

Makro: Cari denge ocak ayında beklentilerin üzerinde açık verdi

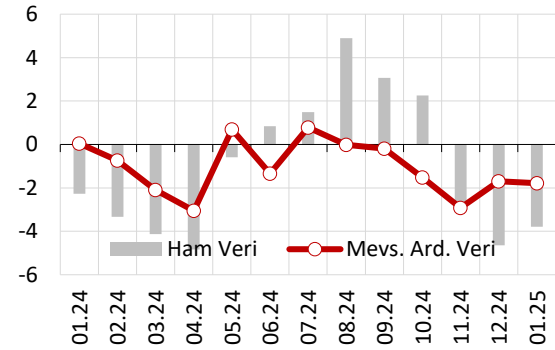
Cari işlemler açığı ocakta 3,8 milyar \$ ile tahminimizin ve piyasa beklentilerinin üzerinde gerçekleşirken, 12 ay birikimli cari açık 10 milyar \$'dan 11,5 milyar \$'a yükseldi. Mevsimsellikten arındırılmış verilere göre cari dengede bozulma kaydedildi. Cari açığın beklediğimizden daha yüksek açık vermesinde gelir dengesindeki bozulma ile ithalat tarafında uyarılma kaleminde son dönemdeki ilişkilerden daha düşük bir değer açıklanması rol oynadı. **Finansman tarafında** ise sermaye girişi 11,8 milyar \$ olurken, net hata noksan kaleminden 1,59 milyar \$ çıkış sonrası rezervler aylık bazda 6,4 milyar \$ arttı. TCMB günlük analitik bilanço verileri şubat ayında rezervlerde azalışa ve mart ayının ilk 11 gününde rezervlerin arttığına işaret ediyor.

Ticaret Bakanlığı'nın şubat ayına ilişkin geçici dış ticaret verilerindeki bozulma cari açıktaki bozulmanın süreceğine işaret ediyor. Buna karşın çekirdek cari dengede şubat ayında iyileşme görülebilir. Cari açığın şubat ayında 4,0 milyar \$ civarında gerçekleşeceğini tahmin ediyoruz. Son dönemde Euro/dolar paritesindeki yükseliş ve Brent petrol fiyatlarındaki düşüş sonrası güncellediğimiz dışsal varsayımlar 2025 yılı için geçmiş tahminimizden daha düşük bir cari açığa işaret ediyor. Bu çerçevede, 2025 yılı cari açık tahminimizi 28 milyar \$'dan 25 milyar \$'a (milli gelire oranla %1,6) güncelliyoruz.

Cari İşlemler Dengesi:

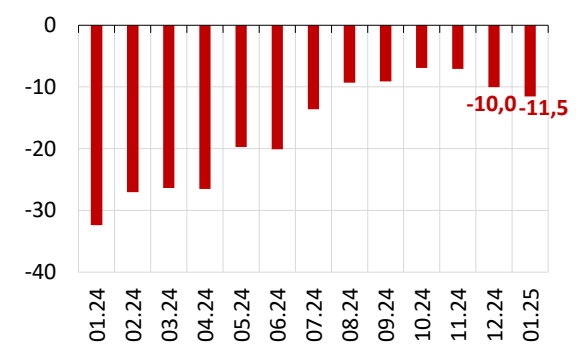
Cari işlemler dengesi ocak ayında 3,8 milyar \$ ile tahminlerin üzerinde açık verdi (Akbank: -2,7 milyar \$, Foreks medyan: -3,3 milyar \$, Bloomberg: -3,2 milyar \$). 12 aylık birikimli cari açık 10,0 milyar \$'dan 11,5 milyar \$'a yükseldi (Tablo 1, Grafik 2). Altın ve enerji hariç cari fazla ise 52,6 milyar \$'dan 51,2 milyar \$'a geriledi (Grafik 4). Mevsimsellikten arındırılmış (m.a.) verilere göre cari işlemler dengesinde ocak ayında bir miktar bozulma görüldü (Grafik 1 ve 3). Bozulma çekirdek göstergelerde de gerçekleşti (Grafik 3, 5 ve 6).

Grafik 1. Cari İşlemler Dengesi (milyar \$)



