098	52.938	22.927
Bankalar (yurt dışı borçlanma)	3.495	1.762	10.300	7.711	17.191	16.483
Diğer Sektörler	1.800	450	10.459	7.601	26.096	11.103
Ticari Krediler	350	655	3.446	1.092	-88	4.640
Rezervler	1.039	-4.050	-32.308	-27.167	-27.168	-20.334
Net Hata ve Noksan	39	3.216	-14.735	-235	-20.436	-5.674

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 dayanarak 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.

