

Makro: Cari açık ilk çeyrekte ılımlı seyrediyor; yıl sonuna dair aşağı yönlü riskler artıyor

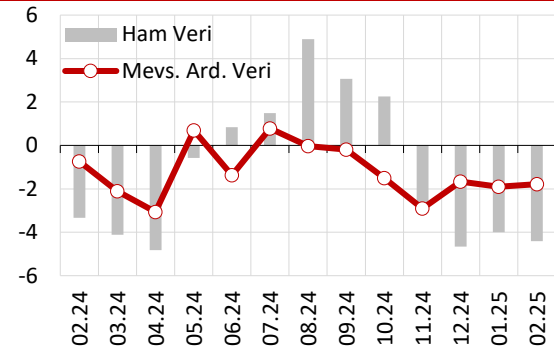
Şubat ayında cari işlemler açığı 4,4 milyar \$ ile piyasa beklentisi ve tahminimizle büyük ölçüde uyumlu gerçekleşirken, 12 aylık birikimli cari açık 11,8 milyar \$'dan 12,8 milyar \$'a yükseldi. Mevsimsellikten arındırılmış verilere göre cari işlemler dengesinde şubat ayında sınırlı bir iyileşme görüldü. **Finansman tarafında** ise sermaye girişi 2,6 milyar \$ olurken, net hata noksan kaleminden 1,07 milyar \$ çıkış sonrası rezervler aylık bazda 2,9 milyar \$ azaldı. TCMB günlük analitik bilanço verileri mart ayının ikinci yarısından bugüne rezervlerde belirgin azalış gerçekleştiğine işaret ediyor.

Cari açıkta ilk iki aydaki görece ılımlı seyrin mart ayında da sürdüğünü tahmin ediyoruz. İlk çeyrekte cari dengenin ana eğiliminin 2025 yılı için 20 milyar \$'ın biraz üzerinde bir açık ima ettiğini hesaplıyoruz. Bununla birlikte son dönemde yurt içi ve yurt dışı piyasalarda yaşanan gelişmeler nedeniyle yıl sonunda cari açığın mevcut eğiliminden ve geçmiş öngörümüzden daha düşük gerçekleşmesini bekliyoruz. Nitekim i) Yurt içinde sıkışan parasal durumun büyümeyi sınırlayacak olması ii) tarife savaşları kaynaklı olarak küresel büyümeye yönelik endişelerin emtia fiyatlarında neden olduğu düşüş ve iii) Euro/dolar paritesindeki yükseliş cari açığı sınırlayan etmenler olacak. Diğer taraftan, i) küresel büyümenin geçmiş öngörülerimizden daha zayıf gerçekleşeceğine yönelik beklentiler, ii) artan altın fiyatlarının neden olabileceği ilave altın talebi ile iii) hizmetler dengesi ana eğilimindeki zayıflama cari dengesindeki iyileşmeyi sınırlayabilecek unsurlar olarak öne çıkıyor. Tahminlerimiz üzerinde parite ve emtia fiyatları kaynaklı aşağı yönlü risklerin daha kuvvetli olduğunu not ederek, yıl sonu cari açık tahminimizi 19,5 milyar \$'a (milli gelire oranla %1,3) güncelliyoruz.

Cari İşlemler Dengesi:

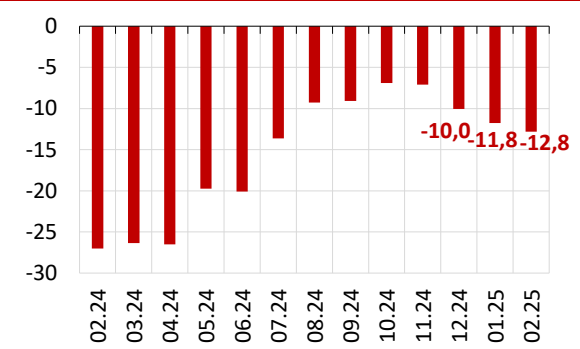
Şubat ayında cari işlemler açığı 4,4 milyar \$ ile piyasa beklentisi ve tahminimizle büyük ölçüde uyumlu gerçekleşti (Akbank: -4,1 milyar \$, ForInvest: -4,3 milyar \$). 12 aylık birikimli cari açık 11,8 milyar \$'dan 12,8 milyar \$'a yükselirken (Tablo 1, Grafik 2), altın ve enerji hariç cari fazla 51,1 milyar \$ ile yataya yakın seyretti (Grafik 4). Mevsimsellikten arındırılmış verilere göre cari işlemler dengesinde şubat ayında sınırlı bir iyileşme görüldü (Grafik 1 ve 3). Altın ve enerji dengesindeki bozulma iyileşmeyi sınırlarken, altın ve enerji hariç çekirdek dengede şubatta iyileşme daha belirgin oldu (Grafik 3).