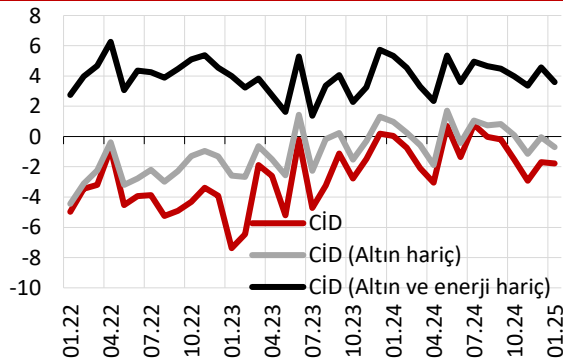
Kaynak: TCMB, Akbank

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



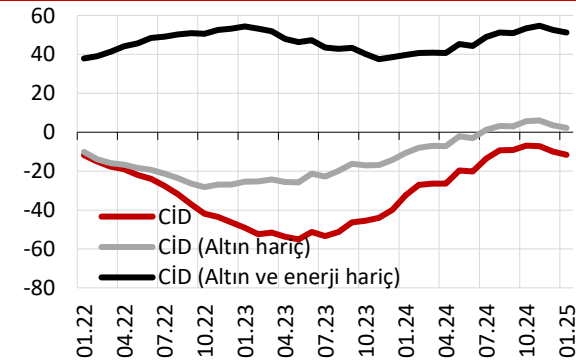
Kaynak: TCMB

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



Kaynak: TCMB, Akbank

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

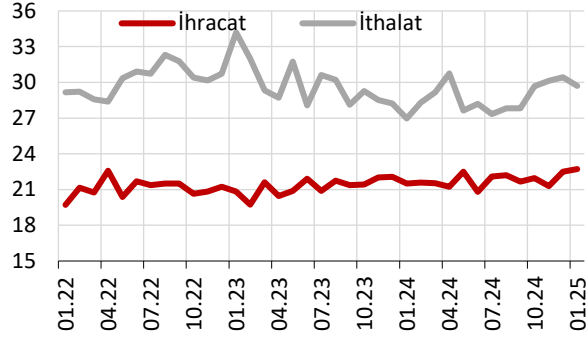


Kaynak: TCMB

Dış Ticaret Dengesi:

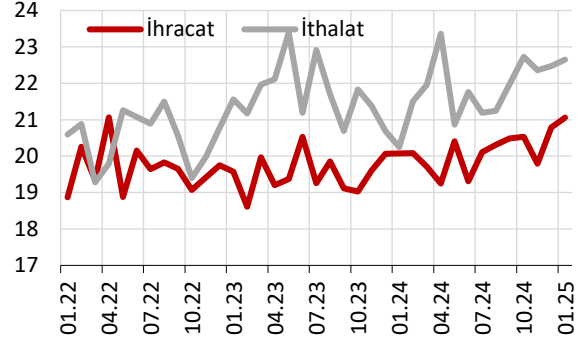
Dış ticaret dengesi (m.a.) ocak ayında iyileşti (Grafik 6). Aylık bazda ihracat artarken ithalat geriledi. İthalattaki gerilemede altın ve enerji kalemleri rol oynadığından, altın ve enerji hariç ithalatta artış gerçekleşti. Yine de dış dengedeki iyileşme altın ve enerji hariç olarak bakıldığında da ivme kaybetmekle beraber devam etti (Grafik 3, 5 ve 6).

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



Kaynak: TCMB, Akbank

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

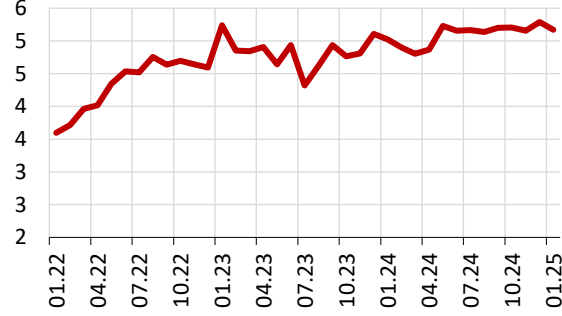


Kaynak: TCMB, Akbank

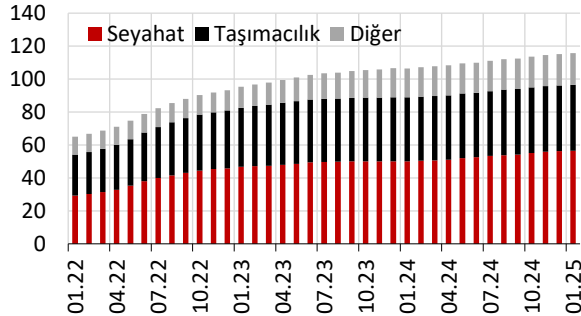
Hizmetler Dengesi:

Hizmet dengesi mevsimsellikten arındırılmış olarak aylık bazda geriledi (Grafik 7). Taşımacılık kaleminde toparlanma görülürken, seyahat dengesinde sınırlı bozulma gözlemlendi. Dolayısıyla hizmet gelirlerindeki azalışta diğer hizmet kalemleri etkili oldu (Grafik 8). 12 aylık birikimli olarak hizmet gelirleri 115,7 milyar \$ oldu (Grafik 9). Seyahat gelirleri ise sınırlı artışla 56,4 milyar \$'a yükseldi.

