

Makro: Cari açık eğilimi yüksek seyrini korudu

Cari açık mart ayında 9,7 milyar \$ ile tahminlere paralel gerçekleşirken, 12 aylık birikimli cari açık 35,0 milyar \$'dan 39,7 milyar \$'a (% GSYİH: ≈2,4) yükseldi. Mevsimsellikten arındırılmış verilere göre cari açık martta sınırlı bozulurken, ilk çeyrekte cari açığın eğilimi ortalama aylık 5,0 milyar \$ ile 2023 yılı ilk çeyreğinden bu yana en yüksek seviyede gerçekleşti. İlk çeyrekteki yıllıklandırılmış eğilim 60 milyar \$ ile 12 aylık birikimli cari açığın mevcut değerinin oldukça üzerinde.

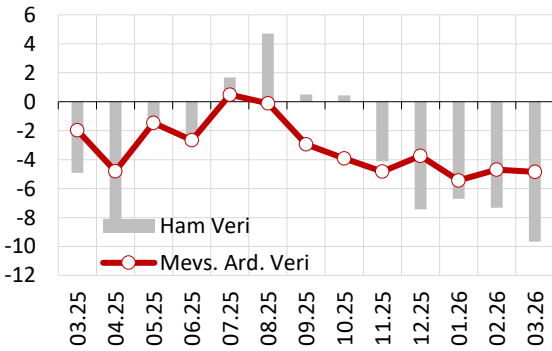
Nisan ayına ilişkin Ticaret Bakanlığı'nın açıkladığı geçici dış ticaret verileri, dış açıkta iyileşmeye işaret ediyor. Bu durum cari açık eğiliminin de nisan ayında bir miktar ivme kaybedeceğine işaret ediyor. Cari açığın 12 aylık birikimli olarak nisan ayında 37 milyar \$'a gerileyeceğini tahmin ediyoruz. Ancak sonrasında aylık eğilimin yeniden ilk çeyreğe yakınsayacağını ve cari açığın yıl sonunda 60 milyar \$ civarında olacağı bekliyoruz.

Cari İşlemler Dengesi:

Cari açık mart ayında 9,7 milyar \$ ile tahminimiz ve piyasa tahminiyle uyumlu gerçekleşti. Böylelikle, 12 aylık birikimli cari açık 35,0 milyar \$'dan 39,7 milyar \$'a (% GSYİH: 2,4) yükseldi. Altın ve enerji hariç cari fazla 4,5 milyar \$ azalışla 26,7 milyar \$ oldu ve Ağustos 2021'den bu yana en düşük seviyeye indi (Grafik 4). Yılın ilk çeyreğinde ise cari açık bir önceki yılın 9,6 milyar \$ üzerinde 23,7 milyar \$ olarak gerçekleşti (Tablo 1, Grafik 2).

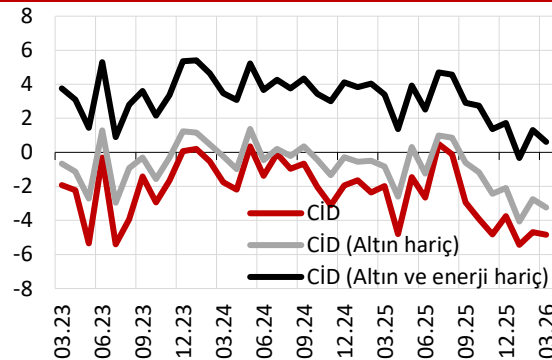
Mevsimsellikten arındırılmış (m.a.) verilere göre cari denge aylık bazda jeopolitik gelişmelerin de etkisiyle bir miktar bozulurken, cari açık yüksek seviyelerini korumaya devam etti (Grafik 1 ve 3). İlk çeyrekte cari açığın eğilimi ortalama aylık 5,0 milyar \$ ile 2023 yılı ilk çeyreğinden bu yana en yüksek seviyede gerçekleşti. İlk çeyrekteki yıllıklandırılmış eğilim ise 60 milyar \$ ile 12 aylık birikimli cari açığın mevcut değerinin oldukça üzerinde.

