

## Makro: Cari dengedeki bozulma metodolojik revizyonla belirginleşti; jeopolitik gelişmeler cari açığı 60 milyar \$'a taşıyabilir

Cari işlemler dengesi, yapılan metodolojik revizyonun da etkisiyle ocak ayında 6,8 milyar \$ ile tahminlerin üzerinde açık verdi. 12 aylık birikimli cari açık, metodolojik revizyon sonrasında 2025 yıl sonunda 30,1 milyar \$'a revize olurken (önceki: 25,2 milyar \$), ocak ayında da 32,9 milyar \$'a ulaştı. Mevsimsellikten arındırılmış (m.a.) verilere göre ise cari açık Temmuz 2023'ten bu yana en yüksek seviyede. Öncü dış ticaret verileri cari dengede son 3 aydaki ortalama eğilimin şubat ayında da korunduğuna işaret ediyor.

Mevsimsellikten arındırılmış olarak son 3 aylık ortalama, yıllıklandırılmış olarak yaklaşık 55 milyar \$'lık bir cari açık eğilimine (GSYİH'ye oranla: %3,0) işaret ediyor. Mart ayıyla birlikte jeopolitik gelişmeler kaynaklı artan enerji fiyatları ise söz konusu eğilim üzerinde yukarı yönlü risk oluşturuyor. Savaşın ne kadar süreceği ve enerji fiyatlarındaki artışın ne ölçüde kalıcı olacağı belirsizliğini koruyor. 2026 ortalamasında Brent petrolün 90\$, Hollanda LNG fiyatının 50€ olduğu senaryoda 2026 yılında enerji açığı kaynaklı ilave dış finansman ihtiyacının ~20 milyar \$ olacağını, yıl sonunda cari açığın 60 milyar \$ (% GSYİH: -3,3) civarında gerçekleşebileceğini tahmin ediyoruz.

### Cari İşlemler Dengesi:

**Cari işlemler dengesi ocak ayında 6,8 milyar \$ ile tahminimizin (4,3 myr \$) ve piyasa tahmininin (4,8 myr \$) oldukça üzerinde açık verdi** (Grafik 1, Tablo 2). Açığın tahminlerin üzerinde gerçekleşmesinde birincil gelir dengesinde yapılan metodolojik revizyon öne çıktı.

TCMB, "Birincil Gelir Dengesi" altında yer alan "Portföy Yatırımları Faiz Giderleri" hesaplamasında metodolojik değişikliğe gitti. Buna göre, "borçlanma senetlerine yönelik faiz giderlerinin hesaplanmasında bankalardan toplulaştırılmış olarak alınan veriler yerine TCMB ve Merkezi Kayıt Kuruluşu kayıtları kullanılarak her bir menkul kıymet için yurt dışı yerleşiklere yapılan ödemelerin doğrudan hesaplandığı" duyuruldu. Bunun neticesinde Eylül 2020'den itibaren ilgili kalemin değerleri değişti. Güncellemeler 2024 ve 2025 için belirgin olurken, diğer yıllarda görece düşük kaldı. Bu revizyonla, cari işlemler dengesi ve net hata ve noksan (NHN) kalemlerinde de aynı tutarda geçmişe dönük güncellemeler gerçekleşti. Cari denge ile net hata ve noksanda 2025 yılı güncellemesinin birincil gelir dengesinden farklı olmasında ödemeler dengesindeki diğer kalemlerde gerçekleşen rutin revizyonlar rol oynadı.