Grafik 1. Cari İşlemler Dengesi (milyar \$)



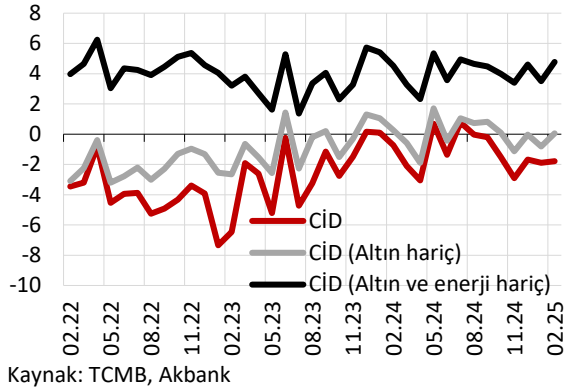
Kaynak: TCMB, Akbank

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

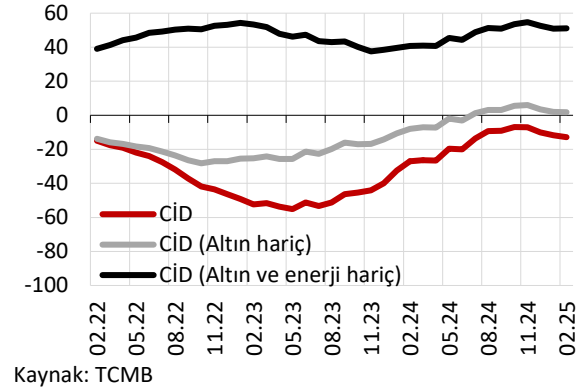


Kaynak: TCMB

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



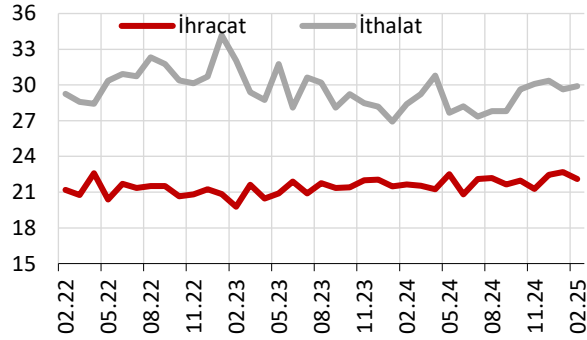
Grafik 4. Cari İşlemler Dengesi (12 aylık birikimli, milyar \$)



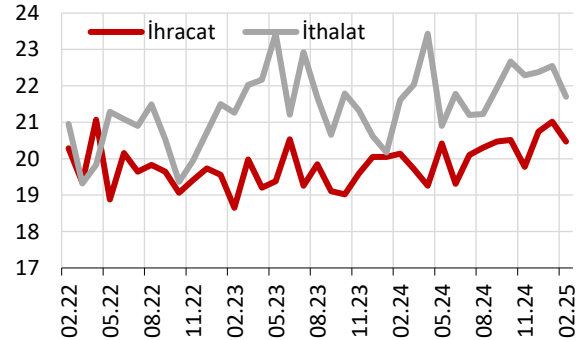
Dış Ticaret Dengesi:

Dış ticaret dengesi (m.a.) şubat ayında bozuldu (Grafik 6). Aylık bazda ihracat gerilerken ithalat arttı. İthalattaki artışta altın ve enerji kalemleri rol oynadığından, altın ve enerji hariç ithalatta düşüş gerçekleşti. Böylelikle altın ve enerji hariç olarak bakıldığında dış dengede iyileşme kaydedildi (Grafik 3, 5 ve 6).

