

Makro: Cari açıkta beklentilerin biraz üzerinde; yıl sonu için her iki yönde de riskler belirgin

Mart ayında cari işlemler açığı 4,1 milyar \$ ile beklentilerin bir miktar üzerinde gerçekleşirken, 12 aylık birikimli cari açık 12,6 milyar \$ ile yatay seyretti. Mevsimsellikten arındırılmış verilere göre cari işlemler dengesinde mart ayında sınırlı bir iyileşme görüldü, ancak bu iyileşme altın ve enerji kaleminden kaynaklandı. Çekirdek dengede sınırlı açılma gerçekleşti. Nisan ayı öncü dış ticaret verileri cari açığın nisanda 7-7,5 milyar \$ civarında gerçekleşebileceğine işaret ediyor. **Finansman tarafında** ise yurt içindeki gelişmeler sonrasında finansal piyasalarda yaşanan oynaklığın etkisiyle 7,1 milyar \$ değerinde sermaye çıkışı oldu. Net hata noksan kaleminden 3,9 milyar \$ çıkışla birlikte rezervler aylık bazda 15,1 milyar \$ azaldı. TCMB günlük analitik bilanço verileri nisan ayında yurt dışı kaynaklı artan belirsizlik ve riskten kaçınma eğilimiyle sermaye çıkışının devam ettiğine ve rezervlerde azalışın sürdüğüne işaret ediyor.

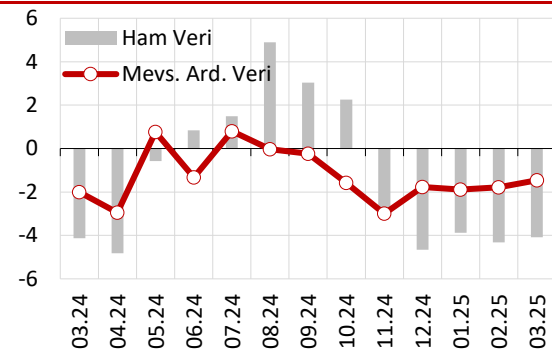
İlk çeyrekte cari dengenin ana eğilimi 2025 yılı için 20 milyar \$'ın biraz üzerinde bir açık ima ediyor. Ancak yıl sonu tahminine ilişkin iki yönde de riskler mevcut. **i)** Yurt içinde sıklığı artan parasal duruşun büyümeyi sınırlayacak olması **ii)** tarife savaşları kaynaklı olarak küresel büyümeye 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 gerçekleşecek olması, **ii)** artan altın fiyatları ve **iii)** hizmetler dengesi ana eğiliminde belirginleşmeye başlayan zayıflama cari dengesideki iyileşmeyi sınırlayabilecek unsurlar olarak öne çıkıyor. Yıl sonu cari açık tahminimizi 19,5 milyar \$ (milli gelire oranla %1,3) olarak korumakla birlikte, son günlerdeki tarife görüşmeleri kaynaklı iyimserliğin emtia fiyatları ve parite üzerindeki etkisinin cari açığı artırma potansiyeli olduğunu not ediyoruz.

Cari İşlemler Dengesi:

Mart ayında cari işlemler açığı 4,1 milyar \$ ile piyasa beklentisinin hafif üzerinde gerçekleşti (ForInvest: -3,95 milyar \$). 12 aylık birikimli cari açık, önceki aya kıyasla, 12,6 milyar \$ ile benzer seviyede oluşurken (Tablo 1, Grafik 2), altın ve enerji hariç cari fazla 51,6 milyar \$ ile önceki aya kıyasla 0,3 milyar \$ iyileşti (Grafik 4).

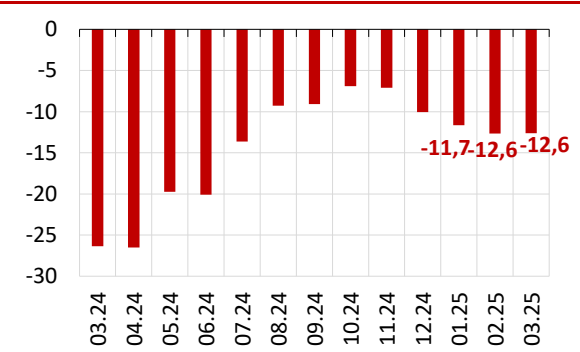
Mevsimsellikten arındırılmış verilere göre ise cari işlemler dengesi, altın ve enerji dengesindeki toparlanma kaynaklı mart ayında sınırlı bir iyileşme kaydetti (Grafik 1 ve 3). Altın ve enerji hariç cari dengede ise martta önceki aya kıyasla bozulma görüldü (Grafik 3).