**Tablo 1. Ödemeler Dengesi Kalemlerinde Metodolojik Değişiklik Kaynaklı Güncelleme**

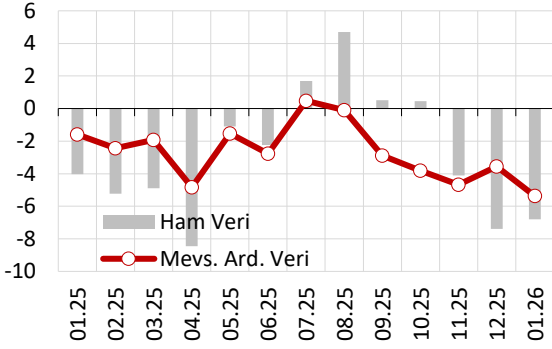
|      | Cari İşlemler Dengesi (myr \$) |        |      | Birincil Gelir Dengesi (myr \$) |        |      | Net Hata ve Noksan (myr \$) |        |      | Cari İşlemler Dengesi (% GSYİH) |        |      |
|------|--------------------------------|--------|------|---------------------------------|--------|------|-----------------------------|--------|------|---------------------------------|--------|------|
|      | Önceki                         | Güncel | Fark | Önceki                          | Güncel | Fark | Önceki                      | Güncel | Fark | Önceki                          | Güncel | Fark |
| 2020 | -31,0                          | -31,0  | 0,0  | -8,6                            | -8,6   | 0,0  | -7,7                        | -7,7   | 0,0  | -4,2                            | -4,2   | 0,0  |
| 2021 | -6,2                           | -7,1   | -0,9 | -10,7                           | -11,5  | -0,9 | 9,6                         | 10,5   | 0,9  | -0,8                            | -0,9   | -0,1 |
| 2022 | -46,3                          | -46,7  | -0,4 | -8,8                            | -9,2   | -0,4 | 28,1                        | 28,5   | 0,4  | -5,0                            | -5,0   | 0,0  |
| 2023 | -41,5                          | -41,8  | -0,3 | -11,5                           | -11,8  | -0,3 | -9,3                        | -9,0   | 0,3  | -3,6                            | -3,6   | 0,0  |
| 2024 | -10,4                          | -13,0  | -2,6 | -15,9                           | -18,5  | -2,6 | -11,3                       | -8,7   | 2,6  | -0,8                            | -1,0   | -0,2 |
| 2025 | -25,2                          | -30,1  | -4,9 | -18,5                           | -23,3  | -4,8 | -16,6                       | -12,7  | 4,0  | -1,6                            | -1,9   | -0,3 |

Metodolojik revizyon sonrasında cari açık 2024 yılında 10,4 milyar \$'dan 13,0 milyar \$'a (GSYİH'ye oranla: %0,8 → %1,0), 2025 yılında ise 25,2 milyar \$'dan 30,1 milyar \$'a (GSYİH'ye oranla: %1,6 → %1,9) yükseldi.

**Mevsimsellikten arındırılmış (m.a.) verilere göre** cari açık dış ticaret dengesindeki bozulma ve hizmetler gelirindeki azalışın etkisiyle artmaya devam ederek Temmuz 2023'ten bu yana en yüksek seviyeye ulaştı (Grafik 1 ve 3).

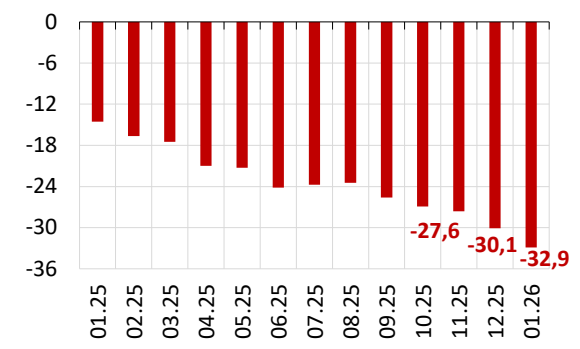
12 aylık birikimli cari açık ise 30,1 milyar \$'dan 32,9 milyar \$'a yükseldi (Tablo 2, Grafik 2). Altın ve enerji hariç cari fazla ise 3,4 milyar \$ azalışla 33,9 milyar \$'a geriledi (Grafik 4).

