

Makro Not – Ödemeler Dengesi

Cari işlemler dengesi aralıkta 7,25 milyar USD açık verirken, 2025 yılı toplam cari açık 25,2 milyar USD seviyesinde gerçekleşti. 2025'te portföy yatırımları 1,7 milyar USD çıkış, doğrudan yatırımlar 3,3 milyar USD giriş ve rezervler 22 milyar USD düşüş kaydetti.

Abdulkadir Doğan

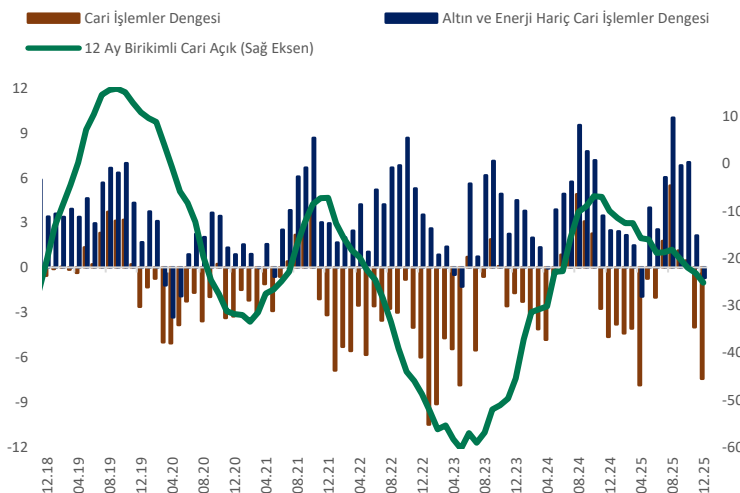
Başekonomist

adogan@sekeryatirim.com.tr

(+90) 212 334 33 33/313

Ödemeler dengesi istatistiklerine göre **aralık ayı cari işlemler dengesi 7.253 milyon ABD doları açık** vermiştir. Bunun sonucunda **on iki aylık cari işlemler açığı 25.207 milyon ABD doları** seviyesinde gerçekleşmiştir (önceki 22.670 milyon). Piyasa beklentisinin (5,5 milyar USD açık) üzerinde 5,9 milyar USD cari açık beklentimiz vardı. Cari açıktaki aralık özelinde belirgin bir yükseliş söz konusu. Cari açıktaki dönemsel yükselişi tetikleyen iki neden öne çıkıyor. Dış ticaret açığı sıkı parasal duruşa rağmen 7,4 milyar açık vermiştir. Bu nisan ayından beri gerçekleşen en yüksek seviye (Nisan 9,9 milyar USD). Öte yandan kış mevsimi etkisiyle hizmetler dengesindeki girişler 2,65 milyar USD seviyesine geriledi. Şubat 2025 hariç tutulduğunda yıl içindeki en düşük seviye. **Hizmetler dengesindeki girişlerin kurdaki reel değerlenme etkisiyle zayıf seyrini sürdürmesini bekliyorduk.** Fakat parasal sıkı duruşa rağmen iç talepte ithal mallara yönelik canlı seyir artan ivmeyle devam ediyor. Büyümeyi destekleyici bu gelişme **hem dezenflasyon sürecini yavaşlatıyor hem de cari açığı arttırıyor.** Yurtiçi ekonomik aktivite canlılığını korurken ithal talebi destekliyor. 2025 yıl sonu beklentimiz olan 25 milyar USD cari açık seviyesine paralel bir kapanış yaptık. Cari açıktaki baskının azalarak da olsa 2026 boyunca devam edeceğini tahmin ediyoruz. İç talep canlılığını korurken cari dengeye pozitif katkının gelebileceği dış talepteki toparlanma daha yavaş seyreliyor. Küresel piyasalardaki belirsizlik ve jeopolitik riskler reel ekonomik aktiviteyi aşağı yönlü baskılıyor. Gerçekleşen cari denge detaylarına baktığımızda, ödemeler dengesi tanımlı dış ticaret açığı 7.439 milyon ABD doları ve hizmetler dengesi kaynaklı girişler 2.651 milyon ABD doları olarak gerçekleşmiştir. Ödemeler dengesi tanımlı on iki aylık birikimli dış ticaret açığı 69,7 milyar USD olurken hizmetler dengesi kaynaklı girişler 63,5 milyar USD seviyesinde gerçekleşmiştir. **Altın ve enerji hariç cari işlemler hesabı**, bu ay 691 milyon ABD doları açık vermiştir. 12 aylık birikimli rakamlarda altın ve enerji hariç cari fazla 42 milyar ABD doları seviyesinde. Çekirdek dengede cari fazla görünümü devam ediyor.

