

Makro: Cari dengede dış açık kaynaklı bozulma hız kazanıyor

Cari işlemler dengesi mart ayında beklentilerin üzerinde 4,54 milyar \$ açık verdi. 12 aylık birikimli açık ise 0,7 milyar \$ azalışla 31,2 milyar \$'a (milli gelire oranla ~%2,7) geriledi. Kasım-Ocak döneminde mevsimsellikten arındırılmış olarak önemli bir iyileşme kaydeden cari denge, dış ticaret dengesindeki açılma nedeniyle şubat ve mart aylarında kademeli olarak bozuldu ve Kasım 2023 seviyesine geri döndü. İlk çeyrekteki ortalama eğilim, 2024 yılı için 18,5 milyar \$ civarında bir cari açık ima ediyor. Ancak Ticaret Bakanlığı'nın açıkladığı geçici veriler, dış ticaret dengesindeki bozulmanın nisan ayında da devam ettiğine işaret ediyor. Nisan ayı itibarıyla ana eğilimin 25-26 milyar dolara yükseldiğini hesaplasak da finansal koşullardaki sıkılaştırmanın etkileriyle ilerleyen dönemde ana eğilimde yeniden bir düşüş görmeyi bekliyoruz. Bu çerçevede, yıl genelinde cari açığın milli gelire oranla %2,0 civarında gerçekleşebileceğini tahmin ediyoruz. Piyasa tahminleri ise 30 milyar \$ (milli gelire oranla ~%2,5) civarında.

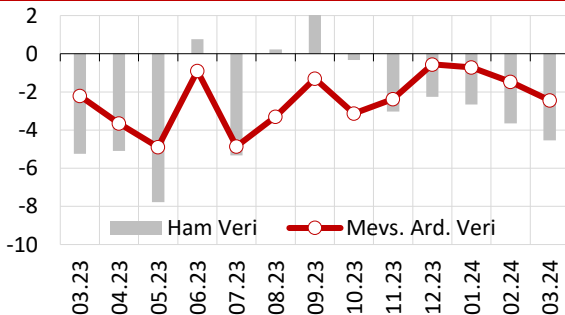
Finansman tarafında ise yerel seçimler öncesindeki belirsizliğin yansımaları görülmekte. Martta sermaye girişi 3,83 milyar \$ ile cari açığın altında kalırken, net hata noksan kalemindeki 9,6 milyar \$'lık yüksek çıkış ile birlikte rezervler de 10,3 milyar \$ azaldı. Yüksek frekanslı menkul kıymet istatistikleri ve TCMB günlük analitik bilanço verileri, seçim sonrasında mart ayındaki eğilimin tersine döndüğünü gösteriyor. Nisan ve Mayıs aylarında hisse senedi, tahvil piyasası ve SWAP'lar aracılığıyla kuvvetli bir sermaye girişi gerçekleşmekte. Buna bağlı olarak, TCMB rezervleri de yüksek bir hızla iyileşiyor.

Cari İşlemler Dengesi:

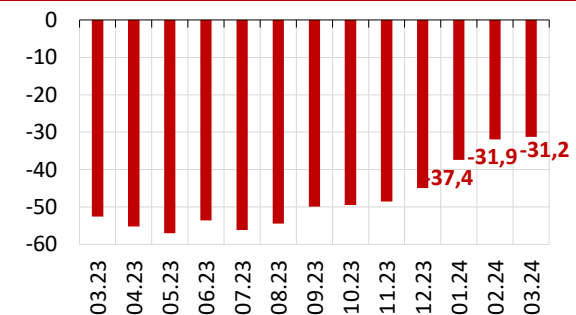
Cari işlemler dengesi martta 4,54 milyar \$ ile bizim (Akbank: -3,83 milyar \$) ve piyasa tahminlerinin (Foreks: -3,9 milyar \$, BloombergHT: -3,8 milyar \$) üzerinde açık verdi. 12 aylık birikimli cari açık yavaşlayarak da olsa gerilemeye devam etti; 31,9 milyar \$'dan 31,2 milyar \$'a indi (Tablo 1, Grafik 2). Altın ve enerji hariç cari fazla ise 35,9 milyar \$'dan 36,1 milyar \$'a yükseldi (Grafik 4).