**Grafik 1. Cari İşlemler Dengesi (milyar \$)**



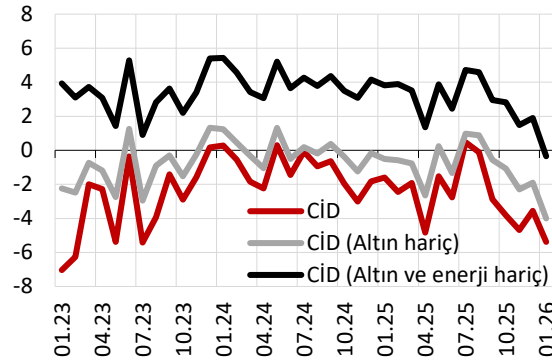
Kaynak: TCMB, Akbank

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



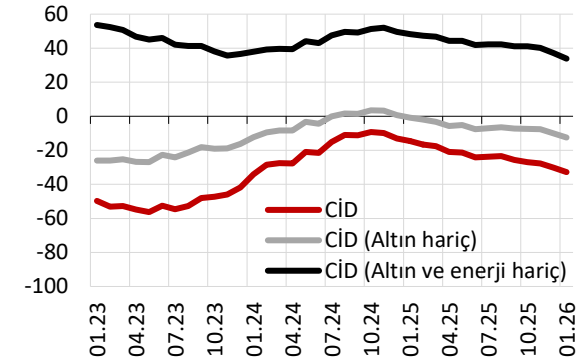
Kaynak: TCMB

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



Kaynak: TCMB, Akbank

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

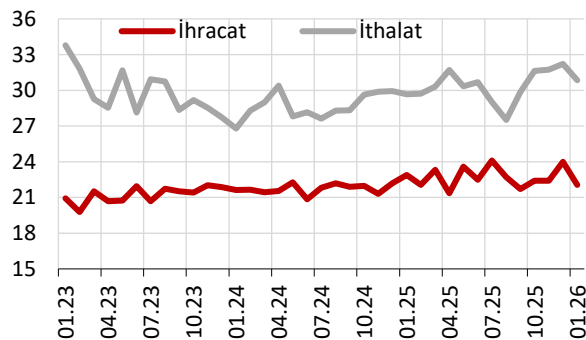


Kaynak: TCMB

### Dış Ticaret Dengesi:

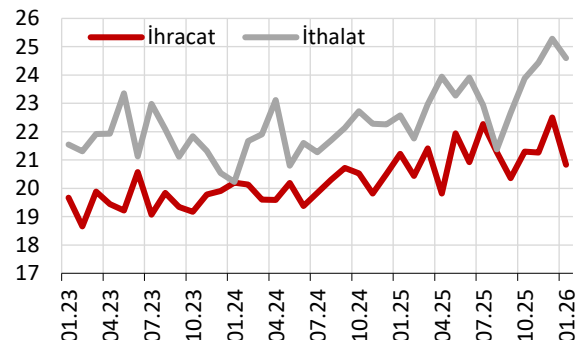
Dış ticaret dengesi (m.a.) ocakta bir miktar bozuldu. Bu gelişmede ihracattaki düşüşün ithalattan daha kuvvetli olması belirleyici oldu (Grafik 5). Dış dengedeki bozulma altın ve enerji hariç olarak bakıldığında bir miktar daha kuvvetli gerçekleşti (Grafik 6).

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



Kaynak: TCMB, Akbank

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



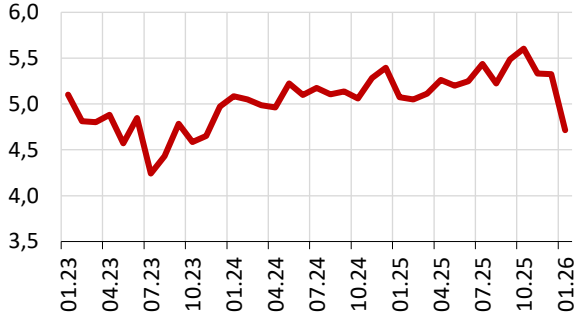
Kaynak: TCMB, Akbank

### Hizmetler Dengesi:

Hizmet dengesinde (m.a.) belirgin bir düşüş göze çarptı (Grafik 7). Bu durum taşımacılık gelirlerindeki artışa karşın, seyahat ve diğer hizmet gelirleri (net) kalemindeki azalıştan kaynaklandı (Grafik 8). 12

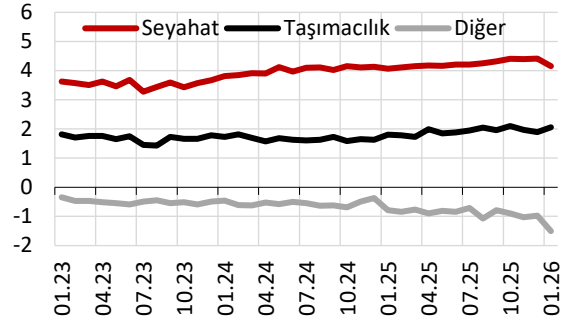
aylık birikimli olarak hizmet gelirleri 0,9 milyar \$ artışla 123,5 milyar \$'a ulaştı (Grafik 9). Seyahat gelirleri (brüt) ise 0,2 milyar \$ artışla 60,2 milyar \$ değerini aldı.