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

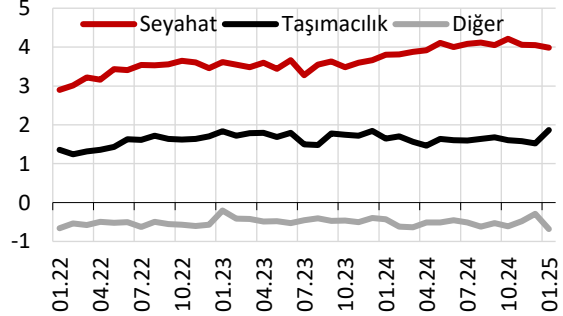


Grafik 9. Hizmet Gelirleri
(12 aylık birikimli, milyar \$)

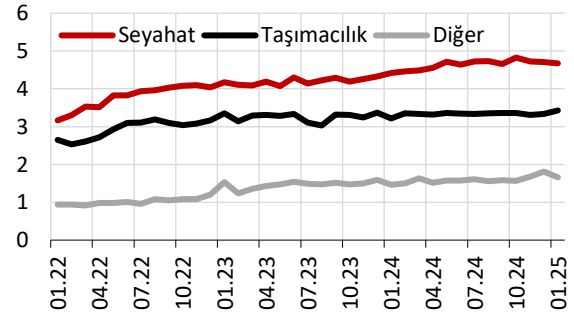


Kaynak: TCMB

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



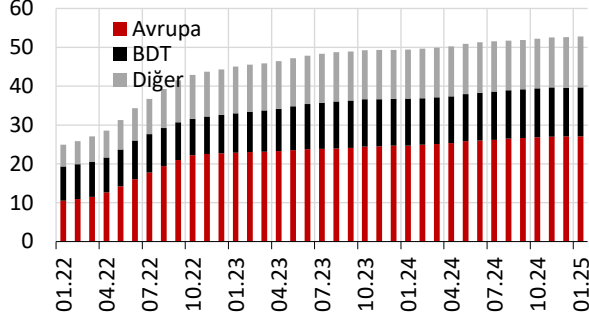
Grafik 10. Hizmet Gelirleri
(mevsimsellikten arındırılmış, milyar \$)



Kaynak: TCMB, Akbank

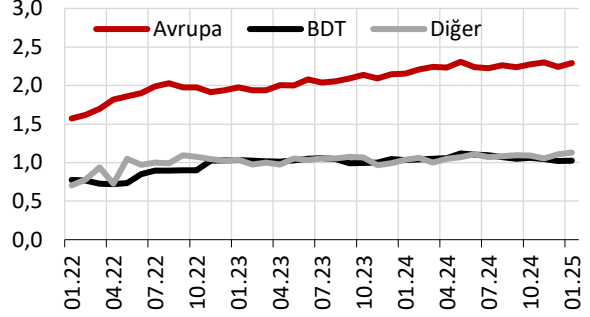
Yabancı ziyaretçi sayısı (m.a) iki aylık azalışın ardından ocakta %1,7 arttı. Ocak ayında Avrupa, Asya, Amerika ve BDT'dan gelen turist sayısında artış gerçekleşti (Grafik 11 ve 12). Turist sayısındaki artışa rağmen seyahat gelirlerindeki düşüş kişi başı harcamalarda düşüşe işaret ediyor.

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 şubat ayına ilişkin geçici verilere göre dış ticaret dengesinde artan altın ve enerji ithalatı kaynaklı bozulma görüldü. İhracat yıllık bazda %1,5 azalışla 20,8 milyar \$, ithalat ise yıllık %3,8 artışla 28,9 milyar \$ olarak gerçekleşti. Böylece dış ticaret açığı bir önceki yıla göre 1,4 milyar \$ artışla 8,2 milyar \$ olurken, 12 aylık birikimli dış ticaret açığı da 83,7 milyar \$'dan 84,9 milyar \$'a yükseldi. Altın ve enerji hariç bakıldığında ise dış açıkta iyileşme görülüyor. ([Makro: Dış denge altın ve enerji ithalatı kaynaklı bozuldu](#)). Cari açığın şubat ayında 4,0 milyar \$ civarında gerçekleşeceğini ve 2025 yılını 25 milyar \$ (milli gelire oranla %1,6) tamamlayacağını tahmin ediyoruz. Tahminler üzerinde jeopolitik gelişmeler, gümrük tarife uygulamaları kaynaklı riskler devam ediyor.

