

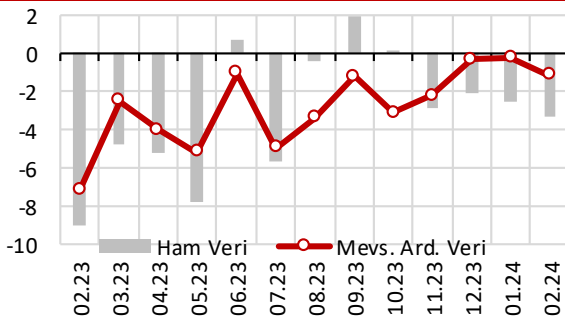
Makro: Cari dengede dış ticaret kaynaklı kısmi bozulma

Cari işlemler dengesi şubat ayında beklentimizle uyumlu şekilde 3,27 milyar \$ açık verdi. Böylelikle, 12 aylık birikimli açık altın ve enerji ithalatı kaynaklı baz etkisinin katkısıyla 37,6 milyar \$'dan 31,8 milyar \$'a geriledi. Mevsimsellikten arındırılmış olarak cari denge, dış ticaret dengesi kaynaklı şubat ayında bir miktar bozuldu. Ticaret Bakanlığı'nın geçici dış ticaret verileri bu bozulmanın mart ayında da devam ettiğine işaret ediyor. Bununla birlikte, ilk çeyrekteki ortalamalar 2024 yılı için 30 milyar \$ civarındaki piyasa beklentilerinden daha olumlu bir eğilime (≈17 milyar \$) işaret ediyor. Bu nedenle 2024 yılında cari açığın piyasa tahminlerinden çok daha düşük gerçekleşeceğine dair beklentimizi koruyoruz. Jeopolitik gelişmelere bağlı olarak petrol fiyatlarının seyri ise tahminimiz üzerinde önemli bir risk unsuru. **Finansman tarafında** ise şubatta hükümet, bankalar ve diğer sektörün tahvil ihraçlarının katkısıyla 2,0 milyar \$'lık sermaye girişi olurken, net hata noksan kaleminden 5,0 milyar \$ çıkış nedeniyle rezervler 6,2 milyar \$ azaldı. TCMB günlük analitik bilanço verileri rezervlerde mart ayında azalışın hızlandığına, ancak nisan ayında yeniden artışın başladığına işaret ediyor.

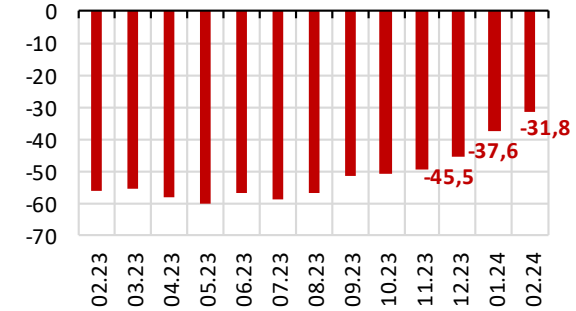
Cari İşlemler Dengesi:

- **Cari işlemler dengesi şubatta 3,27 milyar \$** ile tahminimize paralel, piyasa tahminlerinin ise altında açık verdi (Akbank: -3,3 milyar \$, BloombergHT: -3,70 milyar \$). 12 aylık birikimli cari açık, altın ve enerji ithalatı kaynaklı baz etkisiyle gerilemeye devam etti ve 37,6 milyar \$'dan 31,8 milyar \$'a indi (Tablo 1, Grafik 2). Altın ve enerji hariç cari fazla ise 34,4 milyar \$'dan 36,0 milyar \$'a yükseldi (Grafik 4). Mart ayı ile birlikte yıllıklandırılmış cari açığın seyrindeki enerji kaynaklı baz etkileri son buluyor. Önümüzdeki bazı aylarda ise altın ithalatı kaynaklı baz etkileri görebileceğiz.
- **Mevsimsellikten arındırılmış verilere göre, son iki aydır sıfıra yakın seyreden cari işlemler dengesi şubat ayında bir miktar bozuldu ve -1,2 milyar \$ değerini aldı (Grafik 1).** Bu gelişmede özellikle çekirdek ithalattaki artış kaynaklı dış ticaret açığındaki yükseliş etkili olurken (Grafik 5 ve 6), hizmetler dengesindeki iyileşme cari dengeye olumlu katkı yaptı.