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



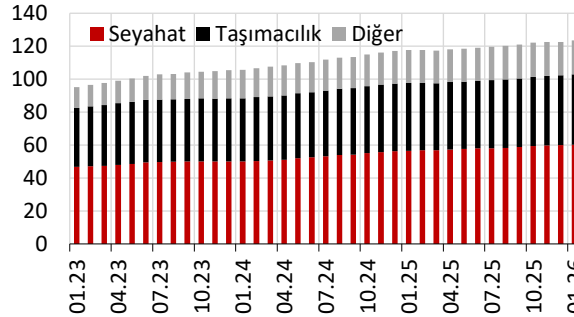
Kaynak: TCMB

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



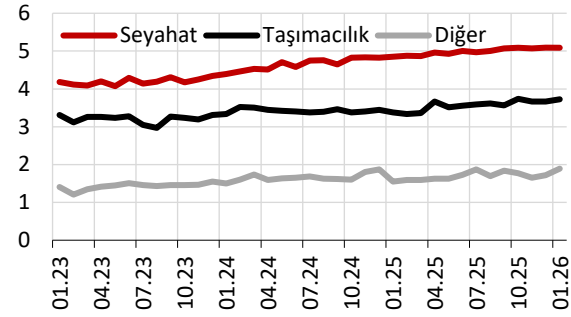
Kaynak: TCMB, Akbank

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



Kaynak: TCMB

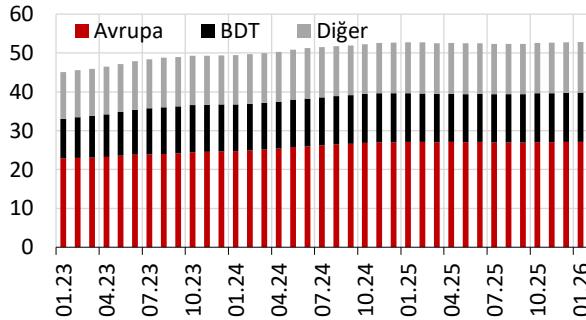
**Grafik 10. Hizmet Gelirleri**  
(mevsimsellikten arındırılmış, milyar \$)



Kaynak: TCMB, Akbank

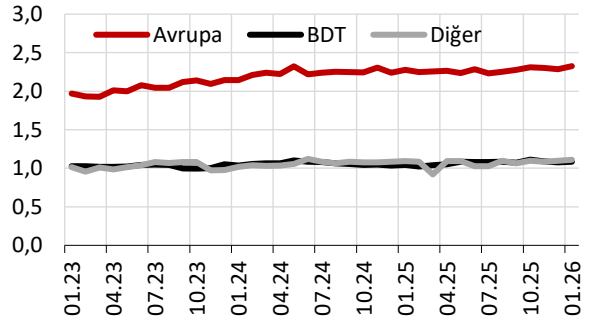
**Yabancı ziyaretçi sayısı (m.a)** ocakta aylık bazda %1,3 artarak, önceki iki aydaki düşüşü büyük ölçüde telafi etti. Yıllık bazda artış ise %3,5 düzeyinde. Aylık bazdaki artış bölgeler geneline yayılsa da Avrupa ülkelerindeki seyir daha belirleyici oldu (Grafik 11 ve 12).

**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 şubat ayına ilişkin geçici verilerine göre**, dış ticaret dengesi şubatta yıllık 1,4 milyar \$ artışla 9,2 milyar \$ açık verdi. Altın ve enerji hariç dış açıkta bozulma yıllık bazda 1,8 milyar \$ ile daha yüksek gerçekleşti ([Makro: Dış açık yüksek seyrini koruyor; jeopolitik gelişmeler yukarı yönlü riskleri güçlendiriyor](#)). Öncü dış ticaret verileri cari dengede son 3 aydaki ortalama eğilimin şubat ayında da korunduğuna işaret ediyor. Cari açığın şubat ayında 6,9 milyar \$ olacağını, 12 aylık birikimli olarak ise 34,6 milyar \$'a yükseleceğini (% GSYİH: -2,1) tahmin ediyoruz.