TÜİK 30 Nisan 2024 tarihinde yayımladığı bültende, turizm istatistiklerinde revizyon gerçekleştiğini ve bu revizyonun ödemeler dengesi istatistiklerine yansıtılacağını açıklanmıştı. Bu kapsamda 2012-2023 dönemi için ödemeler dengesi verileri revize edildi. Revizyon sonrası 2023 yılı cari açığı 45,5 milyar \$'dan 45,0 milyar \$'a (milli gelire oranla %4,0) sınırlı geriledi. Revizyonun kapsamı ve ödemeler dengesine yansımalarına dair detaylar Ek'te yer almaktadır.

Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış verilere göre, cari işlemler dengesi şubat ayından sonra mart ayında da bozulmaya devam etti ve Kasım 2023'teki seviyesine geri döndü (Grafik 1). Bu gelişmede ihracattaki azalış ve çekirdek ithalattaki artış kaynaklı dış ticaret dengesindeki bozulma belirleyici oldu (Grafik 5 ve 6). Hizmetler dengesindeki iyileşme ise cari dengeye olumlu katkıda bulundu.

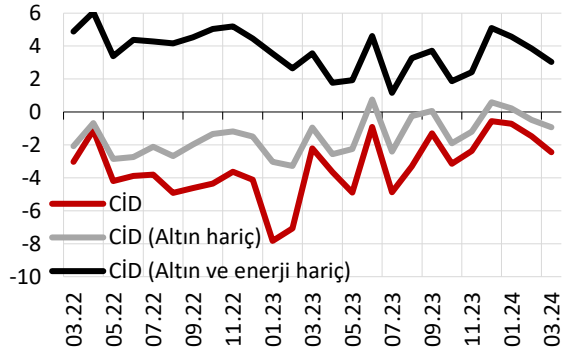
Grafik 1. Cari İşlemler Dengesi (milyar \$)

Kaynak: TCMB, Akbank

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

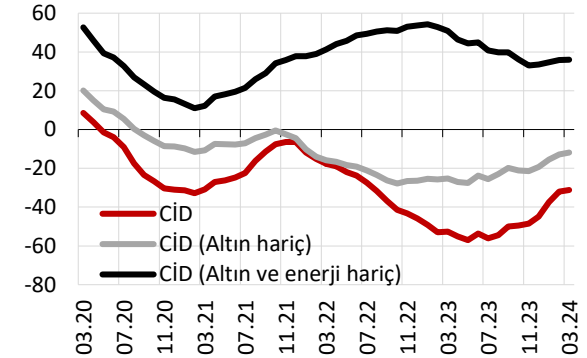
Kaynak: TCMB

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



Kaynak: TCMB, Akbank

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

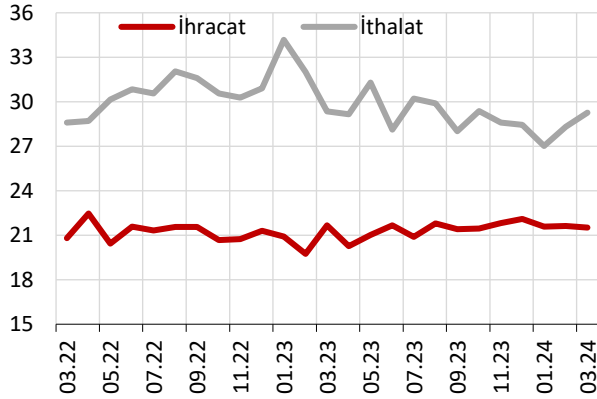


Kaynak: TCMB

Dış Ticaret Dengesi:

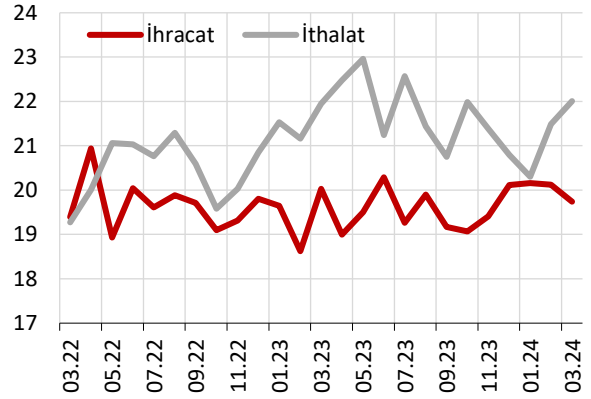
Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış verilere göre dış ticaret açığı şubat ve martta artarak cari dengeyi olumsuz etkiledi. Mart ayında altın ve enerji hariç ithalattaki artış bir önceki aya göre bir miktar ivme kaybetmekle devam etti (Grafik 6). Altın ithalatı 1,6 milyar \$ ile önceki iki ayın ortalamasının (1,1 milyar \$) üzerinde gerçekleşti. İhracatta ise yataya yakın bir seyir izlendi.

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

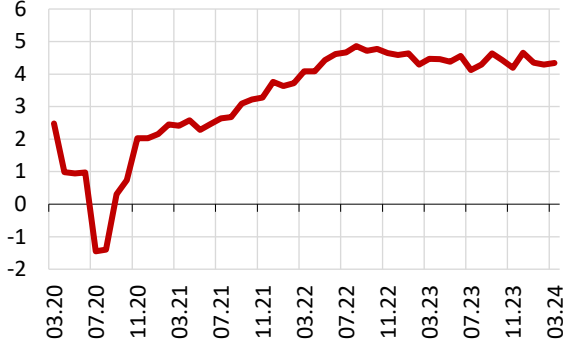
Ticaret Bakanlığı geçici istatistiklerine göre, dış ticaret açığındaki bozulma nisan ayında da devam ediyor. Dış açık ithalatın güçlü seyri nedeniyle 9,9 milyar \$ ile oldukça yüksek gerçekleşti ([Makro: Dış dengede ithalat kaynaklı belirgin bozulma](#)). Bu durum, mevsimsellikten arındırılmış olarak cari dengedeki bozulmanın da süreceği anlamına geliyor.

Hizmetler Dengesi:

Hizmet dengesi mevsimsellikten arındırılmış olarak aylık bazda bir miktar iyileşti (Grafik 7). Martta taşımacılık gelirleri azalırken, seyahat gelirlerindeki artış devam etti (Grafik 8 ve 10). 12 aylık birikimli olarak hizmet gelirleri 103 milyar \$'a ulaştı (Grafik 9).

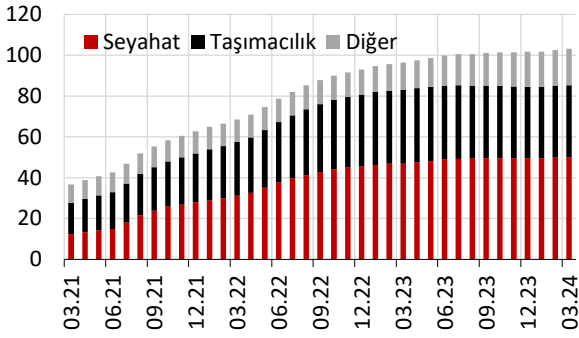
Seyahat gelirlerindeki aylık artışta yabancı ziyaretçi sayısındaki artış (m.a. %1,0) ana belirleyici olmaya devam etti. Yabancı ziyaretçi sayısı mevsimsellikten arındırılmış olarak son dört aydır artıyor (Grafik 11 ve 12). Bölgelere göre, Afrika ve Asya ülkelerinden gelen ziyaretçilerde azalış görülürken, en kuvvetli artış BDT ve Avrupa'dan gelen ziyaretçilerde gerçekleşti.