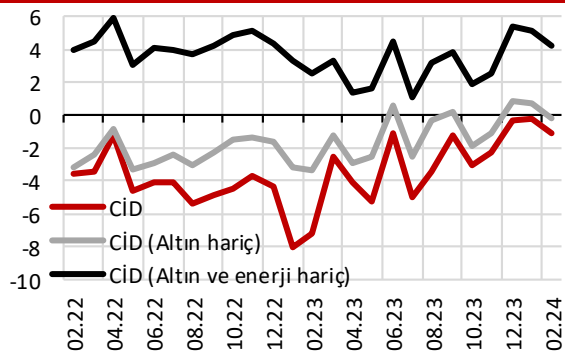
Grafik 1. Cari İşlemler Dengesi (milyar \$)



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

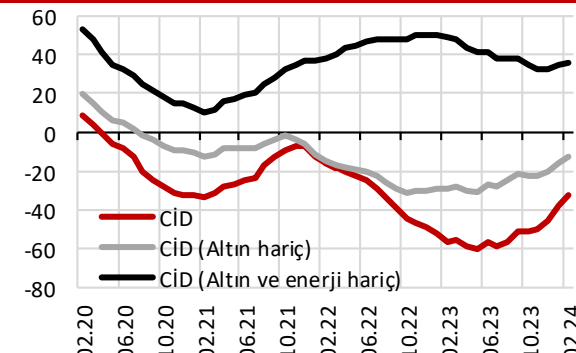


Grafik 3. Cari İşlemler Dengesi (CİD) (mevsimsellikten arındırılmış, milyar \$)



Kaynak: TCMB, Akbank

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



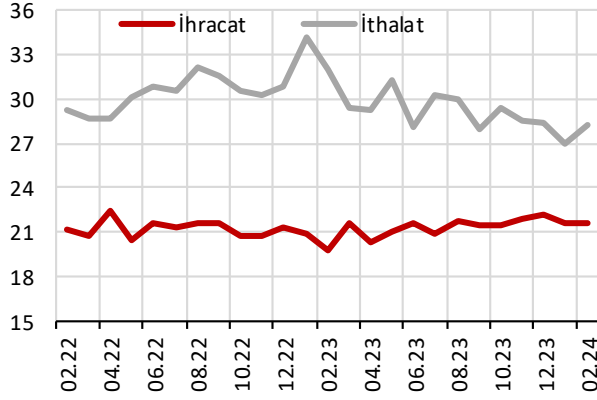
Kaynak: TCMB



Dış Ticaret Dengesi:

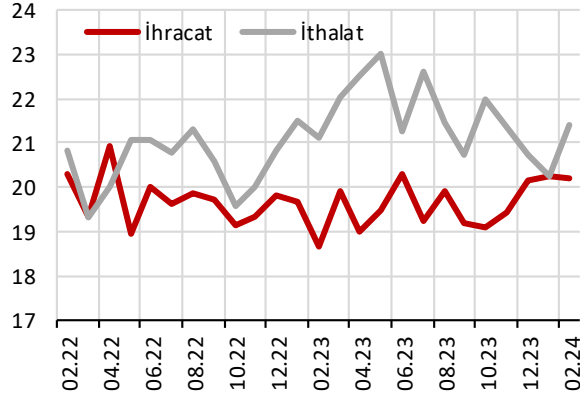
- Mevsimsellikten arındırılmış (m.a.) verilere göre ise dış ticaret açığı şubat ayında bozuldu (Grafik 5). Bunda altın ve enerji hariç ithalattaki genele yayılan artış öne çıktı (Grafik 6). Altın ithalatı 1,0 milyar \$ ile önceki aya paralel gerçekleşti. ([Makro: Dış dengedeki iyileşme şubatta kesintiye uğradı](#))