Grafik 1. Cari İşlemler Dengesi (milyar \$)



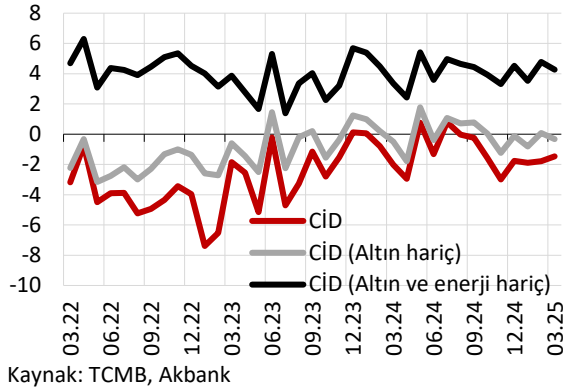
Kaynak: TCMB, Akbank

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

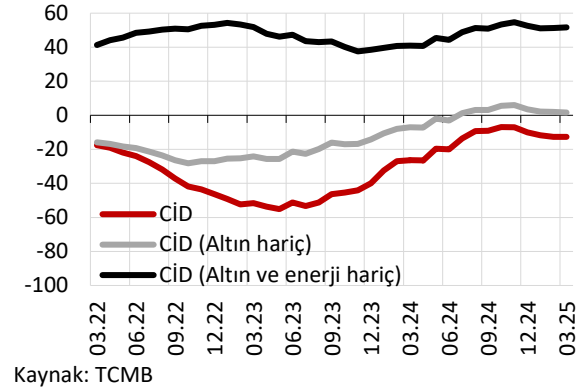


Kaynak: TCMB

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



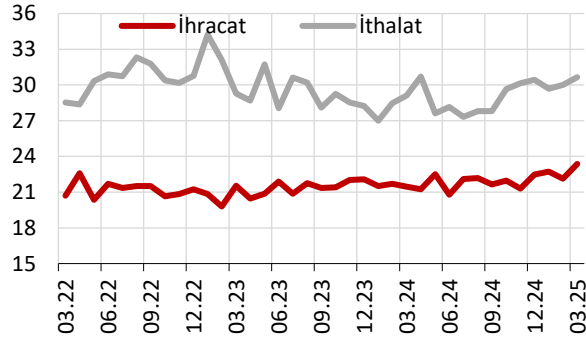
Grafik 4. Cari İşlemler Dengesi (12 aylık birikimli, milyar \$)



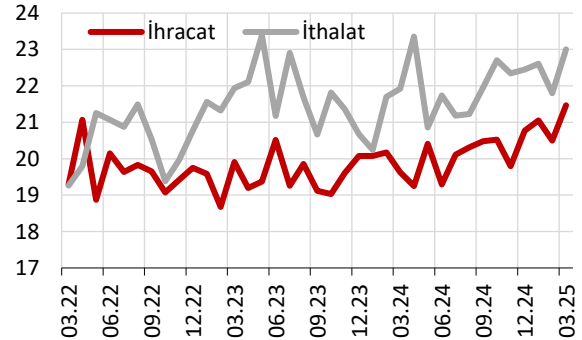
Dış Ticaret Dengesi:

Dış ticaret dengesi (m.a.) mart ayında iyileşti (Grafik 6). Aylık bazda ihracat ithalattan daha fazla arttı. İthalatın daha sınırlı artmasında altın ve enerji kalemlerindeki düşüş etkili oldu. Diğer yandan, altın ve enerji hariç ithalat (m.a.) son 11 ayın en yüksek seviyesinde oluştu. Böylelikle altın ve enerji hariç olarak bakıldığında dış dengede bozulma kaydedildi (Grafik 3, 5 ve 6).

