

Makro: Cari açık eğilimi savaş öncesinde dahi oldukça yüksek; eğilim savaşın etkileriyle daha da bozulacak

Cari açık şubat ayında 7,5 milyar \$ ile tahminlerin üzerinde açık verirken, 12 aylık birikimli cari açık 2,2 milyar \$ artışla 35,4 milyar \$'a (% GSYİH: -2,2) ulaştı. Mevsimsellikten arındırılmış verilere göre cari açık son aylardaki yüksek seviyesini şubatta da korudu. Savaşın etkilerini yansıtmayan verilere göre dahi, cari açığın son aylardaki ortalama eğilimi yıllıklandırılmış olarak 55-60 milyar \$ ile oldukça yüksek ve dış dengeye yönelik tedbir gerektiren bir tablo ortaya koydu. Ancak istikrarlı kur ve finansman görünümü cari açıktaki genişlemeyi tolere eder nitelikteydi.

Savaş nedeniyle hem dış açığın artacağı hem de finansmanını daha zorlaştığı bir dönemdeyiz. Savaşın ne kadar süreceği ve enerji fiyatlarındaki artışın ne ölçüde kalıcı olacağı belirsizliğini koruyor. Ancak, 2026 yılında ortalama olarak Brent petrolün 95\$, Hollanda LNG fiyatının 50€ olduğu senaryoda yıl sonunda cari açığın 68 milyar \$ (% GSYİH: -3,7) civarında gerçekleşebileceğini tahmin ediyoruz. Hizmetler dengesinde de jeopolitik gelişmeler kaynaklı bozulma riski güçleniyor. Bu görünüm altında parasal ve finansal koşulların sıkı kalması bir zorunluluk. Politika uygulaması açısından ise iç ve dış denge ödünleşimi giderek belirginleşiyor. Önceliklerin ne yönde değişeceği ise zamanla belli olacak.

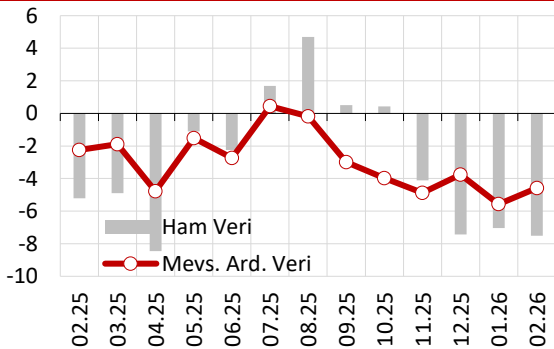
Cari İşlemler Dengesi:

Cari açık şubat ayında 7,5 milyar \$ ile tahminimizin (6,8 milyar \$) ve piyasa tahmininin (7,1 milyar \$) üzerinde gerçekleşti. Ocak ayına ait açık ise 6,8 milyar \$'dan 7,0 milyar \$'a revize edildi. Böylelikle, 12 aylık birikimli cari açık 33,2 milyar \$'dan 35,4 milyar \$'a (% GSYİH: 2,2) yükseldi (Tablo 1, Grafik 2). Altın ve enerji hariç cari fazla 2,8 milyar \$ azalışla 30,8 milyar \$ oldu (Grafik 4).

Mevsimsellikten arındırılmış (m.a.) verilere göre cari denge aylık bazda bir miktar iyileşse de cari açık yüksek seviyelerini korudu (Grafik 1 ve 3). Aylık cari açık eğilimi kasım-şubat döneminde ortalama 4,7 milyar \$; ocak-şubat döneminde ise 5,1 milyar \$ oldu. Bu iki değer yıllıklandırılmış olarak sırasıyla 56 ve 61 milyar \$ ile 12 aylık birikimli cari açığın mevcut değerinin oldukça üstünde ve seviye olarak yüksek bir eğilime işaret ediyor.

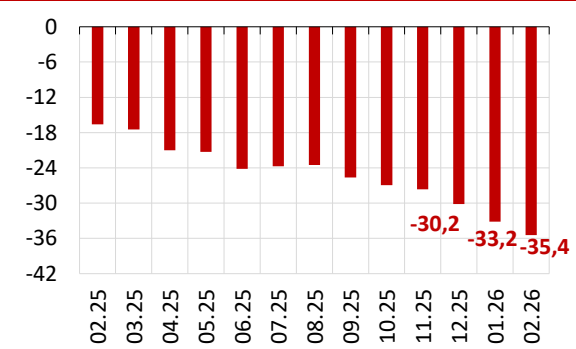
Söz konusu eğilim savaş öncesi döneme ait olduğundan mart ayı ile birlikte jeopolitik gelişmeler kaynaklı enerji fiyat artışının etkilerini içermiyor. Dolayısıyla, mart ayı ile birlikte cari açık eğiliminin daha da artacağı bir döneme girmiş bulunuyoruz.