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



Kaynak: TCMB, Akbank

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



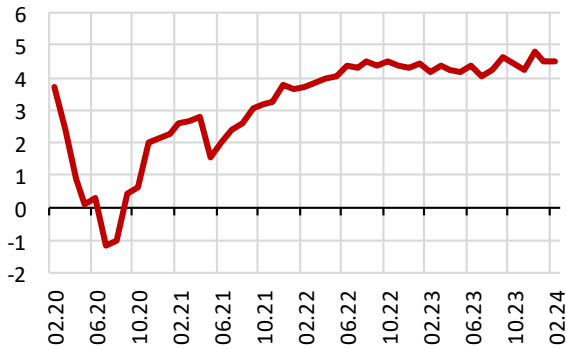
Kaynak: TCMB, Akbank

- Ticaret Bakanlığı mart ayı geçici istatistiklerine göre, dış ticaret dengesi aylık 7,5 milyar \$ açık verdi ([Makro: Dış dengede yeniden açılma](#)). Mevsimsellikten arındırılmış olarak ise kasım-ocak döneminde iyileşen dış ticaret dengesi, şubat ayından sonra martta da bozuldu. Bu açılımda, enerji ve altın dengesindeki bozulmanın yanı sıra, iç talep koşulları nedeniyle gücünü koruyan altın ve enerji hariç ithalat da rol oynadı. Bu gelişme mart ayı cari işlemler dengesinin bir miktar daha bozulmasına neden olacak.

Hizmetler Dengesi:

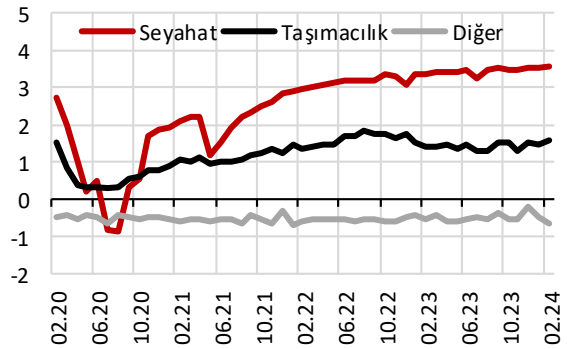
- Hizmet dengesi mevsimsellikten arındırılmış olarak aylık bazda sınırlı iyileşti (Grafik 7). Taşımacılık gelirlerindeki artış devam ederken, seyahat gelirlerindeki olumlu seyir de korundu (Grafik 8 ve 10). Diğer taraftan, taşımacılık ve seyahat dışındaki hizmet dengesindeki bozulma hizmet dengesi görünümündeki iyileşmeyi sınırladı. 12 aylık birikimli olarak hizmet gelirleri ise 101 milyar \$'a ulaştı (Grafik 9).

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

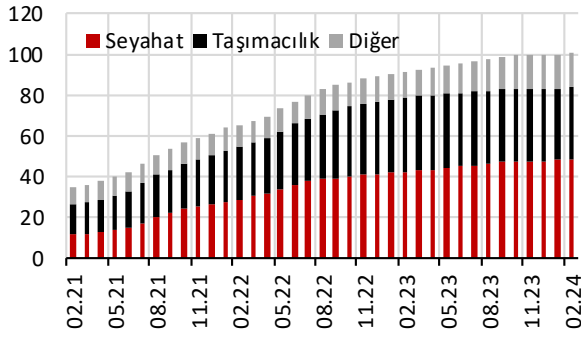


Kaynak: TCMB, Akbank

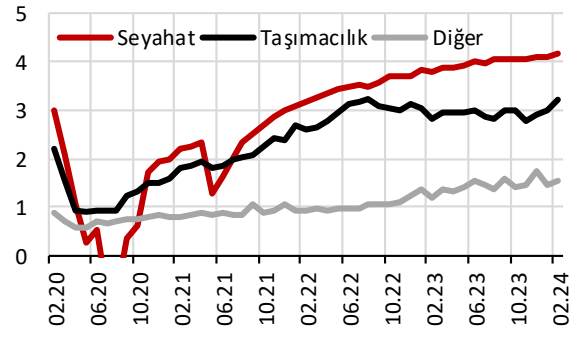
Grafik 8. Hizmetler Dengesi
(mevsimsellikten arındırılmış, milyar \$)