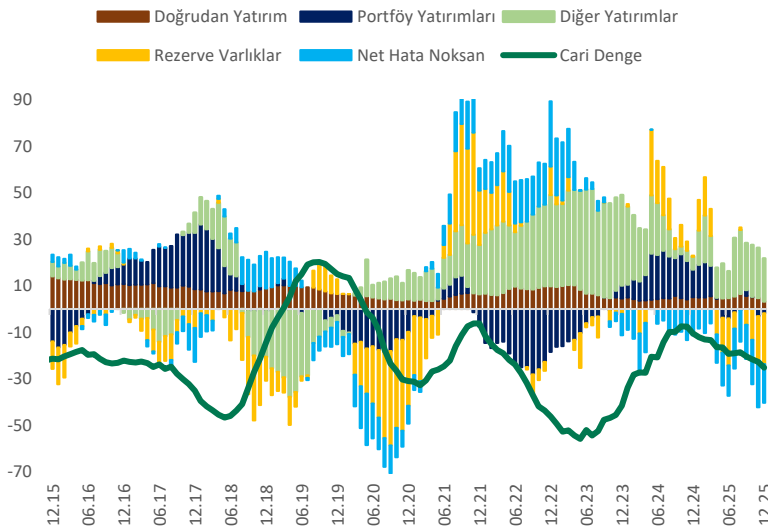
Grafik 1: Cari Denge, Enerji ve Altın Hariç Cari Denge, 12 ay birikimli Cari Açık



Finans hesabındaki gelişmeler incelendiğinde, doğrudan yatırımlardaki net çıkışlar 465 milyon ABD Doları olarak gerçekleşmiştir. Portföy yatırımlarında ise 73 milyon ABD Doları tutarında net giriş kaydedilmiştir. Yurt dışı yerleşiklerin hisse senedi piyasasında 839 milyon ABD doları ve DİBS piyasasında 501 milyon ABD doları net alış yaptığı görülmektedir. Yurt dışındaki tahvil ihraçlarıyla ilgili olarak; yurt dışı yerleşiklerin bankalar ve diğer sektörler ihraçlarında sırasıyla 383 milyon ABD doları ve 85 milyon ABD doları net alış, Genel Hükümet ihraçlarında ise 140 milyon ABD doları net satış yaptığı görülmektedir. Yurt dışından kredi kullanımlarında bu ay bankalar, Genel Hükümet ve diğer sektörler sırasıyla 1.317 milyon ABD doları, 567 milyon ABD doları ve 4.333 milyon ABD doları net kullanım gerçekleştirmiştir.

Cari işlemler açığının nasıl finanse edildiğine baktığımızda, **resmi rezervlerde bu ay 4.136 milyon USD 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 1,7 milyar USD çıkış ve kredi-mevduat kanalı 18,5 milyar USD düzeyinde giriş** gerçekleşmiştir. **Doğrudan yabancı yatırım** girişleri ise birikimli veride düşük seyrini devam ettiriyor. Aralık ayı itibarıyla on iki aylık birikimli doğrudan yatırım **3,25 milyar USD düzeyinde net giriş** kaydetmiştir (önceki 4,8 milyar). Finans hesabında toplam 42 milyar girişin 25 milyarı cari açıkla çıkarken 17 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, **aralık ayı cari işlemler dengesi 7,25 milyar USD açık vererek yılı 12 aylık toplamda 25,2 milyar ABD doları** açık vermiştir. Cari işlemler dengesinde hizmetler dengesi kaynaklı girişler belirgin bir düşüş kaydederken dış ticaret açığı yüksek seyrini sürdürüyor. 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 **2026 yılsonu cari açık 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