Mevsimsellikten arındırılmış olarak son 3 aylık ortalama, yıllıklandırılmış olarak yaklaşık 55 milyar \$'lık bir cari açık eğilimine (GSYİH'ye oranla: %3,0) işaret ediyor. Mart ayıyla birlikte jeopolitik gelişmeler kaynaklı artan enerji fiyatları ise söz konusu eğilim üzerinde yukarı yönlü risk oluşturuyor. Savaşın ne kadar süreceği ve enerji fiyatlarındaki artışın ne ölçüde kalıcı olacağı belirsizliğini koruyor. 2026 ortalamasında Brent petrolün 90\$, Hollanda LNG fiyatının 50€ olduğu senaryoda 2026 yılında enerji açığı kaynaklı ilave dış finansman ihtiyacının ≈20 milyar \$ olacağını, yıl sonunda cari açığın 60 milyar \$ (% GSYİH: -3,3) civarında gerçekleşebileceğini tahmin ediyoruz.

**Tablo 2. Cari İşlemler Dengesi (Milyon \$)**

|                                                      | Aylık         |               | 12 Aylık Birikimli |                |
|------------------------------------------------------|---------------|---------------|--------------------|----------------|
|                                                      | Oca.26        | Oca.25        | Oca.26             | Oca.25         |
| <b>Cari İşlemler Dengesi</b>                         | <b>-6.807</b> | <b>-4.025</b> | <b>-32.880</b>     | <b>-14.556</b> |
| <b>Dış Ticaret Dengesi</b>                           | <b>-6.967</b> | <b>-5.549</b> | <b>-71.223</b>     | <b>-57.204</b> |
| İhracat*                                             | 19.746        | 21.078        | 269.414            | 258.813        |
| Altın                                                | 287           | 380           | 2.961              | 3.744          |
| Altın hariç                                          | 19.459        | 20.698        | 266.453            | 255.069        |
| İthalat*                                             | 26.713        | 26.627        | 340.637            | 316.017        |
| Altın                                                | 1.657         | 1.472         | 23.314             | 17.548         |
| Enerji                                               | 5.131         | 6.386         | 61.275             | 65.459         |
| Altın ve Enerji hariç                                | 19.925        | 18.769        | 256.048            | 233.010        |
| <b>Hizmetler Dengesi</b>                             | <b>2.639</b>  | <b>3.042</b>  | <b>63.105</b>      | <b>61.229</b>  |
| Hizmet Gelirleri                                     | 8.531         | 7.645         | 123.499            | 117.656        |
| Taşımacılık                                          | 3.318         | 2.936         | 42.830             | 41.045         |
| Seyahat                                              | 3.425         | 3.251         | 60.169             | 56.574         |
| Diğer                                                | 1.788         | 1.458         | 20.500             | 20.037         |
| Hizmet Giderleri                                     | 5.892         | 4.603         | 60.394             | 56.427         |
| Taşımacılık                                          | 1.631         | 1.526         | 19.683             | 21.330         |
| Seyahat                                              | 954           | 852           | 9.069              | 7.659          |
| Diğer                                                | 3.307         | 2.225         | 31.642             | 27.438         |
| <b>Gelir Dengesi**</b>                               | <b>-2.479</b> | <b>-1.518</b> | <b>-24.762</b>     | <b>-18.581</b> |
| <b>Cari İşlemler Dengesi (Altın hariç)</b>           | <b>-5.437</b> | <b>-2.933</b> | <b>-12.527</b>     | <b>-752</b>    |
| <b>Cari İşlemler Dengesi (Enerji hariç)</b>          | <b>-2.598</b> | <b>1.071</b>  | <b>13.514</b>      | <b>34.408</b>  |
| <b>Cari İşlemler Dengesi (Altın ve enerji hariç)</b> | <b>-1.228</b> | <b>2.163</b>  | <b>33.867</b>      | <b>48.212</b>  |

\* Ödemeler dengesi tanımlı değerlerdir.

\*\* Birincil ve ikincil gelir dengelerinin toplamıdır.