Kaynak: TCMB, Akbank

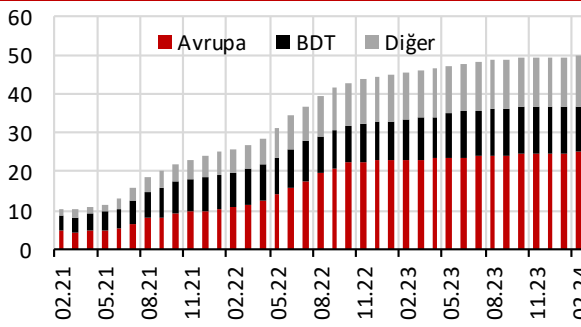
**Grafik 9. Hizmet Gelirleri
(12 aylık birikimli, milyar \$)**

Kaynak: TCMB

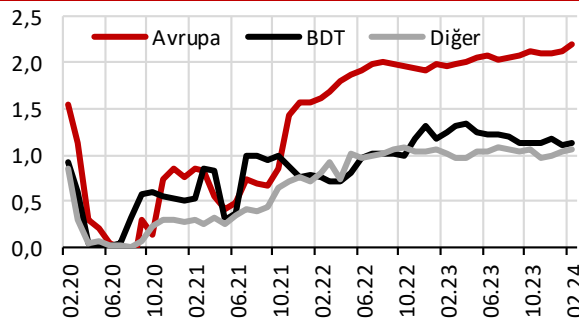
**Grafik 10. Hizmet Gelirleri
(mevsimsellikten arındırılmış, milyar \$)**

Kaynak: TCMB, Akbank

Seyahat gelirlerindeki aylık artışta yabancı ziyaretçi sayısındaki artışın ana belirleyici olduğu görülüyor. Nitekim yabancı ziyaretçi sayısı mevsimsellikten arındırılmış olarak şubatta aylık bazda %2,6 ile seyahat gelirlerine göre daha kuvvetli arttı (Grafik 11 ve 12). Bu artış bölgeler bazında genele yayılırken, en kuvvetli artış %3,2 ile Avrupa'dan gelen ziyaretçilerde gerçekleşti.

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

Kaynak: TCMB

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

Kaynak: TCMB, Akbank

Finansman:

- Cari denge şubat ayında 3,27 milyar \$ açık verirken, sermaye girişi 2,0 milyar \$ oldu. Net hata noksan kaleminden 4,98 milyar \$ çıkış olurken, **rezervler 6,2 milyar \$ azaldı (Tablo 2)**.
- Finansman tarafında doğrudan yatırımlardan nette 142 milyon \$ çıkış, portföy yatırımlarına hükümet, bankalar ve diğer sektörlerin yurt dışı tahvil ihraçlarının etkisiyle 4,4 milyar \$ giriş gerçekleşti. Diğer yatırımlardan ise 2,2 milyar \$ çıkış oldu (Tablo 2).
- Finansman kalemlerine dair detaylar şu şekilde:
 - **DYY'ye brüt olarak şubatta 240 milyon \$ giriş** olurken, bu tutarın 152 milyon \$'ı gayrimenkule ait.
 - **Portföy yatırımlarına** şubatta nette 4,4 milyar \$ giriş oldu. Bunda **hükümet, banka ve diğer sektörlerin tahvil ihraçları** etkili oldu.
 - Hisse senetlerinden 136 milyon \$ çıkış, DİBS'e ise 98 milyon \$ giriş oldu; toplam çıkış 38 milyon \$. Ocak-Şubat döneminde ise toplam 412 milyon \$ giriş gerçekleşti. TCMB haftalık verilerine göre mart ayında hisse senedine 171 milyon \$ giriş, DİBS'ten ise 376 milyon \$ çıkış gerçekleşti.

- Yurt dışındaki tahvil ihraçlarıyla ilgili olarak, genel hükümet şubatta nette 3,0 milyar \$, bankalar 2,66 milyar \$, diğer sektörler ise 500 milyon \$ borçlanma gerçekleştirdi.
- Yurt dışından sağlanan kredilerde**, bankalar şubatta nette 115 milyon \$, reel sektör ise nette 265 milyon \$ borçlandı.
- Dış borç çevirme oranları** kredi+tahvil dâhil (6 aylık hareketli toplam) bankalar için %119,69, diğer sektörler için %124,75 seviyesinde.