Grafik 1. Cari İşlemler Dengesi (milyar \$)



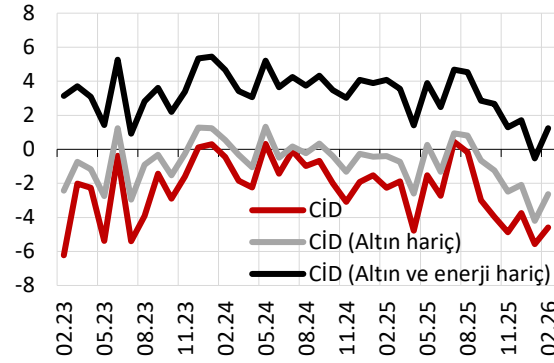
Kaynak: TCMB, Akbank

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



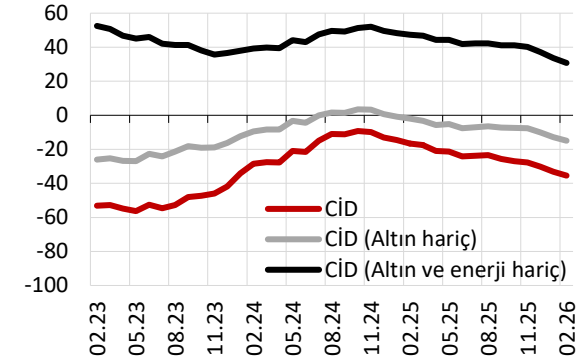
Kaynak: TCMB

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



Kaynak: TCMB, Akbank

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

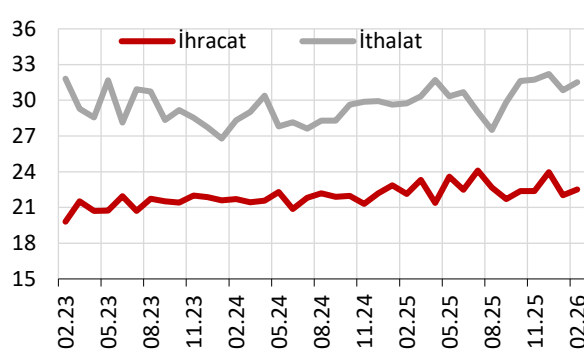


Kaynak: TCMB

Dış Ticaret Dengesi:

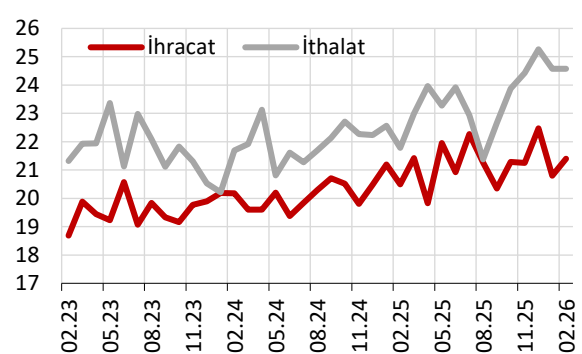
Dış ticaret dengesi (m.a.) şubatta sınırlı iyileşse de dış açık yüksek seyretmeye devam etti. Aylık sınırlı iyileşme ise ihracattaki artışın ithalat artışının üzerinde gerçekleşmesinden kaynaklandı (Grafik 5). Altın ve enerji hariç olarak bakıldığında iyileşme bir miktar daha kuvvetli oldu (Grafik 6).

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



Kaynak: TCMB, Akbank

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

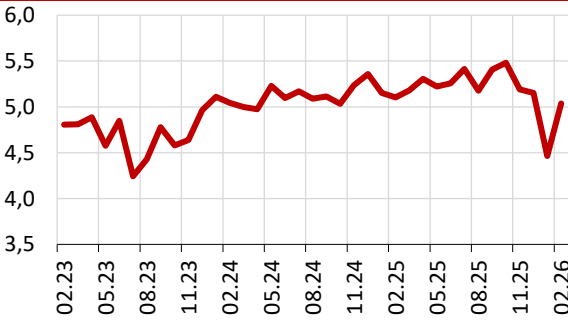


Kaynak: TCMB, Akbank

Hizmetler Dengesi:

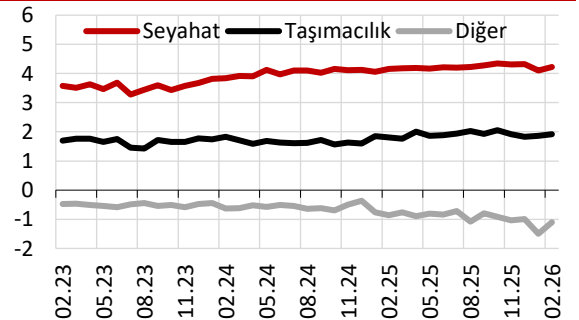
Hizmetler dengesinde (m.a.) ocak ayındaki sert düşüş beklemediğimiz gibi kalıcı olmadı. Ancak şubat ayındaki düzeltme ocak ayındaki düşüşü telafi edecek boyutta olmayarak cari açığın beklentilerin üzerinde çıkmasında belirleyici oldu (Grafik 7, 8). 12 aylık birikimli olarak hizmet gelirleri 0,3 milyar \$ azalışla 122,3 milyar \$ olarak gerçekleşti (Grafik 9). Seyahat gelirleri (brüt) ise sınırlı azalışla 60,1 milyar \$ değerini aldı.

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

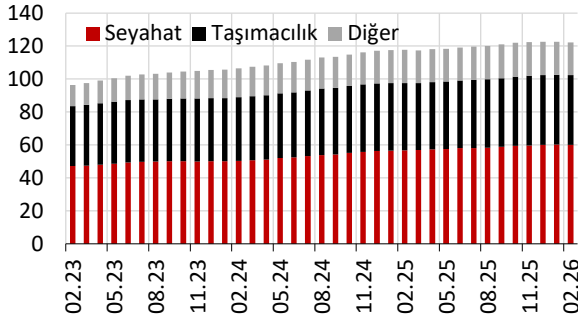


Kaynak: TCMB

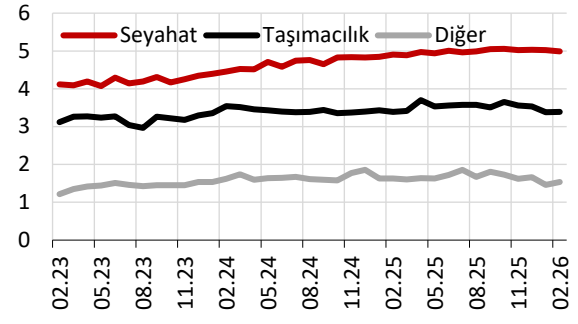
Grafik 8. Hizmetler Dengesi
(mevsimsellikten arındırılmış, milyar \$)



Kaynak: TCMB, Akbank

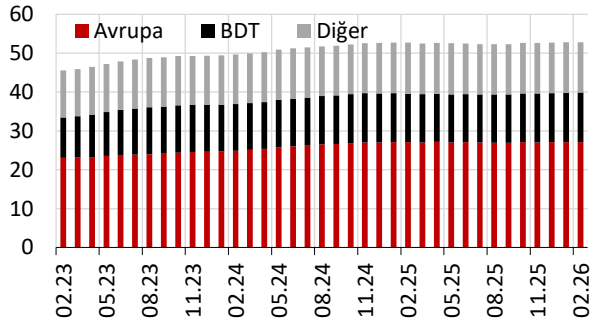
Grafik 9. Hizmet Gelirleri
(12 aylık birikimli, milyar \$)

Kaynak: TCMB

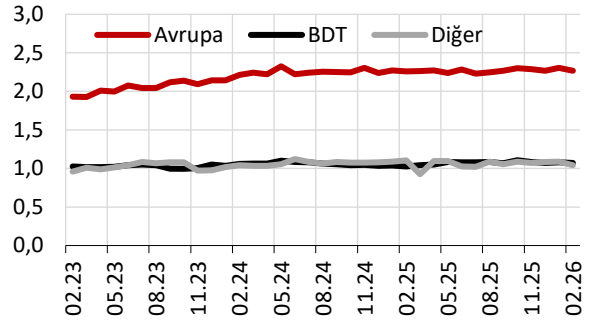
Grafik 10. Hizmet Gelirleri
(mevsimsellikten arındırılmış, milyar \$)

Kaynak: TCMB, Akbank

Yabancı ziyaretçi sayısı (m.a) şubatta aylık bazda %2,0 gerilerken, yıllık bazda azalış ise %1,4 oldu. Aylık bazdaki azalışın genele yayıldığı görülüyor (Grafik 11 ve 12). Yabancı ziyaretçi sayısındaki zayıflama seyahat gelirlerine de yansıyor. Türk lirasındaki reel değerlenmenin seyahat gelirlerini sınırlandırdığını düşünüyoruz. Son dönemde yaşanan jeopolitik gelişmeler, özellikle yakın coğrafyadan ülkemize gelen turist sayısının azalmasına neden olarak turizm gelirlerinde sınırlayıcı bir etki yaratabilir.