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



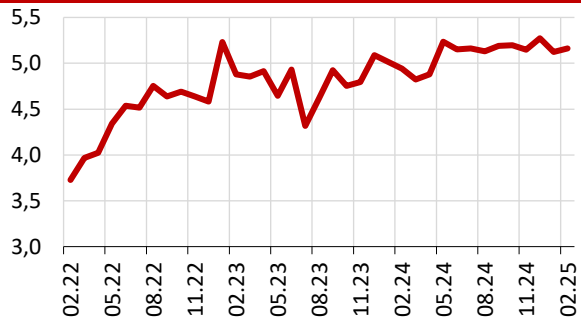
Grafik 6. Altın ve Enerji Hariç Dış Ticaret
(mevsimsellikten arındırılmış, milyar \$)



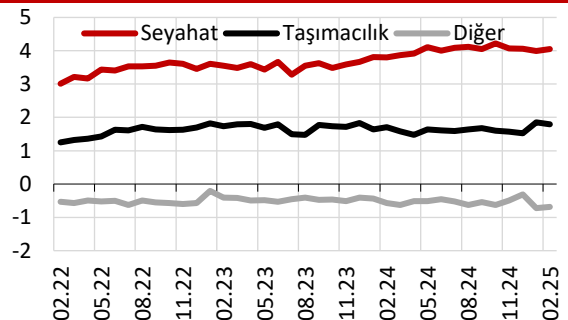
Hizmetler Dengesi:

Hizmet dengesi (m.a.) şubat ayında aylık bazda sınırlı artış kaydetti (Grafik 7). Seyahat dengesinde artış görülürken, taşımacılık kaleminde önceki ay gerçekleşen güçlü toparlanmanın ardından sınırlı bozulma yaşandı (Grafik 8). 12 aylık birikimli olarak hizmet gelirleri şubat ayında 115,7 milyar \$ seviyesinde yatay seyretti (Grafik 9). Seyahat gelirleri ise sınırlı artışla 56,5 milyar \$'a ulaştı.

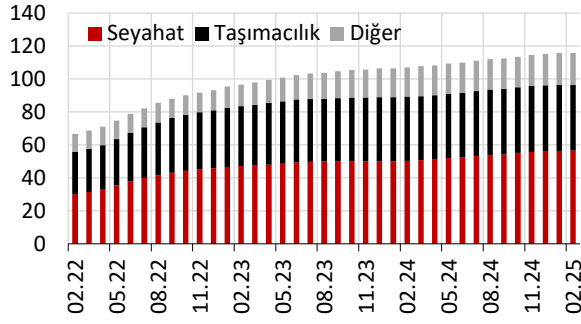
Grafik 7. Hizmetler Dengesi
(mevsimsellikten arındırılmış, milyar \$)



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

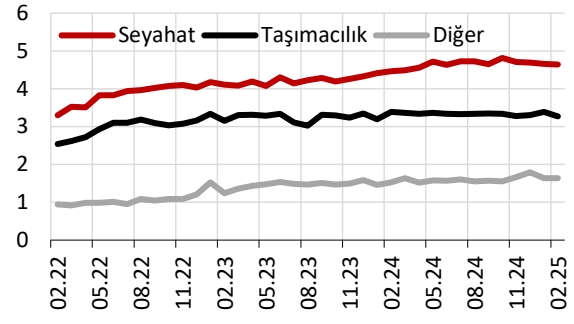


Grafik 9. Hizmet Gelirleri
(12 aylık birikimli, milyar \$)



