

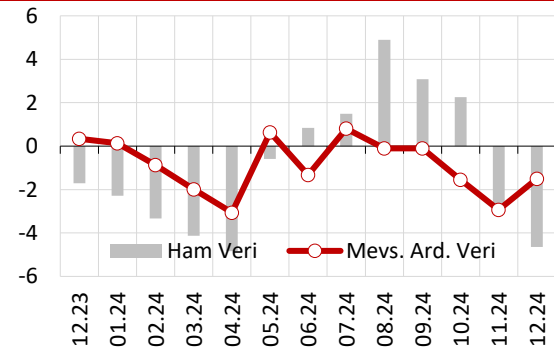
Makro: Cari denge yılı 10,0 milyar \$ açlıkla tamamladı

Cari işlemler açığı aralıkta 4,65 milyar \$ ile tahminimizi aşarken, yıl toplamında 10 milyar \$ (GSYİH'ye oranla %0,75) ile son aylarda dile getirdiğimiz seviyeye yakın gerçekleşti. Böylelikle, 2024 yılında cari açık 2023'e kıyasla yaklaşık 30 milyar \$ iyileşme kaydetti. Bu iyileşmenin 12,1 milyar \$'ı net altın ithalatındaki azalıştan, 3,7 milyar \$'ı net enerji ithalatındaki azalıştan, 14,2 milyar \$'ı çekirdek (altın ve enerji hariç) cari dengedeki artıştan kaynaklandı.

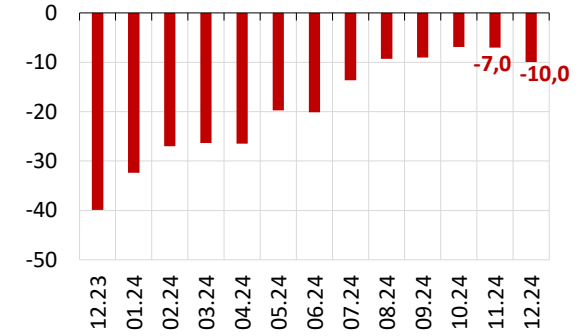
Mevsimsellikten arındırılmış verilere göre aralık ayındaki iyileşmeye rağmen, son çeyrek genelinde cari denge eğiliminde belirgin bir bozulma gerçekleşti. Son çeyrekte mevsimsellikten arındırılmış verilerin ima ettiği yıllıklandırılmış cari açık 24 milyar \$ ile 2025 için mevcut seviyenin oldukça üzerinde bir açığa işaret ediyor. Beklenen ılımlı büyüme oranına rağmen, TL'de devamını beklediğimiz reel değerlenmenin etkisiyle cari açığın eğiliminde bozulmanın 2025 yılında süreceğini öngörüyoruz. Bu çerçevede 2025 yılında cari açığın 28 milyar \$'a (GSYİH'ye oranla %2,0) yükseleceğini tahmin ediyoruz.

Cari İşlemler Dengesi:

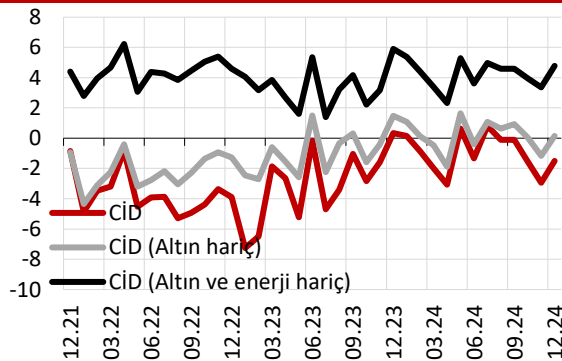
Cari işlemler açığı aralık ayında 4,65 milyar \$ ile tahminlerin bir miktar üzerinde gerçekleşti (Akbank: -4,0 milyar \$, Foreks medyan: -4,0 milyar \$, Bloomberg HT: -4,0 milyar \$). **Mevsimsellikten arındırılmış (m.a.) verilere göre** cari işlemler dengesinde aralık ayında iyileşme görüldü (Grafik 1 ve 3). Altın ve enerji hariç çekirdek dengede de iyileşme gerçekleşti (Grafik 3, 5 ve 6).