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 ayı geçici dış ticaret verilerine göre, ihracat yıllık bazda %6,4 azalışla 21,9 milyar \$, ithalat ise %8,4 artışla 33,2 milyar \$ oldu. Böylece dış ticaret açığı bir önceki yılın aynı ayına göre 4,1 milyar \$ artarak 11,3 milyar \$ ile Nisan 2025'den bu yana en yüksek seviyede gerçekleşti. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış (m.a.) verilere göre altın ve enerji hariç (çekirdek) açık 2017 yılı son çeyreğinden beri en yüksek seviyeye ulaştı.

Öncü dış ticaret verileri ocak-şubat aylarındaki yüksek cari açık eğiliminin mart ayında güçlenerek devam edeceğine işaret ediyor. **Cari açığın mart ayında aylık bazda yaklaşık 10 milyar \$ olacağını**, 12 aylık birikimli cari açığın yaklaşık 5 milyar \$ artışla 40 milyar \$'ı aşacağını, mevsimsellikten arındırılmış aylık cari açığın ima ettiği yıllıklandırılmış cari açık eğiliminin ise 64 milyar \$'a yaklaşacağını tahmin ediyoruz. 2026 yılında ortalama olarak Brent petrolün 95\$, Hollanda LNG fiyatının 50€ olduğu senaryoda yıl sonunda cari açığın 68 milyar \$ (% GSYİH: -3,7) civarında gerçekleşebileceğini tahmin ediyoruz.

Tablo 1. Cari İşlemler Dengesi (Milyon \$)

	Aylık		İlk 2 Ay Birikimli		12 Aylık Birikimli	
	Şub.26	Şub.25	Şub.26	Şub.25	Şub.26	Şub.25
Cari İşlemler Dengesi	-7.501	-5.218	-14.543	-9.249	-35.447	-16.620
Dış Ticaret Dengesi	-7.478	-5.476	-14.378	-11.025	-73.169	-57.998
İhracat*	20.670	21.143	40.413	42.221	268.928	259.175
Altın	292	260	579	640	2.993	3.894
Altın hariç	20.378	20.883	39.834	41.581	265.935	255.281
İthalat*	28.148	26.619	54.791	53.246	342.097	317.173
Altın	2.238	2.110	3.896	3.582	23.443	18.550
Enerji	4.914	6.085	10.045	12.471	60.104	65.788
Altın ve Enerji hariç	20.996	18.424	40.850	37.193	258.550	232.835
Hizmetler Dengesi	2.014	2.266	4.388	5.308	62.578	61.123
Hizmet Gelirleri	6.298	6.567	13.870	14.212	122.271	117.688
Taşımacılık	2.534	2.585	5.408	5.521	42.335	40.820
Seyahat	2.669	2.695	6.094	5.946	60.143	56.820
Diğer	1.095	1.287	2.368	2.745	19.793	20.048
Hizmet Giderleri	4.284	4.301	9.482	8.904	59.693	56.565
Taşımacılık	1.319	1.427	2.776	2.953	19.401	21.086
Seyahat	828	807	1.782	1.659	9.090	7.891
Diğer	2.137	2.067	4.924	4.292	31.202	27.588
Gelir Dengesi**	-2.037	-2.008	-4.553	-3.532	-24.856	-19.745
Cari İşlemler Dengesi (Altın hariç)	-5.555	-3.368	-11.226	-6.307	-14.997	-1.964
Cari İşlemler Dengesi (Enerji hariç)	-3.408	-502	-6.255	563	10.308	32.708
Cari İşlemler Dengesi (Altın ve enerji hariç)	-1.462	1.348	-2.938	3.505	30.758	47.364

* Ödemeler dengesi tanımlı değerlerdir.