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



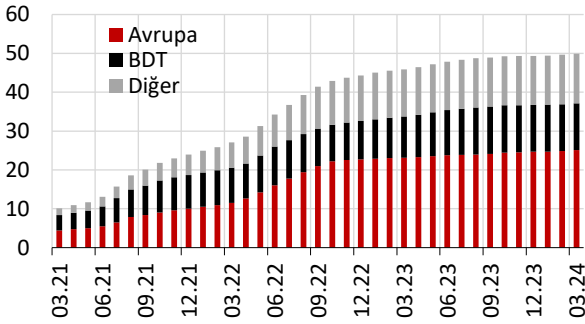
Kaynak: TCMB, Akbank

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



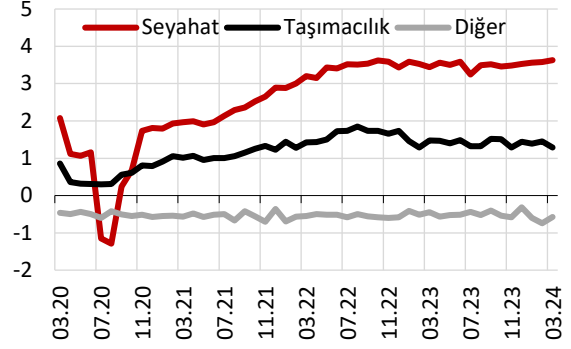
Kaynak: TCMB

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



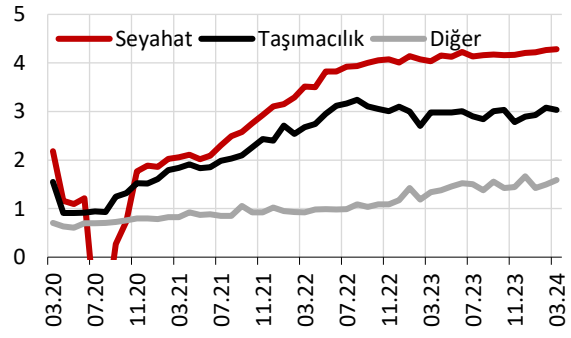
Kaynak: TCMB

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



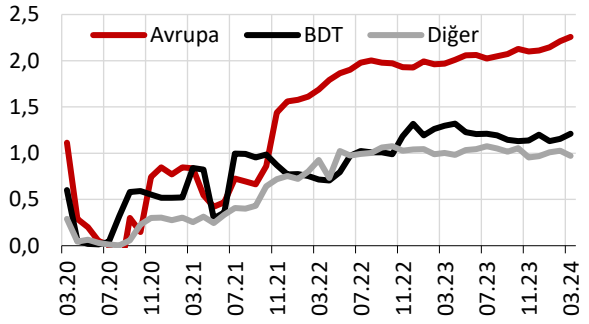
Kaynak: TCMB, Akbank

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



Kaynak: TCMB, Akbank

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



Kaynak: TCMB, Akbank

Tablo 1. Cari İşlemler Dengesi (Milyon \$)

	Aylık		İlk 3 Ay Birikimli		12 Aylık Birikimli	
	Mar.24	Mar.23	Mar.24	Mar.23	Mar.24	Mar.23
Cari İşlemler Dengesi	-4.544	-5.248	-10.855	-24.584	-31.232	-52.596
Dış Ticaret Dengesi	-5.193	-6.369	-14.428	-29.527	-71.790	-97.799
İhracat*	22.209	23.329	62.634	60.912	252.552	254.105
Altın	89	368	288	687	3.930	1.486
Altın hariç	22.120	22.961	62.346	60.225	248.622	252.619
İthalat*	27.402	29.698	77.062	90.439	324.342	351.904
Altın	1.608	1.630	3.740	10.540	23.215	28.897
Enerji	5.499	5.845	17.751	21.382	65.483	92.933
Altın ve Enerji hariç	20.295	22.223	55.571	58.517	235.644	230.074
Hizmetler Dengesi	2.241	2.396	7.123	7.509	52.189	54.150
Hizmet Gelirleri	7.015	6.454	19.935	18.465	103.154	96.406
Taşımacılık	2.693	2.657	7.750	7.374	35.334	36.107
Seyahat	2.678	2.431	7.977	7.454	50.023	46.951
Diğer	1.644	1.366	4.208	3.637	17.797	13.348
Hizmet Giderleri	4.774	4.058	12.812	10.956	50.965	42.256
Taşımacılık	1.782	1.564	4.945	4.429	18.606	16.944
Seyahat	574	518	1.780	1.499	8.187	5.665
Diğer	2.418	1.976	6.087	5.028	24.172	19.647
Gelir Dengesi**	-1.592	-1.275	-3.550	-2.566	-11.631	-8.947
Cari İşlemler Dengesi (Altın hariç)	-3.025	-3.986	-7.403	-14.731	-11.947	-25.185
Cari İşlemler Dengesi (Enerji hariç)	-737	-668	2.472	-6.537	16.772	23.481
Cari İşlemler Dengesi (Altın ve enerji hariç)	782	594	5.924	3.316	36.057	50.892