Kaynak: TCMB

### **Finansman**

- Cari işlemler dengesi ocak ayında 6,8 milyar \$ açık verirken, ekonomiye 20,1 milyar \$ sermaye girişi gerçekleşti. Net hata noksan kaleminden çıkışı 1,2 milyar \$ oldu. Bu çerçevede **rezervler aylık bazda 12,0 milyar \$ arttı** (Tablo 3). Finansman tarafında doğrudan yatırımlara (DYY) nette 22 milyon \$, portföy yatırımlarına 8,4 milyar \$ ve diğer yatırımlara ise 11,7 milyar \$ giriş oldu (Tablo 2).
- Finansman kalemlerine dair detaylar şu şekilde:
  - **DYY'ye brüt olarak** ocak ayında **716 milyon \$ giriş** oldu. Gayrimenkule giriş 163 milyon \$ olarak gerçekleşti.
    - Yerleşiklerin yurt dışından gayrimenkul edinimi ise ocak ayında 208 milyon \$ oldu.
  - **Portföy yatırımlarına ocak ayında** nette 8,4 milyar \$ giriş gerçekleşti.

- Hisse senetlerine ocakta 1,46 milyar \$, DİBS'e ise ayında 4,01 milyar \$ gerçekleşti. TCMB'nin haftalık menkul kıymet istatistiklerine göre; şubat ayında hisse senedi ve DİBS'e giriş devam etti.
- Yurt dışındaki tahvil ihraçlarıyla ilgili olarak ocak ayında nette genel hükümet, bankalar ve diğer sektörler sırasıyla 2,4 milyar \$, 586 milyon \$ ve 469 milyon \$ borçlanmış oldu.
- **Yurt dışından sağlanan kredilerde**, ocak ayında bankalar nette 1,4 milyar \$, reel sektör nette 1,7 milyar \$ borçlandı.
- **Dış borç çevirme oranları** kredi+tahvil dâhil (6 aylık hareketli toplam) bankalar için %116,5, diğer sektörler için %202,3 ile yüksek seyrini sürdürdü.

Tablo 3. Finansman (Milyon \$)

|                                               | Aylık         |              | 12 Aylık Birikimli |               |
|-----------------------------------------------|---------------|--------------|--------------------|---------------|
|                                               | Oca.26        | Oca.25       | Oca.26             | Oca.25        |
| <b>Doğrudan Yabancı Yatırımlar (DYY, net)</b> | <b>22</b>     | <b>570</b>   | <b>2.691</b>       | <b>4.937</b>  |
| Gayrimenkul (net)                             | -45           | -12          | -366               | 371           |
| Gayrimenkul hariç DYY (net)                   | 67            | 582          | 3.057              | 4.566         |
| <b>Portföy Yatırımları (net)</b>              | <b>8.392</b>  | <b>2.431</b> | <b>4.222</b>       | <b>14.182</b> |
| Hisse Senedi                                  | 1.463         | 12           | 3.531              | -2.655        |
| DİBS                                          | 4.010         | 1.650        | 5.590              | 17.410        |
| Hükümet Eurobond                              | 2.407         | -211         | 2.906              | 647           |
| Bankalar                                      | 1.425         | -127         | 5.142              | 2.711         |
| Diğer Sektör                                  | 552           | 1.280        | 2.398              | 5.283         |
| <b>Diğer Yatırımlar (net)</b>                 | <b>11.653</b> | <b>4.618</b> | <b>26.406</b>      | <b>15.201</b> |
| Efektif ve Mevduatlar                         | 4.952         | -642         | -10.016            | -12.126       |
| Krediler                                      | 5.399         | 6.425        | 36.089             | 26.292        |
| Bankalar (yurt dışı borçlanma)                | 1.410         | 5.725        | 10.077             | 22.763        |
| Diğer Sektörler                               | 1.740         | 888          | 24.283             | 5.157         |
| Ticari Krediler                               | 1.301         | -1.167       | 304                | 968           |
| <b>Rezervler</b>                              | <b>11.996</b> | <b>6.430</b> | <b>-16.461</b>     | <b>13.195</b> |
| <b>Net Hata ve Noksan</b>                     | <b>-1.235</b> | <b>2.788</b> | <b>-16.675</b>     | <b>-6.459</b> |

Kaynak: TCMB

Bu rapor Akbank Ekonomik Araştırmalar tarafından hazırlanmıştır.

[Ekonomik.arastirmalar@akbank.com](mailto:Ekonomik.arastirmalar@akbank.com)

Dr. Çağlar Yüncüler - Müdür

[Caglar.Yunculer@akbank.com](mailto:Caglar.Yunculer@akbank.com)

M. Sibel Yapıcı

[Sibel.Yapici@akbank.com](mailto:Sibel.Yapici@akbank.com)

Sercan Pişkin

[Sercan.Piskin@akbank.com](mailto: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 dayanarak 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.