Kaynak: TCMB

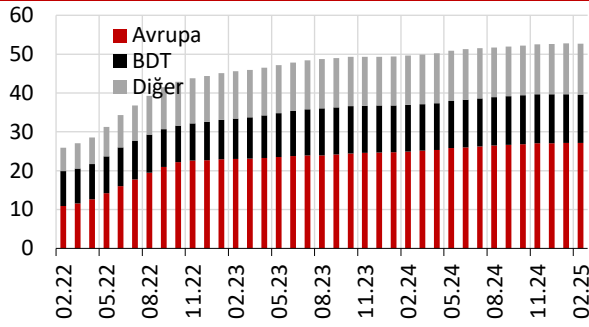
Grafik 10. Hizmet Gelirleri
(mevsimsellikten arındırılmış, milyar \$)



Kaynak: TCMB, Akbank

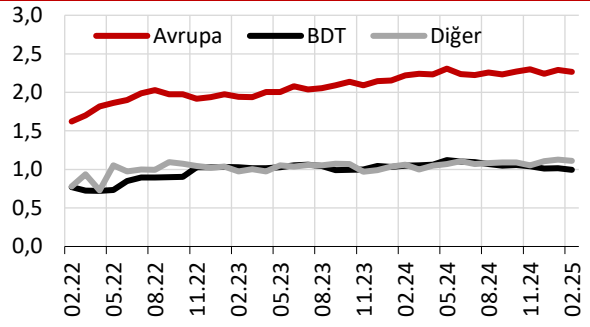
Yabancı ziyaretçi sayısı (m.a) ocak ayındaki %1,7'lik artışın ardından, şubatta %1,3 azaldı. Şubat ayında Avrupa, Asya, Amerika ve BDT'dan gelen turist sayısında azalış gerçekleşti (Grafik 11 ve 12). DHMİ'nin havayolu dış hat yolcu istatistikleri yabancı ziyaretçi sayısındaki azalışın mart ayında da sürebileceği sinyalini veriyor.

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



Kaynak: TCMB

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



Kaynak: TCMB, Akbank

Ticaret Bakanlığı'nın açıkladığı mart ayına ilişkin geçici verilere göre dış ticaret dengesi aylık bazda yataya yakın görünüm sergiledi. İhracat yıllık bazda %3,2 artışla 23,4 milyar \$, ithalat ise yıllık %2,3 artışla 30,7 milyar \$ olarak gerçekleşti. Böylece mart ayında dış ticaret açığı bir önceki yıla göre değişmeyerek 7,3 milyar \$ olurken, 12 aylık birikimli dış ticaret açığı da 84,5 milyar \$'da sabit kaldı. Altın ve enerji hariç bakıldığında ise dış açıkta iyileşme görülüyor ([Makro: Dış dengede aylık bazda yataya yakın görünüm](#)).

Tablo 1. Cari İşlemler Dengesi (Milyon \$)

	Aylık		12 Aylık Birikimli	
	Şub.25	Şub.24	Şub.25	Şub.24
Cari İşlemler Dengesi	-4.405	-3.330	-12.837	-27.015
Dış Ticaret Dengesi	-5.730	-4.701	-58.758	-72.238
İhracat*	21.196	20.776	259.271	253.879
Altın	260	111	3.926	4.209
Altın hariç	20.936	20.665	255.345	249.670
İthalat*	26.926	25.477	318.029	326.117
Altın	2.111	1.108	18.552	23.237
Enerji	6.085	5.756	65.788	65.849
Altın ve Enerji hariç	18.730	18.613	233.689	237.031
Hizmetler Dengesi	2.453	2.354	62.031	56.811
Hizmet Gelirleri	6.348	6.345	115.765	107.124
Taşımacılık	2.520	2.684	39.901	39.022
Seyahat	2.547	2.449	56.525	50.371
Diğer	1.281	1.212	19.339	17.731
Hizmet Giderleri	3.895	3.991	53.734	50.313
Taşımacılık	1.353	1.623	20.503	18.786
Seyahat	541	575	7.463	8.051
Diğer	2.001	1.793	25.768	23.476
Gelir Dengesi**	-1.128	-983	-16.110	-11.588
Cari İşlemler Dengesi (Altın hariç)	-2.554	-2.333	1.789	-7.987
Cari İşlemler Dengesi (Enerji hariç)	307	1.021	36.490	21.765
Cari İşlemler Dengesi (Altın ve enerji hariç)	2.158	2.018	51.116	40.793

* Ödemeler dengesi tanımlı değerlerdir.