* Ödemeler dengesi tanımlı değerlerdir.

** Birincil ve ikincil gelir dengelerinin toplamıdır.

Kaynak: TCMB

Finansman:

Cari işlemler dengesi mart ayında 4,54 milyar \$ açık verirken, 3,83 milyar \$ sermaye girişi oldu. Net hata noksan kaleminden 9,6 milyar \$ ile yüksek miktarda çıkış olurken, rezervler de 10,3 milyar \$ azaldı (Tablo 2).

Finansman tarafında doğrudan yatırımlardan nette 224 milyon \$, portföy yatırımlarından ise 96 milyon \$ çıkış gerçekleşti. Diğer yatırımlar kaleminde ise 4,15 milyar \$ giriş kaydedildi (Tablo 2).

Finansman kalemlerine dair detaylar şu şekilde:

- **DYY'ye brüt olarak martta 336 milyon \$ giriş** olurken, bu tutarın 236 milyon \$'ı gayrimenkule ait.
- **Portföy yatırımlarından** martta nette 96 milyon \$ çıkış oldu.
 - Hisse senetlerine 236 milyon \$ giriş, DİBS'ten ise 361 milyon \$ çıkış oldu; toplam çıkış 125 milyon \$. Yılın ilk çeyreğinde ise hisse ve DİBS'e toplam 287 milyon \$ giriş gerçekleşti.

- Yurt dışındaki tahvil ihraçlarıyla ilgili olarak, genel hükümet martta nette 314 milyon \$ geri ödeme (2,2 milyar \$ borçlanmaya karşın 2,5 milyar \$ geri ödeme), bankalar ise 1,94 milyar \$ borçlanma gerçekleştirdi.
- **Yurt dışından sağlanan kredilerde**, bankalar martta nette 1,05 milyar \$, ilk çeyrekte ise toplam 2,4 milyar \$ borçlandı. Reel sektör ise nette martta 385 milyon \$ borçlanırken, Ocak-Mart döneminde ise toplam 229 milyon \$ borç ödedi.

Tablo 2. Finansman (Milyon \$)

	Aylık		İlk 3 Ay Birikimli		12 Aylık Birikimli	
	Mar.24	Mar.23	Mar.24	Mar.23	Mar.24	Mar.23
Doğrudan Yabancı Yatırımlar (DYY, net)	-224	493	287	1.186	3.763	9.212
Gayrimenkul	236	450	796	1.370	2.986	6.574
Gayrimenkul hariç DYY	-460	43	-509	-184	777	2.638
Portföy Yatırımları (net)	-96	-1.036	5.277	-331	13.950	-9.107
Hisse Senedi	236	-256	286	-927	2.600	-3.641
DİBS	-361	36	1	72	1.932	-1.245
Hükümet Eurobond	-314	750	2.686	3.500	4.060	7.305
Bankalar	1.931	-817	6.033	-348	9.547	-6.903
Diğer Sektör	-70	-743	523	-1.222	1.644	-1.416
Diğer Yatırımlar (net)	4.153	7.845	-1.321	10.554	27.387	42.038
Efektif ve Mevduatlar	2.033	7.633	-1.449	7.056	14.882	36.892
Krediler	1.683	-117	1.924	814	12.119	3.084
Bankalar (yurt dışı borçlanma)	1.054	41	2.429	309	9.514	-4.213
Diğer Sektörler	385	-347	-229	562	503	6.946
Ticari Krediler	432	321	-1.805	2.667	447	2.003
Rezervler	-10.281	-264	-22.718	-14.282	-10.463	5.695
Net Hata ve Noksan	-9.557	-2.308	-16.117	-1.059	-24.185	16.228

