

Makro Not – Ödemeler Dengesi

Cari işlemler dengesi kasımda 4 milyar USD açık verirken, 12 aylık birikimli cari açık 23,2 milyar USD seviyesinde gerçekleşti. Hizmetler dengesindeki girişler belirgin şekilde yavaşlarken dış ticaret açığı yataya yakın seyrini sürdürüyor.

Abdulkadir Doğan

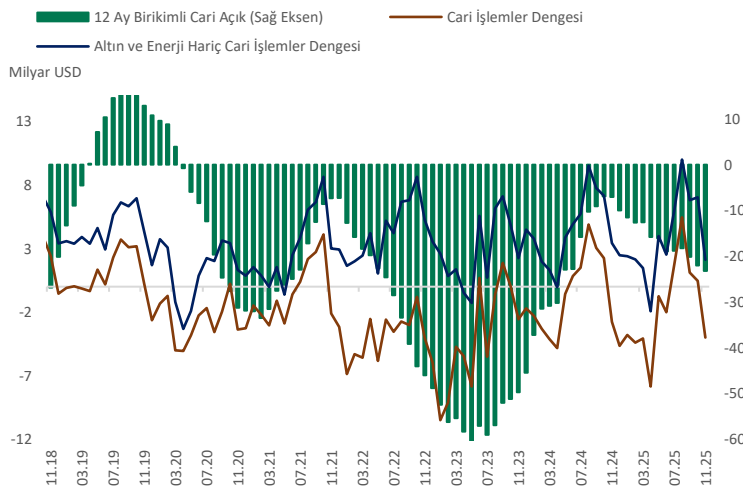
Başekonomist

adogan@sekeryatirim.com.tr

(+90) 212 334 33 33/313

Ödemeler dengesi istatistiklerine göre **kasım ayı cari işlemler dengesi 3.996 milyon ABD doları açık** vermiştir. Bunun sonucunda **on iki aylık cari işlemler açığı 23.226 milyon ABD doları** seviyesinde gerçekleşmiştir (önceki 21.991 milyon). Piyasa beklentisinin (3 milyar USD açık) üzerinde 3,45 milyar USD cari açık beklentimiz vardı. Bizim beklentilerimizin de üzerinde bozulma mevcut cari denge tarafında. Temel nedeni **sınırlı düşüş kaydeden dış ticaret açığına rağmen belirgin yavaşlayan hizmetler dengesindeki girişler**. Sonbahar/kış mevsimi etkileri hizmetler dengesinde 2026 ilk çeyreğe kadar yavaşlamayı devam ettirecektir. 2024 yılına kıyasla 2025'te cari dengede yaklaşık 15 milyar dolar geri çekilme bekliyorduk. Beklentimize paralel bir yıl sonu rakamı gelecek gibi görünüyor. Faiz indirimleri ithal talebi canlı tutarken, cari açık üzerindeki baskıyı 2026 boyunca devam ettirecek. Yurtiçi ekonomik aktivite canlılığını korurken ithal talebi destekliyor. Öte yandan özellikle ana ihrac pazarı Avrupa'daki toparlanma ve dış talebin zaman yayılması dış ticaret dengesi üzerinden cari açığı baskılamaya devam edecektir. Büyümeye son çeyrekte de net ihracatın negatif katkısının devamını bekliyoruz. Gerçekleşen cari denge detaylarına baktığımızda, ödemeler dengesi tanımlı dış ticaret açığı 6.385 milyon ABD doları ve hizmetler dengesi kaynaklı girişler 3.926 milyon ABD doları olarak gerçekleşmiştir. Ödemeler dengesi tanımlı on iki aylık birikimli dış ticaret açığı 68,5 milyar USD olurken hizmetler dengesi kaynaklı girişler 63,3 milyar USD seviyesinde gerçekleşmiştir. **Altın ve enerji hariç cari işlemler hesabı**, bu ay 2.132 milyon ABD doları fazla vermiştir. Oynak kalemler hariç tutulduğunda, ödemeler dengesi çekirdek göstergelerde bozulma görünmüyor. Enerji fiyatlarındaki düşüş cari açıktaki baskıyı azaltsa da kış mevsimi nedeniyle **miktar etkisi fiyat etkisini telafi edecektir**. Bu görünümün devamı halinde dış ticaret açığında 2026 ikinci çeyrek itibarıyla daha sakin bir seyrir bekliyoruz.