Grafik 1. Cari İşlemler Dengesi (milyar \$)



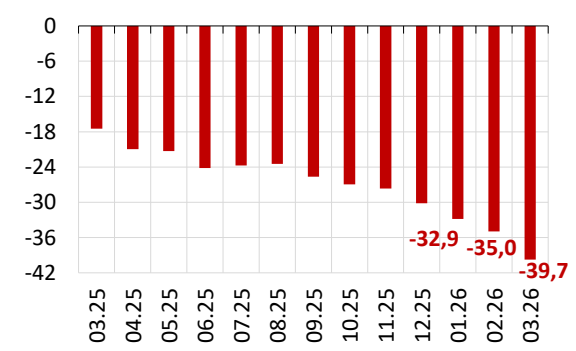
Kaynak: TCMB, Akbank

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



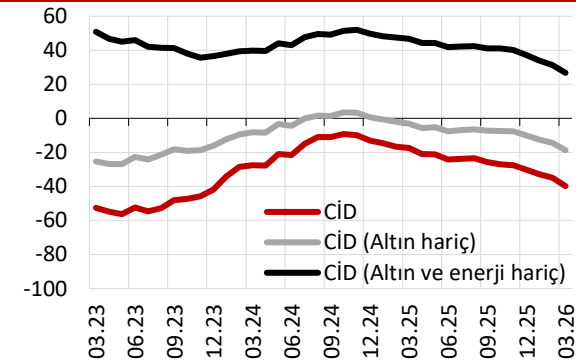
Kaynak: TCMB, Akbank

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



Kaynak: TCMB

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

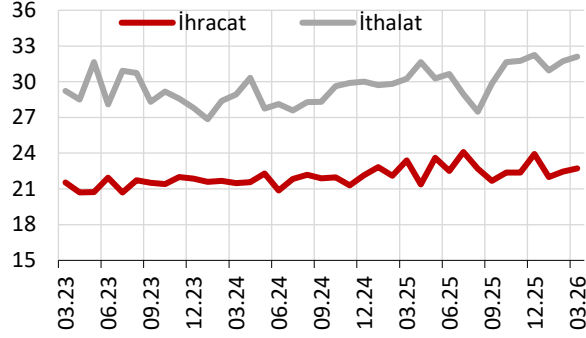


Kaynak: TCMB

Dış Ticaret Dengesi:

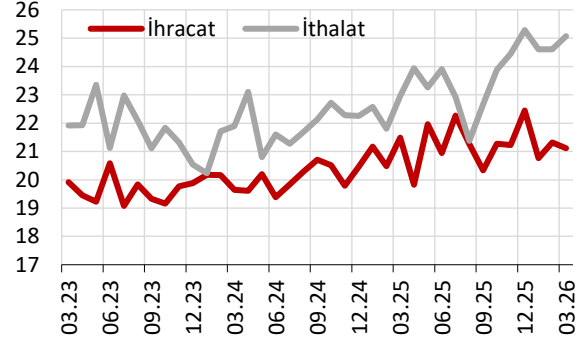
Dış ticaret dengesi (m.a.) ilk çeyrek boyunca bozulma eğiliminde olurken bozulmanın hızı mart ayında altın ithalatındaki azalışa bağlı olarak bir miktar yavaşladı (Grafik 5). Çekirdek ithalattaki artış ise çekirdek dengedeki eğilimin daha bozuk olmasına neden oldu (Grafik 6).

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



Kaynak: TCMB, Akbank

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

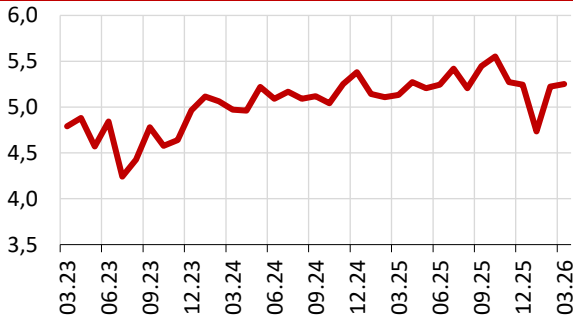


Kaynak: TCMB, Akbank

Hizmetler Dengesi:

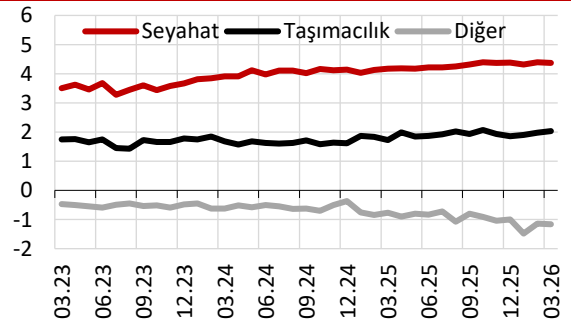
Hizmetler dengesinde (m.a.) martta aylık bazda sınırlı iyileşme var (Grafik 7, 8). Ancak, ocak ayındaki geçici dalgalanmayı saymazsak, hizmet dengesinde eğilim kasım ayından beri 5,2 milyar \$ civarında yatay seyrediyor. Bu eğilim yıllıklandırılmış olarak yaklaşık 62 milyar \$ ile yıl sonu için mevcut durumdan daha düşük bir seviyeyi ima ediyor. Eğilimin önümüzdeki dönemde bir miktar daha bozulması mümkün.

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



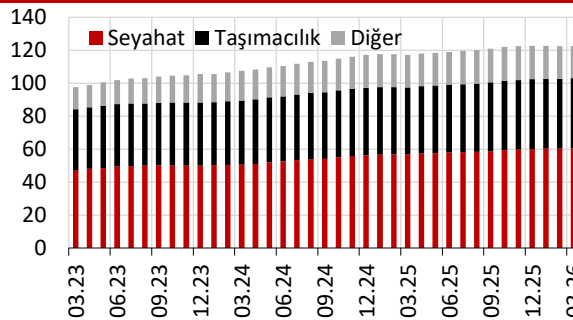
Kaynak: TCMB

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



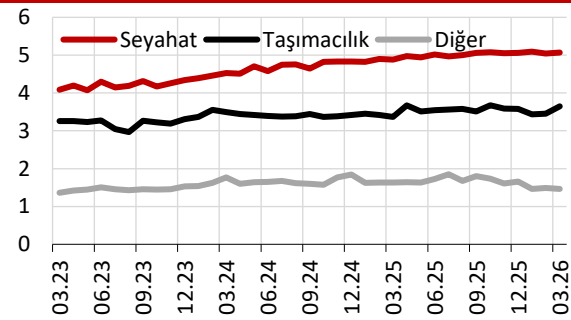
Kaynak: TCMB, Akbank

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



Kaynak: TCMB

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

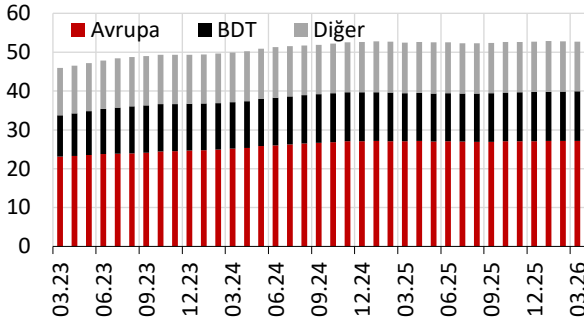


Kaynak: TCMB, Akbank

12 aylık birikimli olarak hizmet gelirleri sınırlı artışla 122,6 milyar \$ olarak gerçekleşti (Grafik 9). Seyahat gelirleri (brüt) ise sınırlı artışla 60,4 milyar \$, taşımacılık gelirleri 0,2 milyar \$ artışla 42,6 milyar \$ değerini aldı.

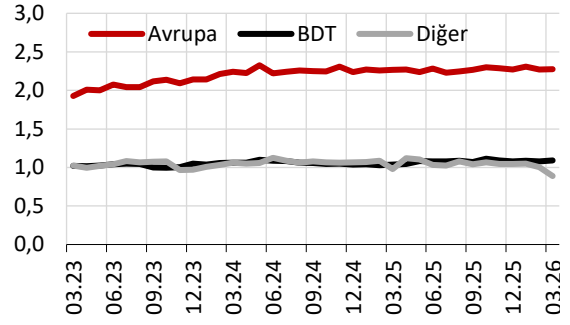
Yabancı ziyaretçi sayısı (m.a) son iki aydır aylık bazda geriliyor. Yıllık bazda azalış ise %3,4 oldu. Aylık bazda Avrupa, BDT ve Amerika'dan gelen turist sayısında artış görülmesine karşın, Orta Doğu'daki gelişmeler kaynaklı Asya'dan gelen turist sayısındaki sert düşüşün toplam sayıda azalışa neden olduğu görülüyor (Grafik 11 ve 12). Yabancı ziyaretçi sayısındaki zayıf eğilim seyahat gelirlerinde de gözleniyor.