Kaynak: TCMB

EK: Turizm İstatistiklerindeki Güncelleme ve Ödemeler Dengesi Verilerine Yansımaları

TÜİK, turizm gelir ve gider hesaplamalarında ilkinin 2022 yılında gerçekleştirdiği revizyonun ikincisini ve sonuncusunu [2024-Ç1 veri bülteniyle](#) 30 Nisan 2024'te kamuoyuyla paylaştı. Buna göre, turizm istatistikleri 2012 yılından 2023 yılı son çeyreğine kadar revize edildi. Bu revizyon çalışmasıyla ortaya çıkan sonuçlar ödemeler dengesi istatistiklerine mart ayı bülteniyle birlikte yansıtılırken, ilerleyen dönemde ulusal hesaplar sisteminde de revizyona neden olacak.

Revizyonun Kapsamı:

2022 yılına kadar turizm gelirleri yalnızca Çıkış Yapan Ziyaretçi Anketi (ÇYZA) kapsamında tahmin edilmekteydi. 2022 ve 2024 yılındaki revizyonlarla farklı veri kaynaklarından yararlanılarak verilerin kalitesi artırılmak istenmiştir. Bu kapsamda 2022 yılında:

- Çıkış yapan ziyaretçi anketi (ÇYZA) ilave veri kaynakları ile birlikte kullanılmaya devam edilecek olup paket tura konu olan geceleme sayısı ile ilgili düzenleme yapılmıştır. Değişiklik 2012 yılından itibaren ilgili verilere yansıtılmış,
- BKM yabancı kredi kartı verileri sisteme entegre edilmiş,
- Sağlık turizmi araştırması sonuçları turizm istatistiklerine yansıtılmış,
- Eğitim turizmi verilerinin elde edilmesine yönelik eğitim turizmi araştırması ve uluslararası öğrenci kontenjanı (Türk, yabancı) kapsamında eğitim gören öğrencilerin ödediği harç verileri derlenerek sonuçlara entegre edilmiştir.

2024 yılındaki revizyonda ise Çıkış Yapan Ziyaretçiler ve Vatandaş Giriş Anketi için;

- Emniyet Genel Müdürlüğünden alınan günübirlik ziyaretçilere ilişkin verinin kullanımına başlanmış,
- Kullanılan sınır kapısı türü (deniz, demir, hava, kara) ayırımında yapılan hesaplamalarda düzenlemeler yapılmış,
- İlgili anketlerde kullanılan örnekleme tasarımında güncellemeler yapılmıştır.

Revizyonun Boyutu:

Revizyonun boyutu 2019 öncesi dönem için daha yüksek seviyede (Tablo Ek-1). 2022 yılındaki revizyonda güncellemeler daha çok 2019-2022 dönemini etkilemişti.

Tablo Ek-1. Turizm Gelir ve Gideri (milyar \$)