** Birincil ve ikincil gelir dengelerinin toplamıdır.

Kaynak: TCMB

Finansman

Cari işlemler dengesi şubat ayında 7,5 milyar \$ açık verirken, ekonomiye 3,4 milyar \$ sermaye girişi gerçekleşti. Net hata noksan kaleminden çıkış 6,5 milyar \$ oldu. **Rezervler aylık bazda 10,6 milyar \$ azaldı** (Tablo 2). Finansman tarafında doğrudan yatırımlardan (DYY) nette 138 milyon \$ çıkış, portföy yatırımlarına 780 milyon \$ ve diğer yatırımlara ise 2,7 milyar \$ giriş oldu.

Finansman kalemlerine dair detaylar şu şekilde:

- **DYY'ye brüt olarak şubat ayında 780 milyon \$ giriş** oldu. Gayrimenkule giriş 230 milyon \$ olarak gerçekleşti. Yılın ilk iki ayında DYY (brüt) giriş 1,5 milyar \$ (2025 aynı dönemde 2,0 milyar \$), gayrimenkule giriş ise 393 milyon \$.
- Yerleşiklerin yurt dışından gayrimenkul edinimi ise şubat ayında 225 milyon \$ oldu. (Ocak-Şubat döneminde toplam 433 milyon \$).
- **Portföy yatırımlarına** ocak ayında nette 8,4 milyar \$ girişin ardından şubatta 780 milyon \$ giriş gerçekleşti. Böylece yılın ilk iki ayında toplam giriş 9,2 milyar \$'a ulaştı.

- Hisse senetlerine şubatta 932 milyon \$, DİBS'e ise ayında 366 milyon \$ giriş gerçekleşti. Yılın ilk iki ayında ise giriş sırasıyla 2,4 milyar \$ ve 4,4 milyar \$ oldu.
- Mart ayında ise jeopolitik gelişmeler kaynaklı sermaye çıkışları görüldü. TCMB haftalık menkul kıymet istatistiklerine hisse senedi ve DİBS'ten 7 milyar \$'ın üzerinde çıkış gerçekleşti
- Yurt dışındaki tahvil ihraçlarıyla ilgili olarak şubat ayında nette genel hükümet ve bankalar sırasıyla 674 milyon \$ ve 43 milyon \$ borçlanırken, diğer sektörler 81 milyon \$ borç ödedi.
- **Yurt dışından sağlanan kredilerde**, şubat ayında bankalar nette 17 milyon \$, reel sektör ise nette 1,5 milyar \$ borçlandı. Böylece Ocak-Şubat döneminde toplam borçlanma sırasıyla 1,6 milyar \$ ve 3,2 milyar \$ oldu.
- **Dış borç çevirme oranları** kredi ve tahvil dâhil olmak üzere (6 aylık hareketli toplam) bankalar için %111,1, diğer sektörler için %205,6 ile yüksek seyrini sürdürdü.

Tablo 2. Finansman (Milyon \$)

	Aylık		İlk 2 Ay Birikimli		12 Aylık Birikimli	
	Şub.26	Şub.25	Şub.26	Şub.25	Şub.26	Şub.25
Doğrudan Yabancı Yatırımlar (DYY, net)	-138	-37	-113	533	2.580	4.989
Gayrimenkul (net)	5	-56	-40	-68	-305	323
Gayrimenkul hariç DYY (net)	-143	19	-73	601	2.885	4.666
Portföy Yatırımları (net)	780	2.566	9.172	4.997	2.435	15.209
Hisse Senedi	932	25	2.395	37	4.438	-2.494
DİBS	366	675	4.376	2.325	5.281	17.987
Hükümet Eurobond	674	1.471	3.081	1.260	2.109	1.139
Bankalar	80	284	1.505	157	4.939	1.942
Diğer Sektör	260	321	812	1.601	2.335	5.221
Diğer Yatırımlar (net)	2.734	1.555	14.560	6.171	27.870	20.277
Efektif ve Mevduatlar	-2.326	-885	2.608	-1.527	-11.496	-11.031
Krediler	3.976	2.347	9.564	8.770	38.010	28.497
Bankalar (yurt dışı borçlanma)	17	381	1.615	6.106	10.011	22.779
Diğer Sektörler	1.478	1.114	3.219	2.000	24.641	6.116
Ticari Krediler	1.085	92	2.388	-1.075	1.329	2.744
Rezervler	-10.630	-2.899	1.366	3.531	-24.192	16.526
Net Hata ve Noksan	-6.471	-1.732	-7.647	1.064	-21.411	-7.204

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 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.