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 ayı geçici dış ticaret verilerine göre; ihracat yıllık bazda %22,2 artışla 25,4 milyar \$, ithalat ise %3,1 artışla 33,9 milyar \$ oldu. Böylece dış ticaret açığı bir önceki yılın aynı ayına göre 3,6 milyar \$ azalarak 8,5 milyar \$ seviyesinde gerçekleşti. 12 aylık birikimli dış ticaret açığı da 98,3 milyar \$'dan 94,7 milyar \$'a geriledi ([Makro: İhracattaki toparlanmayla dış dengede iyileşme](#)).

Öncü dış ticaret verileri nisan ayında cari açık eğiliminin bir miktar ivme kaybedeceğine işaret ediyor. **Cari açığın nisan ayında aylık bazda 5,6 milyar \$ olacağını**, 12 aylık birikimli cari açığın 37 milyar \$'a gerileyeceğini tahmin ediyoruz. Ancak nisan ayından sonra eğilimin yeniden ilk çeyreğe yakınsamasını bekliyoruz.

Tablo 1. Cari İşlemler Dengesi (Milyon \$)

	Aylık		İlk 3 Ay Birikimli		12 Aylık Birikimli	
	Mar.26	Mar.25	Mar.26	Mar.25	Mar.26	Mar.25
Cari İşlemler Dengesi	-9.672	-4.904	-23.696	-14.141	-39.724	-17.481
Dış Ticaret Dengesi	-9.515	-4.852	-23.905	-15.865	-77.845	-57.827
İhracat*	21.694	23.421	62.082	65.640	267.168	260.302
Altın	98	446	677	1.086	2.645	4.251
Altın hariç	21.596	22.975	61.405	64.554	264.523	256.051
İthalat*	31.209	28.273	85.987	81.505	345.013	318.129
Altın	1.701	1.593	5.597	5.175	23.551	18.535
Enerji	5.680	5.864	15.726	18.335	59.919	66.141
Altın ve Enerji hariç	23.828	20.816	64.664	57.995	261.543	233.453
Hizmetler Dengesi	2.592	2.684	7.578	7.992	63.084	61.010
Hizmet Gelirleri	7.517	7.436	21.629	21.648	122.594	117.353
Taşımacılık	3.189	2.959	8.597	8.480	42.565	40.587
Seyahat	2.905	2.842	9.241	8.788	60.448	56.926
Diğer	1.423	1.635	3.791	4.380	19.581	19.840
Hizmet Giderleri	4.925	4.752	14.051	13.656	59.510	56.343
Taşımacılık	1.562	1.568	4.338	4.521	19.395	20.783
Seyahat	659	652	2.082	2.311	8.738	8.008
Diğer	2.704	2.532	7.631	6.824	31.377	27.552
Gelir Dengesi**	-2.749	-2.736	-7.369	-6.268	-24.963	-20.664
Cari İşlemler Dengesi (Altın hariç)	-8.069	-3.757	-18.776	-10.052	-18.818	-3.197
Cari İşlemler Dengesi (Enerji hariç)	-5.489	-508	-11.247	68	5.794	32.468
Cari İşlemler Dengesi (Altın ve enerji hariç)	-3.886	639	-6.327	4.157	26.700	46.752

* Ödemeler dengesi tanımlı değerlerdir.

** Birincil ve ikincil gelir dengelerinin toplamıdır.

Kaynak: TCMB

Finansman

Cari işlemler dengesi mart ayında 9,7 milyar \$ açık verirken, ekonomiden 26,7 milyar \$ sermaye çıkışı gerçekleşti. Net hata noksan kaleminden çıkış 7,0 milyar \$ oldu. **Rezervler aylık bazda 43,4 milyar \$ ile rekor düzeyde azaldı** (Tablo 2). Finansman tarafında doğrudan yatırımlardan (DYY) nette 212 milyon \$, portföy yatırımlarından 14,8 milyar \$ ve diğer yatırımlara ise 11,7 milyar \$ çıkış oldu.