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



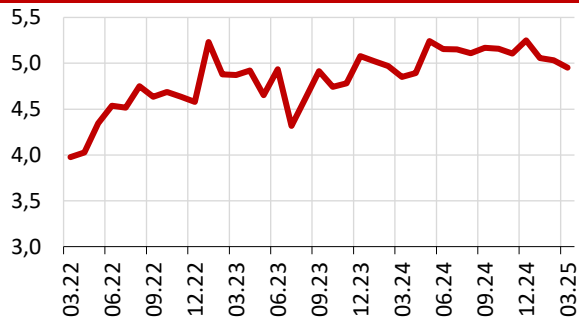
Grafik 6. Altın ve Enerji Hariç Dış Ticaret
(mevsimsellikten arındırılmış, milyar \$)



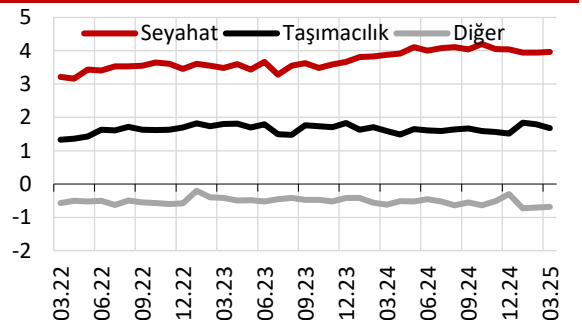
Hizmetler Dengesi:

Hizmet dengesi (m.a.) mart ayında aylık bazda sınırlı geriledi (Grafik 7). Seyahat dengesinde artış görülürken, taşımacılık kaleminde navlun giderlerindeki artış kaynaklı bozulma yaşandı (Grafik 8). 12 aylık birikimli olarak hizmet gelirleri mart ayında 0,2 milyar \$ azalarak 115,9 milyar \$'a geriledi (Grafik 9). Seyahat gelirleri ise sınırlı artışla 56,9 milyar \$'a ulaştı.

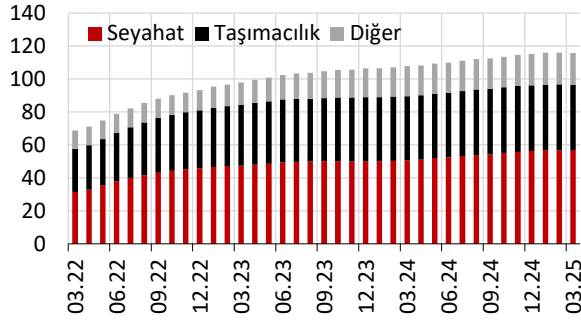
Grafik 7. Hizmetler Dengesi
(mevsimsellikten arındırılmış, milyar \$)



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

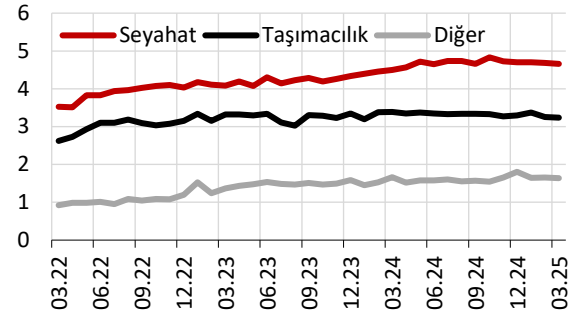


Grafik 9. Hizmet Gelirleri
(12 aylık birikimli, milyar \$)



Kaynak: TCMB

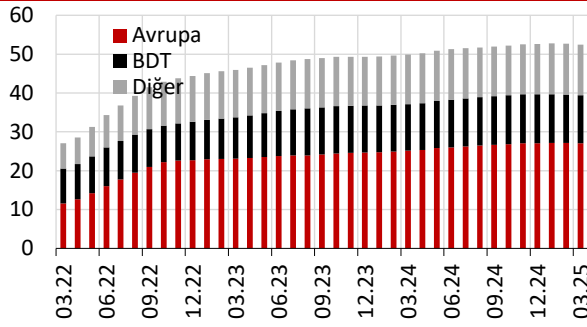
Grafik 10. Hizmet Gelirleri
(mevsimsellikten arındırılmış, milyar \$)



Kaynak: TCMB, Akbank

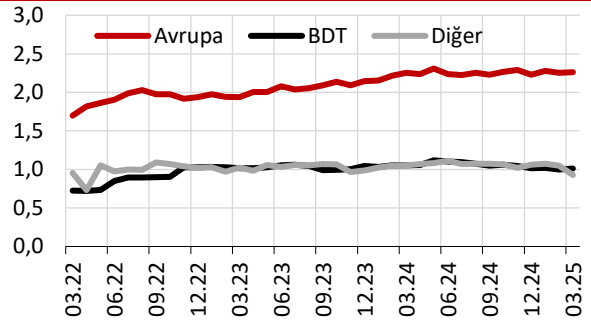
Yabancı ziyaretçi sayısı (m.a) şubat ayındaki %1,7'lik düşüşün ardından, martta da %2,4 azaldı ve aylık ziyaretçi sayısı (m.a) Aralık 2023'ten bu yana en düşük düzeye geriledi. Mart ayında yalnızca Avrupa ve BDT'den gelen ziyaretçi sayısı artarken, diğer tüm bölgelerden gelen turist sayısında azalış gerçekleşti (Grafik 11 ve 12).