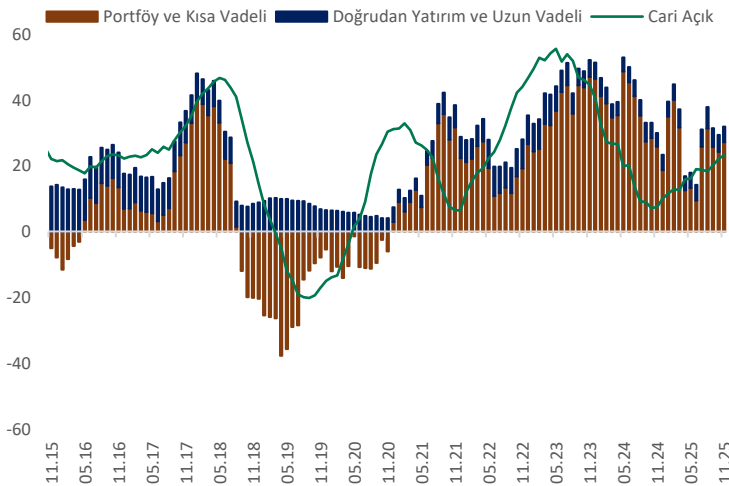
Grafik 1: Cari Denge, Enerji ve Altın Hariç Cari Denge, 12 ay birikimli Cari Açık



Finans hesabındaki gelişmeler incelendiğinde, doğrudan yatırımlardaki net girişler 343 milyon ABD Doları olarak gerçekleşmiştir. Portföy yatırımlarında ise 1.024 milyon ABD Doları tutarında net çıkış kaydedilmiştir. Yurt dışı yerleşiklerin hisse senedi piyasasında 59 milyon ABD doları net satış ve DİBS piyasasında 1.646 milyon ABD doları net alış yaptığı görülmektedir. Yurt dışındaki tahvil ihraçlarıyla ilgili olarak; yurt dışı yerleşiklerin bankalar, Genel Hükümet ve diğer sektör ihraçlarında sırasıyla 169 milyon ABD doları, 611 milyon ABD doları ve 64 milyon ABD doları net satış yaptığı görülmektedir. Yurt dışından kredi kullanımlarında bu ay bankalar, Genel Hükümet ve diğer sektörler sırasıyla 1.467 milyon ABD doları, 94 milyon ABD doları ve 2.017 milyon ABD doları net kullanım gerçekleştirmiştir.

Cari işlemler açığının nasıl finanse edildiğine baktığımızda, **resmi rezervlerde bu ay 4.766 milyon ABD doları net azalış** gözlenmiştir. Portföy yatırımlarındaki sert çıkışlar on iki aylık rakamlarda daha net kendini göstermektedir. Son dönemdeki sıcak para çıkışlarının etkisiyle on iki aylık toplamda **portföy yatırımları 3 milyar USD ve kredi-mevduat kanalı 22,2 milyar USD** düzeyinde giriş gerçekleşmiştir. **Doğrudan yabancı yatırım** ve uzun vadeli sermaye girişleri ise birikimli veride düşük seyrini devam ettiriyor. Kasım ayı itibarıyla on iki aylık birikimli doğrudan yatırım **4,8 milyar USD düzeyinde net giriş** kaydetmiştir (önceki 5 milyar). Finans hesabında toplam 43,5 milyar girişin 23 milyarı cari açıkla çıkarken 20 milyarı net hata noksan kaleminde saklı. Son dönem enflasyon gelişmeleri ve para politikası aksiyonları birlikte düşünüldüğünde, faiz indirimlerinin devam edeceği ve ödemeler dengesinde sınırlı negatif görünümün korunacağını söyleyebiliriz. Finans hesabı tarafında, getirinin yüksekliği ve kur hareketlerinde sınırlı oynaklık varsayımı altında sermaye girişi devam edecektir.

Grafik 2: Cari Açığın Finansmanı (12 aylık birikimli milyar USD)



Kaynak: TCMB

Özet olarak, **kasım ayı cari işlemler dengesi 4 milyar USD açık vererek yılı 12 aylık toplamda 23,2 milyar ABD doları** açık vermiştir. Cari işlemler dengesinde hizmetler dengesi kaynaklı girişlerin mevsimsel etkileri son çeyrek itibarıyla normal trendine dönüyor. Likidite yönetimi üzerinden ihracatı destekleyen krediler ve ithal talebinin yavaşlaması, fiyat istikrarına da katkı sunmaya devam edecektir. Finansal istikrara katkı yapan ödemeler dengesindeki ivmelenme orta vadede fiyat istikrarını destekleyecektir. Ekonomik aktiviteyi politika faizi yerine sektörel destek kredileriyle gözeten makro politikalar hem enflasyon hem de cari dengeye pozitif destek vermeye devam edecektir. Açıklanacak yeni tedbirler ve para/maliye politikası uygulamalarının tahminlerimizde yeni güncellemeleri de beraberinde getireceğinin altını çizmek isteriz. Mevcut uygulamalar kapsamında **2025 yılsonu cari açık beklentimizi 24 milyar ve 2026 beklentimizi 28 milyar USD seviyesinde** koruyoruz.

**UYARI NOTU:**

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır.

Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz.

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş. - Büyükdere Cad. No:171 Metrocity A Blok Kat 4-5

ŞİŞLİ /İSTANBUL Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34,
arastirma@sekeryatirim.com