Grafik 1. Cari İşlemler Dengesi (milyar \$)

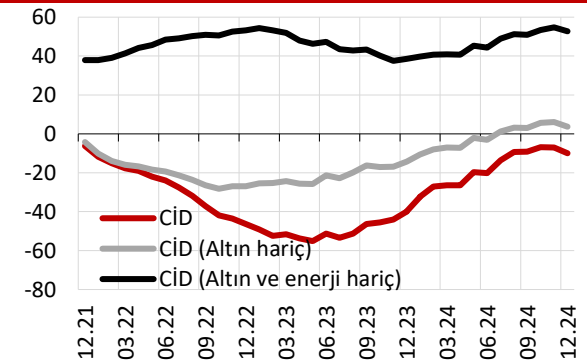
Kaynak: TCMB, Akbank

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

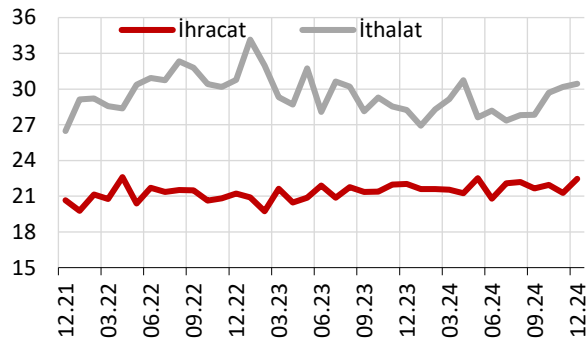
2024 yılının ilk 11 ayına ilişkin verilerde ise 0,3 milyar \$ yukarı yönlü güncelleme gerçekleşti. **Böylelikle, 2024 yılında cari açık 9,97 milyar \$ (milli gelire oranla %0,75) oldu.** 2023 yılında açık 39,9 milyar \$ (milli gelire oranla %3,5) idi (Tablo 1, Grafik 2). Cari açıktaki yaklaşık 30 milyar \$'lık iyileşmenin 12,1 milyar \$'ı net altın ithalatındaki azalıştan, 3,7 milyar \$'ı net enerji ithalatındaki azalıştan, 14,2 milyar

\$'ı çekirdek (altın ve enerji hariç) cari dengedeki artıştan kaynaklandı. Altın ve enerji hariç cari fazla 2023 yılında 38,5 milyar \$ iken 2024 yılında 52,7 milyar \$'a yükseldi (Grafik 4). Çekirdek cari dengede, hizmet dengesinde 4,7 milyar \$ iyileşme, birincil ve ikincil gelir dengesinde 4,8 milyar \$ bozulma gerçekleşti. Dolayısıyla çekirdek cari dengedeki iyileşme altın ve enerji hariç mal dengesinden kaynaklandı.

Dış Ticaret Dengesi:

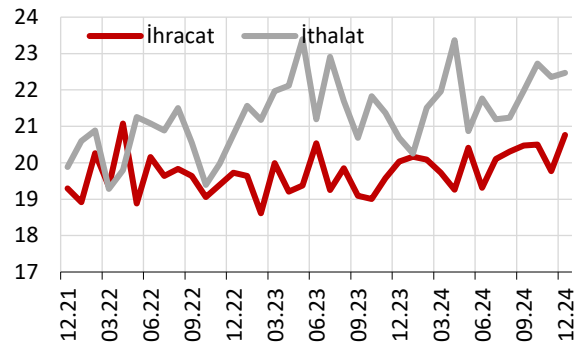
Dış ticaret dengesindeki (m.a.) bozulma aralık ayında durakladı (Grafik 6). Aylık bazda hem ihracat hem ithalat artarken, ihracattaki artış daha yüksek oldu. Dış dengedeki iyileşme altın ve enerji hariç olarak bakıldığında daha kuvvetli gerçekleşti (Grafik 3, 5 ve 6) ([Makro: Dış dengenin eğilimi son çeyrekte bozuldu](#)).

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



Kaynak: TCMB, Akbank

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

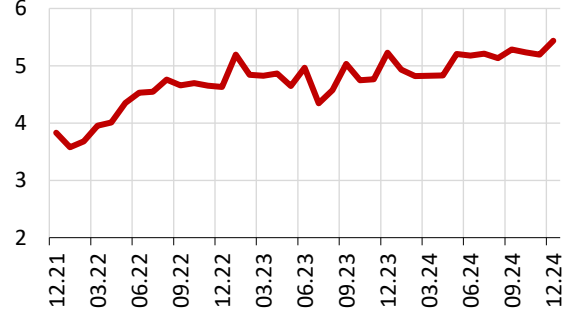


Kaynak: TCMB, Akbank

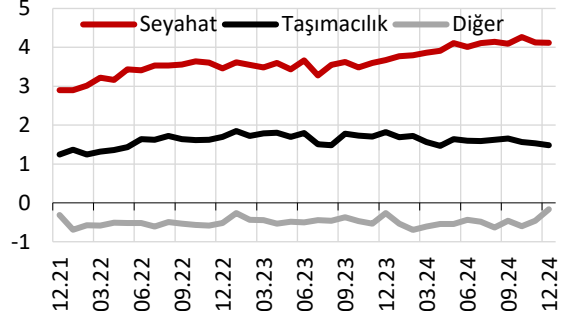
Hizmetler Dengesi:

Hizmet dengesi mevsimsellikten arındırılmış olarak aylık bazda artış kaydetti (Grafik 7). Taşımacılık kalemindeki bozulma devam ederken, seyahat dengesinde sınırlı bozulma gözlemlendi. Dolayısıyla hizmet gelirlerindeki artışta diğer hizmet kalemleri etkili oldu (Grafik 8). 2024 yılının tamamında hizmet gelirleri 115,2 milyar \$'a ulaştı (Grafik 9). 2023 yılında 106,6 milyar \$ idi. Seyahat gelirleri 2023 yılındaki 50,1 milyar \$'dan 2024'te 56,3 milyar \$'a yükseldi.

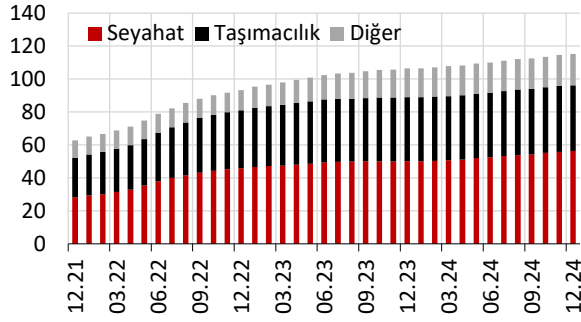
Grafik 7. Hizmetler Dengesi
(mevsimsellikten arındırılmış, milyar \$)



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

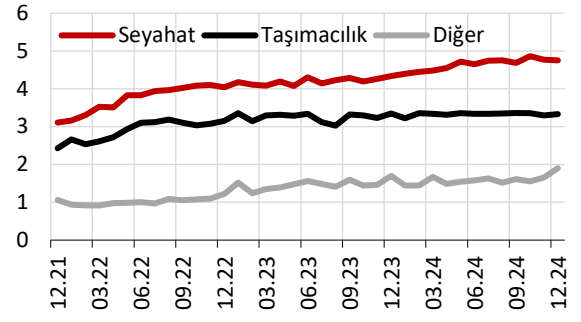


Grafik 9. Hizmet Gelirleri
(12 aylık birikimli, milyar \$)



Kaynak: TCMB

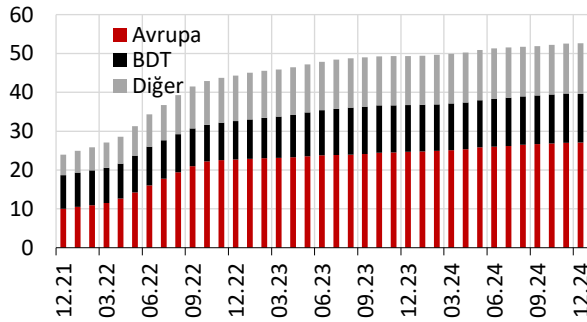
Grafik 10. Hizmet Gelirleri
(mevsimsellikten arındırılmış, milyar \$)



Kaynak: TCMB, Akbank

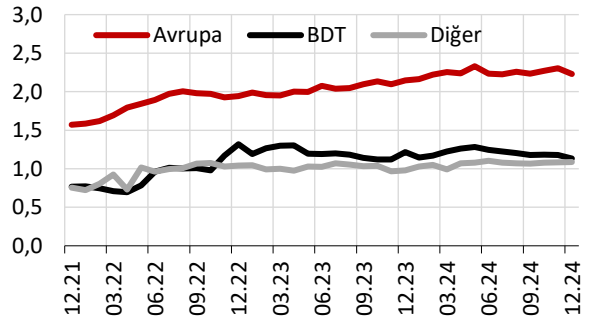
Yabancı ziyaretçi sayısı (m.a) iki aylık artışın ardından aralıkta %2,5 azaldı. Böylelikle son çeyrekte çeyreklik bazda yataya yakın bir seyir izledi. Aralıkta Avrupa, BDT ve Asya'dan gelen turist sayısında azalış gerçekleşirken, Amerika ve Afrika'dan gelen turist sayısı arttı (Grafik 11 ve 12).