** Birincil ve ikincil gelir dengelerinin toplamıdır.

Kaynak: TCMB

Finansman:

- Cari işlemler dengesi şubat ayında 4,4 milyar \$ açık verirken, ekonomiye 2,6 milyar \$ sermaye girişi oldu. Net hata noksan kaleminden 1,07 milyar \$ çıkış olmasıyla birlikte **rezervler 2,9 milyar \$ azaldı** (Tablo 2). Finansman tarafında doğrudan yatırımlara (DYY) nette 11 milyon \$, portföy yatırımlarına 2,57 milyar \$ ve diğer yatırımlara 34 milyon \$ giriş oldu (Tablo 2).
- Finansman kalemlerine dair detaylar şu şekilde:
 - DYY'ye brüt olarak** şubat ayında **561 milyon \$ giriş** olurken, bu tutarın 134 milyon \$'ı gayrimenkule ait. Yılın ilk iki ayında toplam giriş 2,0 milyar \$ (266 milyon \$'ı gayrimenkul)
 - Yerleşiklerin yurt dışından gayrimenkul edinimi ise şubatta 190 milyon \$, Ocak-Şubat döneminde toplam 334 milyon \$ oldu.
 - Portföy yatırımlarına şubat** ayında nette 2,6 milyar \$, yılın ilk iki ayında toplam 5,0 milyar \$ giriş gerçekleşti.
 - Hisse senetlerine şubatta 25 milyon \$ ile sınırlı giriş, DİBS'e ise 675 milyon \$ giriş gerçekleşti. Ocak-Şubat döneminde ise sırasıyla toplam giriş 37 milyon \$ ve 2,3 milyar \$ oldu. TCMB'nin haftalık menkul kıymet istatistiklerine göre; finansal piyasalardaki gelişmelerin etkisiyle özellikle mart ayının son haftasında güçlü çıkış oldu ve DİBS piyasasında yabancıların payı şubat sonunda %10,4 iken 4 Nisan itibarıyla %7,5'e geriledi (stok: ≈14 milyar \$).

- Yurt dışındaki tahvil ihraçlarıyla ilgili olarak şubatta genel hükümet nette 1,47 milyar \$, bankalar 296 milyon \$, diğer sektörler 282 milyon \$ borçlandı.
- **Yurt dışından sağlanan kredilerde**, bankalar şubatta nette 900 milyon \$ borç öderken, reel sektör nette 969 milyon \$ borçlandı. Ocak-Şubat döneminde ise bankalar toplam 8,8 milyar \$, reel sektör 1,9 milyar \$ borçlandı.
- **Dış borç çevirme oranları** kredi+tahvil dâhil (6 aylık hareketli toplam) bankalar için %143,0, diğer sektörler için %158,8 ile yüksek seyretmeye devam etti.

Tablo 2. Finansman (Milyon \$)

	Aylık		12 Aylık Birikimli	
	Şub.25	Şub.24	Şub.25	Şub.24
Doğrudan Yabancı Yatırımlar (DYY, net)	11	-198	4.778	4.290
Gayrimenkul (net)	-56	-8	323	1.348
Gayrimenkul hariç DYY (net)	67	-190,0	4.455	2.942
Portföy Yatırımları (net)	2.566	1.539	15.209	8.439
Hisse Senedi	25	-136	-2.494	2.108
DİBS	675	98	17.987	2.329
Hükümet Eurobond	1.471	979	1.139	3.742
Bankalar	284	1.053	1.942	2.710
Diğer Sektör	321	383	5.221	-477
Diğer Yatırımlar (net)	34	-3.439	24.758	27.770
Efektif ve Mevduatlar	-2.229	-1.973	-13.373	19.689
Krediler	921	217	37.699	9.811
Bankalar (yurt dışı borçlanma)	-900	375	32.485	8.529
Diğer Sektörler	969	220	5.612	-765
Ticari Krediler	1.339	-1.684	362	-1.670
Rezervler	-2.899	-6.230	16.526	-446
Net Hata ve Noksan	-1.072	-784	-15.257	-13.777

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

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.