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 nisan ayına ilişkin geçici verilere göre dış ticaret açığı aylık bazda belirgin artış kaydetti. İhracat yıllık bazda %8,5 artışla 20,9 milyar \$, ithalat ise yıllık %12,9 artışla 33 milyar \$ seviyesinde gerçekleşti. Böylece nisan ayında dış ticaret açığı bir önceki yıla göre 2,1 milyar \$ artarak 12 milyar \$'a yükselirken, 12 aylık birikimli açık 86,6 milyar \$ ile Haziran 2024'ten bu yana en yüksek seviyede oluştu. Altın ve enerji hariç dış dengedeki (m.a.) bozulma da benzer şekilde kuvvetli gerçekleşirken, çekirdek dış açık (m.a.) Ekim 2017'den bu yana en yüksek seviye ulaştı ([Makro: Dış ticaret açığında belirgin artış](#)). Bu görünüm altında nisan ayında cari açığın 7-7,5 milyar \$ civarında gerçekleşeceğini ve mevsimsellikten arındırılmış olarak da belirgin bir bozulma kaydedeceğini tahmin ediyoruz.

İlk çeyrekte cari dengenin ana eğilimi 2025 yılı için 20 milyar \$'ın biraz üzerinde bir açık ima ediyor. Ancak yıl sonu tahminine ilişkin iki yönde de riskler mevcut. i) Yurt içinde sıkılığı artan 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 gerçekleşecek olması, ii) artan altın fiyatları ve iii) hizmetler dengesi ana eğiliminde belirginleşmeye başlayan zayıflama cari dengedeki iyileşmeyi sınırlayabilecek unsurlar olarak öne çıkıyor. Yıl sonu cari açık tahminimizi 19,5 milyar \$ (milli gelire oranla %1,3) olarak korumakla birlikte, son günlerdeki tarife

görüşmeleri kaynaklı iyimserliğin emtia fiyatları ve parite üzerindeki etkisinin cari açığı artırma potansiyeli olduğunu not ediyoruz.

Tablo 1. Cari İşlemler Dengesi (Milyon \$)

	Aylık		12 Aylık Birikimli	
	Mar.25	Mar.24	Mar.25	Mar.24
Cari İşlemler Dengesi	-4.087	-4.123	-12.610	-26.360
Dış Ticaret Dengesi	-4.840	-5.038	-58.141	-70.946
İhracat*	23.428	22.287	260.342	252.824
Altın	446	89	4.283	3.930
Altın hariç	22.982	22.198	256.059	248.894
İthalat*	28.268	27.325	318.483	323.770
Altın	1.593	1.608	18.537	23.215
Enerji	5.864	5.511	66.141	65.515
Altın ve Enerji hariç	20.811	20.206	233.805	235.040
Hizmetler Dengesi	2.672	2.749	61.783	56.716
Hizmet Gelirleri	7.335	7.558	115.889	107.762
Taşımacılık	2.818	3.046	39.673	39.032
Seyahat	2.829	2.736	56.917	50.633
Diğer	1.688	1.776	19.299	18.097
Hizmet Giderleri	4.663	4.809	54.106	51.046
Taşımacılık	1.475	1.820	20.164	19.002
Seyahat	652	535	8.008	8.068
Diğer	2.536	2.454	25.934	23.976
Gelir Dengesi**	-1.919	-1.834	-16.252	-12.130
Cari İşlemler Dengesi (Altın hariç)	-2.940	-2.604	1.644	-7.075
Cari İşlemler Dengesi (Enerji hariç)	324	-348	37.347	21.614
Cari İşlemler Dengesi (Altın ve enerji hariç)	1.471	1.171	51.601	40.899

* Ödemeler dengesi tanımlı değerlerdir.