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 ocak ayına ilişkin geçici verilere göre dış ticaret dengesinde yıllık bazda bozulma devam ederken, aylık bazda (m.a) bir miktar iyileşme kaydedildi. İhracat yıllık bazda %5,8 artışla 21,2 milyar \$, ithalat ise yıllık %10,2 artışla 28,8 milyar \$ olarak gerçekleşti. Böylece ocak ayında dış ticaret açığı bir önceki yıla göre 1,5 milyar \$ artışla 7,7 milyar \$ olurken, 12 aylık birikimli dış ticaret açığı da 82,2 milyar \$'dan 83,7 milyar \$'a yükseldi. ([Makro: Dış denge ana eğiliminde ılımlı iyileşme](#))

Son çeyrekte mevsimsellikten arındırılmış verilerin ima ettiği yıllıklandırılmış cari açık yaklaşık 24 milyar \$ düzeyinde. Beklenen ılımlı büyüme oranlarına rağmen, TL'deki reel değerlenmenin etkisiyle cari açık eğiliminde 2025 yılında bozulma bekliyoruz. 2025 yılı cari açık tahminimiz 28,0 milyar \$ (GSYİH'ye oranla %2,0). Tahminler üzerinde jeopolitik gelişmeler, gümrük tarife uygulamaları kaynaklı riskler devam ediyor.

Tablo 1. Cari İşlemler Dengesi (Milyon \$)

	Aylık		Yıllık	
	Ara.24	Ara.23	2024	2023
Cari İşlemler Dengesi	-4.650	-1.710	-9.973	-39.877
Dış Ticaret Dengesi	-6.243	-4.540	-56.258	-86.280
İhracat*	23.286	22.611	257.507	250.999
Altın	355	450	3.481	4.329
Altın hariç	22.931	22.161	254.026	246.670
İthalat*	29.529	27.151	313.765	337.279
Altın	2.001	1.586	17.101	30.015
Enerji	6.804	6.652	65.590	69.114
Altın ve Enerji hariç	20.724	18.913	231.074	238.150
Hizmetler Dengesi	3.148	2.920	61.992	57.266
Hizmet Gelirleri	8.874	8.210	115.249	106.589
Taşımacılık	3.283	3.331	39.875	38.931
Seyahat	2.863	2.399	56.311	50.063
Diğer	2.728	2.480	19.063	17.595
Hizmet Giderleri	5.726	5.290	53.257	49.323
Taşımacılık	1.824	1.428	20.794	18.524
Seyahat	721	764	7.358	7.906
Diğer	3.181	3.098	25.105	22.893
Gelir Dengesi**	-1.555	-90	-15.707	-10.863
Cari İşlemler Dengesi (Altın hariç)	-3.004	-574	3.647	-14.191
Cari İşlemler Dengesi (Enerji hariç)	820	3.398	39.080	12.848
Cari İşlemler Dengesi (Altın ve enerji hariç)	2.466	4.534	52.700	38.534

* Ödemeler dengesi tanımlı değerlerdir.

** Birincil ve ikincil gelir dengelerinin toplamıdır.

Kaynak: TCMB

Finansman:

- TCMB ödemeler dengesi istatistiklerinin finansman tarafında revizyona gidildiğini açıkladı ([TCMB Duyuru](#)). Buna göre 2006 yılından itibaren, Portföy Yatırımları Net Varlık Edinimi ve Net Yükümlülük Oluşumu kalemlerinin içeriğinde değişiklik yapıldı. Bunun neticesinde “sadece yurt dışı yerleşiklerin” yaptığı işlemlere göre geriye dönük ilgili kalemlerin revize edildiği belirtiliyor. Buna göre revizyon öncesi portföy yatırımlarından 2020-2023 döneminde toplam 14,9 milyar \$ çıkış görülürken, revizyon sonrası çıkış rakamı 30,2 milyar \$’a yükseldi.
- Cari işlemler dengesi aralık ayında 4,65 milyar \$ açık verirken, ekonomiye 3,05 milyar \$ sermaye girişi oldu. Net hata noksan kalemine 57 milyon \$ giriş olmasıyla birlikte **rezervler 1,6 milyar \$ azaldı (Tablo 2)**. Finansman tarafında doğrudan yatırımlara (DYY) nette 1,1 milyar \$ giriş, portföy yatırımlarından 1,5 milyar \$ çıkış ve diğer yatırımlara 3,4 milyar \$ giriş oldu (Tablo 2).
- 2024 yılının tamamında ise cari denge toplam 10,0 milyar \$ açık verirken, 23,3 milyar \$ sermaye girişi oldu. Net hata ve noksan kaleminden 12,7 milyar \$ çıkış ile birlikte rezervler 493 milyon \$ arttı.
- Finansman kalemlerine dair detaylar şu şekilde:
 - **DYY’ye brüt olarak** aralıkta **2,0 milyar \$ giriş** olurken, bu tutarın 255 milyon \$’ı gayrimenkule ait. Yılın tamamında ise toplam giriş 11,3 milyar \$ (2,8 milyar \$’ı gayrimenkul).
 - Yerleşiklerin yurt dışından gayrimenkul edinimi ise aralıkta 234 milyon \$, yılın tamamında ise 2,2 milyar \$ oldu.
 - **Portföy yatırımlarından aralık** ayında nette 1,48 milyar \$ çıkış oldu (Yılın tamamında ise 11,7 milyar \$ giriş)
 - Hisse senetlerine aralıkta 77 milyon \$ ile sınırlı giriş olurken, yılın tamamında ise toplam 2,5 milyar \$ çıkış gerçekleşti.
 - DİBS’ten aralıkta 342 milyon \$ çıkış, yılın tamamında ise toplam 16,0 milyar \$ giriş oldu. Yabancıların DİBS’teki payı kasımda %10,3 iken aralıkta %9,9’a geriledi. TCMB’nin haftalık menkul kıymet istatistiklerine göre; ocak ayında DİBS’e giriş görüldü ve yabancıların payı %10,8 oldu.
 - Yurt dışındaki tahvil ihraçlarıyla ilgili olarak aralıkta genel hükümet nette 297 milyon \$ borç öderken, yılın tamamında nette toplam 450 milyon \$ borçlandı. Aralıkta bankalar 54 milyon \$ borçlanırken, diğer sektörler 95 milyon \$ borç ödedi. 2024 yılının tamamında ise sırasıyla nette 3,3 milyar \$ ve 3,6 milyar \$ borçlanma gerçekleştirildi.
 - **Yurt dışından sağlanan kredilerde**, bankalar aralıkta nette 2,8 milyar \$, yılın tamamında ise toplam 25,0 milyar \$ borçlandı. Reel sektör ise nette aralıkta 1,2 milyar \$, Ocak-Aralık döneminde ise toplam 2,9 milyar \$ borçlandı.
 - Dış borç çevirme oranları kredi+tahvil dâhil (6 aylık hareketli toplam) bankalar için %137,0, diğer sektörler için %150,7 ile yüksek seyretmeye devam ediyor.

Tablo 2. Finansman (Milyon \$)

	Aylık		12 Aylık Birikimli	
	Ara.24	Ara.23	Ara.24	Ara.23
Doğrudan Yabancı Yatırımlar (DYY, net)	1.138	214	4.661	4.694
Gayrimenkul (net)	21	53	672	1.778
Gayrimenkul hariç DYY (net)	1.117	161	3.989	2.916
Portföy Yatırımları (net)	-1.479	3.518	11.680	5.652
Hisse Senedi	77	1.187	-2.507	1.387
DİBS	-342	1.154	16.024	2.003
Hükümet Eurobond	-297	940	450	5.043
Bankalar	48	-159	3.332	506
Diğer Sektör	-113	499	3.913	-1.406
Diğer Yatırımlar (net)	3.386	4.440	6.947	39.033
Efektif ve Mevduatlar	-1.623	1.858	-13.971	23.492
Krediler	4.138	1.430	26.243	10.696
Bankalar (yurt dışı borçlanma)	2.816	-223	24.956	7.465
Diğer Sektörler	1.211	739	2.869	910
Ticari Krediler	866	1.260	-5.391	4.898
Rezervler	-1.557	1.978	493	-2.027
Net Hata ve Noksan	57	-4.476	-12.696	-11.325

Kaynak: TCMB

Bu rapor Akbank Ekonomik Araştırmalar tarafından hazırlanmıştır.

Ekonomik.arastirmalar@akbank.com

Çağrı Sarıkaya– Baş Ekonomist

Cagri.Sarikaya@akbank.com

Çağlar Yüncüler

Caglar.Yunculer@akbank.com

M. Sibel Yapıcı

Sibel.Yapici@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.