Tablo 1. Cari İşlemler Dengesi (Milyon \$)

	Aylık		İlk 2 Ay Birikimli		12 Aylık Birikimli	
	Şub.24	Şub.23	2024	2023	Şub.24	Şub.23
Cari İşlemler Dengesi	-3.265	-9.037	-5.787	-19.461	-31.839	-56.385
Dış Ticaret Dengesi	-4.751	-10.531	-9.157	-23.157	-72.885	-97.907
İhracat*	20.777	18.384	40.503	37.584	253.752	253.430
Altın	111	194	199	319	4.209	1.202
Altın hariç	20.666	18.190	40.304	37.265	249.543	252.228
İthalat*	25.528	28.915	49.660	60.741	326.637	351.337
Altın	1.108	3.989	2.132	8.910	23.237	28.307
Enerji	5.756	6.743	12.251	15.537	65.828	95.498
Altın ve Enerji hariç	18.664	18.183	35.277	36.294	237.572	227.532
Hizmetler Dengesi	2.381	2.162	5.172	4.980	52.207	50.702
Hizmet Gelirleri	6.377	5.294	12.993	11.759	101.105	91.226
Taşımacılık	2.513	2.128	5.057	4.717	35.298	35.855
Seyahat	2.514	2.168	5.259	4.771	48.165	42.444
Diğer	1.350	998	2.677	2.271	17.642	12.927
Hizmet Giderleri	3.996	3.132	7.821	6.779	48.898	40.524
Taşımacılık	1.615	1.319	3.164	2.865	18.389	16.704
Seyahat	557	419	1.107	862	6.898	4.522
Diğer	1.824	1.394	3.550	3.052	23.611	19.298
Gelir Dengesi**	-895	-668	-1.802	-1.284	-11.161	-9.180
Cari İşlemler Dengesi (Altın hariç)	-2.268	-5.242	-3.854	-10.870	-12.811	-29.280
Cari İşlemler Dengesi (Enerji hariç)	1.109	-3.222	3.748	-5.994	16.953	22.198
Cari İşlemler Dengesi (Altın ve enerji hariç)	2.106	573	5.681	2.597	35.981	49.303

* Ödemeler dengesi tanımlı değerlerdir.

** Birincil ve ikincil gelir dengelerinin toplamıdır.

Kaynak: TCMB

Tablo 2. Finansman (Milyon \$)

	Aylık		İlk 2 Ay Birikimli		12 Aylık Birikimli	
	Şub.24	Şub.23	Şub.24	Şub.23	Şub.24	Şub.23
Doğrudan Yabancı Yatırımlar (DYY, net)	-142	532	519	695	4.489	8.932
Gayrimenkul	152	406	567	920	3.207	6.453
Gayrimenkul hariç DYY	-294	126	-48	-225	1.282	2.479
Portföy Yatırımları (net)	4.415	236	5.505	705	13.127	-11.125
Hisse Senedi	-136	-185	50	-671	2.108	-4.129
DİBS	98	14	362	36	2.329	-1.482
Hükümet Eurobond	3.000	0	3.000	2.750	5.124	6.774
Bankalar	2.676	1.157	4.102	469	6.784	-6.845
Diğer Sektör	584	-8	593	-479	971	-674
Diğer Yatırımlar (net)	-2.247	2.466	-5.813	2.709	31.288	36.401
Efektif ve Mevduatlar	-1.552	447	-3.478	-577	21.039	29.156
Krediler	2	1.366	-85	931	9.990	4.931
Bankalar (yurt dışı borçlanma)	115	1.124	1.072	268	8.198	-4.308
Diğer Sektörler	265	454	-637	909	-255	8.280
Ticari Krediler	-701	649	-2.258	2.346	313	2.257
Rezervler	-6.230	-4.677	-12.437	-14.018	-446	1.453
Net Hata ve Noksan	-4.982	1.150	-6.885	1.372	-17.368	23.702

Kaynak: TCMB

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

YASALUYARI: 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 ihtar gerektirmeksizin 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.