	Turizm Geliri			Turizm Gideri			Net Turizm Geliri (Gelir-Gider)		
	Revizyon Öncesi	Revizyon Sonrası	Fark	Revizyon Öncesi	Revizyon Sonrası	Fark	Revizyon Öncesi	Revizyon Sonrası	Fark
2012	29,7	35,7	6,0	4,6	4,5	-0,1	25,1	31,2	6,1
2013	33,1	40,2	7,1	5,3	5,9	0,6	27,8	34,3	6,5
2014	35,1	41,3	6,2	5,5	5,8	0,3	29,7	35,5	5,9
2015	32,5	37,7	5,2	5,7	6,3	0,6	26,8	31,4	4,6
2016	22,8	26,5	3,7	5,1	5,3	0,2	17,8	21,3	3,5
2017	27,0	31,3	4,2	5,1	5,5	0,4	21,9	25,8	3,9
2018	30,5	35,9	5,4	4,9	5,5	0,6	25,7	30,4	4,7
2019	38,9	42,9	3,9	4,4	4,7	0,3	34,5	38,2	3,7
2020	14,8	15,2	0,4	1,1	1,2	0,1	13,7	14,0	0,3
2021	30,2	30,3	0,1	1,9	2,2	0,4	28,3	28,1	-0,2
2022	46,5	49,9	3,4	4,3	5,1	0,8	42,2	44,8	2,6
2023	54,3	55,9	1,6	7,1	8,4	1,4	47,2	47,4	0,2

Kaynak: TÜİK

Revizyonun Ödemeler Dengesi Verilerine Etkisi

Revizyon öncesi ve sonrasında ödemeler dengesindeki seçilmiş kalemlerin değerleri Tablo Ek-2’de sunulmaktadır.

TCMB’nin veri bültenindeki açıklamaya göre söz konusu revizyon sonucunda, 2012–2023 dönemi için, “Cari İşlemler Hesabı/Hizmetler Dengesi” kalemi altında yer alan Seyahat Gelirleri 52,3 milyar \$ ve Seyahat Giderleri 5,2 milyar \$ artış yönlü güncellenmiştir.

Tablo Ek-2: Cari İşlemler Dengesi, Hizmetler Dengesi ve Net Hata ve Noksan (milyar \$)

	Cari Denge		Cari Denge (% GSYİH)		Hizmetler Dengesi		Net Hata ve Noksan	
	Revizyon Öncesi	Revizyon Sonrası	Revizyon Öncesi	Revizyon Sonrası	Revizyon Öncesi	Revizyon Sonrası	Revizyon Öncesi	Revizyon Sonrası
2012	-47,3	-41,8	-5,4	-4,8	23,2	28,7	-0,1	-5,5
2013	-55,1	-49,3	-5,7	-5,1	34,1	39,9	0,2	-5,6
2014	-38,0	-32,1	-4,0	-3,4	35,2	41,1	-1,4	-7,4
2015	-26,6	-21,4	-3,1	-2,5	30,7	35,9	8,5	3,3
2016	-26,7	-22,2	-3,1	-2,6	20,9	25,4	9,9	5,4
2017	-40,0	-35,1	-4,7	-4,1	26,8	31,6	-9,7	-14,5
2018	-20,2	-14,6	-2,5	-1,8	30,9	36,4	21,3	15,8
2019	10,8	15,0	1,4	2,0	38,6	42,8	-5,5	-9,7
2020	-31,9	-31,1	-4,5	-4,3	14,4	15,2	-7,3	-8,1
2021	-7,4	-6,4	-0,9	-0,8	31,7	32,6	2,1	1,1
2022	-49,1	-45,8	-5,4	-5,1	49,7	52,9	26,2	22,9
2023	-45,5	-45,0	-4,1	-4,0	52,0	52,6	-9,1	-9,1

Kaynak: TÜİK, Akbank

Revizyonun Milli Gelir Verilerine Etkisi

GSYİH, üretim tarafından (katma değer bazlı) hesaplanan bir büyüklük olduğundan güncellenen turizm gelirleri nedeniyle ilgili yıllara ait büyüme oranlarında belirgin bir değişim beklemiyoruz. Ancak harcamalar tarafından büyümenin kompozisyonunda net ihracat lehine bir değişiklik olacaktır. Güncelleme ulusal hesaplara muhtemelen yıllık hesapların yayımlanacağı Ağustos ayı bülteninde yansıtılacaktır.

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 Nasır

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 şekilde, 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 şekilde 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 şekilde 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 şekilde ve surette Akbank T.A.Ş., Ak Yatırım A.Ş ve çalışanları sorumlu olmayacak olup, ilgililer, uğranılan/uğranılacak zararlar nedeniyle hiçbir şekilde 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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