Tablo 1. Cari İşlemler Dengesi (Milyon \$)

	Aylık		12 Aylık Birikimli	
	Oca.25	Oca.24	Oca.25	Oca.24
Cari İşlemler Dengesi	-3.795	-2.277	-11.541	-32.390
Dış Ticaret Dengesi	-5.558	-4.351	-57.563	-78.051
İhracat*	21.112	19.713	258.867	251.492
Altın	384	88	3.777	4.292
Altın hariç	20.728	19.625	255.090	247.200
İthalat*	26.670	24.064	316.430	329.543
Altın	1.472	1.024	17.549	26.118
Enerji	6.386	6.516	65.460	66.836
Altın ve Enerji hariç	18.812	16.524	233.421	236.589
Hizmetler Dengesi	3.082	3.128	61.946	56.950
Hizmet Gelirleri	7.503	7.009	115.743	106.469
Taşımacılık	2.963	2.773	40.065	38.789
Seyahat	3.071	2.955	56.427	50.134
Diğer	1.469	1.281	19.251	17.546
Hizmet Giderleri	4.421	3.881	53.797	49.519
Taşımacılık	1.524	1.546	20.772	18.513
Seyahat	690	551	7.497	7.954
Diğer	2.207	1.784	25.528	23.052
Gelir Dengesi**	-1.319	-1.054	-15.924	-11.289
Cari İşlemler Dengesi (Altın hariç)	-2.707	-1.341	2.231	-10.564
Cari İşlemler Dengesi (Enerji hariç)	1.315	2.893	37.446	17.854
Cari İşlemler Dengesi (Altın ve enerji hariç)	2.403	3.829	51.218	39.680

* Ödemeler dengesi tanımlı değerlerdir.

** Birincil ve ikincil gelir dengelerinin toplamıdır.

Kaynak: TCMB

Finansman:

- Cari işlemler dengesi ocak ayında 3,8 milyar \$ açık verirken, ekonomiye 11,8 milyar \$ sermaye girişi oldu. Finansman hesabının yüksek fazla vermesinde bankaların yurt dışı borçlanmaları ile portföy girişleri öne çıktı. Net hata noksan kaleminden 1,59 milyar \$ çıkış olmasıyla birlikte **rezervler 6,4 milyar \$ arttı (Tablo 2)**. Finansman tarafında doğrudan yatırımlara (DYY) nette 0,5 milyar \$, portföy yatırımlarına 2,2 milyar \$ ve diğer yatırımlara 9,1 milyar \$ giriş oldu (Tablo 2).
- Finansman kalemlerine dair detaylar şu şekilde:
 - **DYY'ye brüt olarak** ocak ayında **1,4 milyar \$ giriş** olurken, bu tutarın 132 milyon \$'ı gayrimenkule ait.
 - Yerleşiklerin yurt dışından gayrimenkul edinimi ise ocakta 144 milyon \$ oldu.
 - **Portföy yatırımlarına ocak** ayında nette 2,18 milyar \$ giriş gerçekleşti.
 - Hisse senetlerine ocakta 12 milyon \$ ile sınırlı giriş, DİBS'e ise 1,65 milyar \$ giriş gerçekleşti. TCMB'nin haftalık menkul kıymet istatistiklerine göre; şubat ayında DİBS'e giriş devam etti ve yabancıların payı %10,4 oldu.
 - Yurt dışındaki tahvil ihraçlarıyla ilgili olarak ocakta genel hükümet nette 211 milyon \$, bankalar 336 milyon \$ borç öderken, diğer sektörler 880 milyon \$ borçlandı.
 - **Yurt dışından sağlanan kredilerde**, bankalar ocakta nette 9,7 milyar \$, reel sektör ise nette 954 milyon \$ borçlandı.
 - Dış borç çevirme oranları kredi+tahvil dâhil (6 aylık hareketli toplam) bankalar için %146,1, diğer sektörler için %156,4 ile yüksek seyretmeye devam etti.

Tablo 2. Finansman (Milyon \$)

	Aylık		12 Aylık Birikimli	
	Oca.25	Oca.24	Oca.25	Oca.24
Doğrudan Yabancı Yatırımlar (DYY, net)	504	608	4.548	5.111
Gayrimenkul (net)	-12	286	371	1.639
Gayrimenkul hariç DYY (net)	516	322,0	4.177	3.472
Portföy Yatırımları (net)	2.182	226	13.684	5.535
Hisse Senedi	12	186	-2.681	2.059
DİBS	1.650	264	17.410	2.245
Hükümet Eurobond	-211	-360	647	2.546
Bankalar	-127	717	2.488	1.514
Diğer Sektör	1.031	-90	5.034	-1.078
Diğer Yatırımlar (net)	9.082	-5.250	21.240	33.620
Efektif ve Mevduatlar	-1.544	-2.407	-13.115	22.109
Krediler	10.498	-307	37.040	10.903
Bankalar (yurt dışı borçlanma)	9.732	957	33.772	9.278
Diğer Sektörler	954	-1.122	4.896	-588
Ticari Krediler	125	-2.537	-2.753	665
Rezervler	6.430	-6.207	13.195	1.107
Net Hata ve Noksan	-1.591	454	-14.626	-10.610

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 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 bizatihi 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.