** Birincil ve ikincil gelir dengelerinin toplamıdır.

Kaynak: TCMB

Finansman:

- Cari işlemler dengesi mart ayında 4,1 milyar \$ açık verirken, finansal piyasalarda yaşanan oynaklığın etkisiyle ekonomiden 7,1 milyar \$ sermaye çıkışı oldu. Net hata noksan kaleminden 3,9 milyar \$ çıkış olmasıyla birlikte **rezervler 15,1 milyar \$ azaldı** (Tablo 2). Finansman tarafında doğrudan yatırımlara (DYY) nette 338 milyon \$ giriş olurken, portföy yatırımlarından 3,6 milyar \$ ve diğer yatırımlardan 3,9 milyar \$ çıkış gerçekleşti (Tablo 2).
- Yılın ilk çeyreğinde ise cari denge 12,3 milyar \$ açık verirken, 7,4 milyar \$ sermaye girişi, net hata noksan kaleminden ise 6,7 milyar \$ çıkış oldu. Böylece rezervler 11,6 milyar \$ azaldı.
- Finansman kalemlerine dair detaylar şu şekilde:
 - DYY'ye brüt olarak** mart ayında **1,0 milyar \$ giriş** olurken, bu tutarın 149 milyon \$'ı gayrimenkule ait. Yılın ilk çeyreğinde ise toplam giriş 3,0 milyar \$ (415 milyon \$'ı gayrimenkul).
 - Yerleşiklerin yurt dışından gayrimenkul edinimi ise martta 227 milyon \$, ilk çeyrekte toplam 561 milyon \$ oldu.
 - Portföy yatırımlarından mart** ayında nette 3,6 milyar \$ çıkış, yılın ilk çeyreğinde ise toplam 1,4 milyar \$ giriş gerçekleşti.

- Hisse senetlerinden ve DİBS'te martta sırasıyla 399 milyon \$ ve 1,5 milyar \$ çıkış, ilk çeyrekte ise toplam 362 milyon \$ çıkış ve 803 milyon giriş \$ oldu. TCMB'nin haftalık menkul kıymet istatistiklerine göre; hisse ve DİBS piyasasında çıkış nisan ayında da devam etti. 2 Mayıs ile biten haftada aylık DİBS'ten çıkış yaklaşık yaklaşık 6,5 milyar \$ düzeyinde oluştu. Yabancıların DİBS piyasasındaki payı mart sonunda %8,6 iken 2 Mayıs itibarıyla %4,8'e geriledi (2 Mayıs itibarıyla DİBS stoku ise 9,1 milyar \$).
- Yurt dışındaki tahvil ihraçlarıyla ilgili olarak martta genel hükümet nette 1,2 milyar \$ ve diğer sektörler 428 milyon \$ borç öderken, bankalar 782 milyon \$ borçlandı.
- **Yurt dışından sağlanan kredilerde**, bankalar martta nette 2,8 milyar \$, reel sektör nette 581 milyon \$ borçlandı. Ocak-Mart döneminde ise bankalar toplam 11,6 milyar \$, reel sektör 2,2 milyar \$ borçlandı.
- **Dış borç çevirme oranları** kredi+tahvil dâhil (6 aylık hareketli toplam) bankalar için %141,1, diğer sektörler için %142,1 ile yüksek seyretmeye devam etti.

Tablo 2. Finansman (Milyon \$)

	Aylık		İlk 3 Ay Birikimli		12 Aylık Birikimli	
	Mar.25	Mar.24	Mar.25	Mar.24	Mar.25	Mar.24
Doğrudan Yabancı Yatırımlar (DYY, net)	338	-189	829	379	5.545	3.713
Gayrimenkul (net)	-78	39	-146	317	206	1.081
Gayrimenkul hariç DYY (net)	416	-228	975	62	5.339	2.632
Portföy Yatırımları (net)	-3.551	-1.550	1.446	215	13.208	8.490
Hisse Senedi	-399	236	-362	286	-3.129	2.600
DİBS	-1.522	-361	803	1	16.826	1.932
Hükümet Eurobond	-1.194	-309	66	310	254	2.793
Bankalar	804	658	961	2.428	2.088	4.347
Diğer Sektör	-480	-198	1.121	95	4.939	-53
Diğer Yatırımlar (net)	-3.894	2.789	5.077	-5.842	18.263	22.932
Efektif ve Mevduatlar	-6.728	1.747	-10.187	-2.647	-21.441	13.789
Krediler	2.082	1.646	13.132	1.628	37.916	11.806
Bankalar (yurt dışı borçlanma)	2.830	1.092	11.618	2.424	34.243	9.580
Diğer Sektörler	581	275	2.179	-555	5.679	89
Ticari Krediler	745	-606	2.119	-4.827	1.713	-2.597
Rezervler	-15.126	-10.281	-11.595	-22.718	11.681	-10.463
Net Hata ve Noksan	-3.937	-7.195	-6.688	-7.740	-12.618	-19.082

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.