Finansman kalemlerine dair detaylar şu şekilde:

- **DYY'ye brüt olarak** mart ayında **1,0 milyar \$ giriş** oldu. Gayrimenkule giriş 243 milyon \$ olarak gerçekleşti. Yılın ilk çeyreğinde DYY (brüt) giriş 2,6 milyar \$ (2025 aynı dönemde 2,9 milyar \$), gayrimenkule giriş ise 636 milyon \$.
- Yerleşiklerin yurt dışından gayrimenkul edinimi ise mart ayında 187 milyon \$ oldu. (Ocak-Mart döneminde toplam 620 milyon \$).
- **Portföy yatırımlarından mart** ayında nette 14,8 milyar \$ çıkış gerçekleşti. Böylece yılın ilk çeyreğinde toplam çıkış 4,6 milyar \$ oldu.

- TCMB, yurt dışı yerleşiklerin sahipliğinde bulunan yatırım fonu paylarından kaynaklanan yükümlülükleri de Ocak 2022 döneminden itibaren ödemeler dengesi istatistiklerinde yansıtmaya başladığını duyurdu. Buna göre yurt dışı yerleşikler mart ayında 3,1 milyar \$ net satış gerçekleştirdi.
- Hisse senetlerinden martta 1,1 milyar \$, DİBS'ten ise ayında 6,4 milyar \$ çıkış gerçekleşti. Yılın ilk çeyreğinde hisseye 1,3 milyar \$ giriş, DİBS'ten ise 2,0 milyar \$ çıkış oldu.
- Ateşkes haberlerinin etkisiyle risk iştahında toparlanmaya bağlı olarak nisan ayında ise TCMB haftalık menkul kıymet istatistiklerine hisse senedi ve DİBS'e giriş gerçekleşti.
- Yurt dışındaki tahvil ihraçlarıyla ilgili olarak mart ayında nette genel hükümet ve bankalar nette sırasıyla 1,2 milyar \$ ve 897 milyon \$ borç öderken, diğer sektörler 870 milyon \$ borçlandı.
- **Yurt dışından sağlanan kredilerde**, mart ayında bankalar nette 1,0 milyar \$, reel sektör ise nette 1,2 milyar \$ borçlandı. Böylece ocak-mart döneminde toplam borçlanma sırasıyla 2,6 milyar \$ ve 4,4 milyar \$ oldu.
- **Dış borç çevirme oranları** kredi ve tahvil dâhil olmak üzere (6 aylık hareketli toplam) bankalar için %111,4, diğer sektörler için %189,6 ile yüksek seyrini sürdürdü.

Tablo 2. Finansman (Milyon \$)

	Aylık		İlk 3 Ay Birikimli		12 Aylık Birikimli	
	Mar.26	Mar.25	Mar.26	Mar.25	Mar.26	Mar.25
Doğrudan Yabancı Yatırımlar (DYY, net)	-212	262	-274	748	2.103	5.442
Gayrimenkul (net)	56	-78	16	-146	-171	206
Gayrimenkul hariç DYY (net)	-268	340	-290	894	2.274	5.236
Portföy Yatırımları (net)	-14.800	-3.513	-4.648	2.135	-3.303	15.400
Hisse Senedi	-1.079	-399	1.316	-362	3.758	-3.129
DİBS	-6.399	-1.522	-2.023	803	404	16.826
Hükümet Eurobond	-1.213	-1.194	1.868	66	2.090	254
Bankalar	-865	804	640	961	3.270	2.088
Diğer Sektör	817	-480	1.629	1.121	3.632	4.939
Diğer Yatırımlar (net)	-11.729	-4.355	2.804	1.920	21.949	13.214
Efektif ve Mevduatlar	-17.128	-7.568	-14.520	-9.095	-19.715	-20.346
Krediler	4.256	3.709	13.778	12.588	38.611	30.646
Bankalar (yurt dışı borçlanma)	1.026	2.654	2.641	8.810	8.433	24.381
Diğer Sektörler	1.190	2.376	4.367	4.435	23.459	8.263
Ticari Krediler	1.140	-501	3.543	-1.581	3.028	2.844
Rezervler	-43.420	-15.126	-42.054	-11.595	-52.486	11.681
Net Hata ve Noksan	-6.996	-2.621	-16.166	-2.277	-33.276	-4.787

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 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.

