

Cari denge Kasım'da 4,0 milyar \$ açık verirken, 12-aylık birikimli cari açık 22,0 milyar \$'dan 23,2 milyar \$'a yükseldi. Kasım ayında cari denge 4,0 milyar \$ açık verdi. Bu rakam, 3,0 milyar \$'lık median piyasa beklentisinin ve 3,1 milyar \$'lık tahminimizin belirgin şekilde üzerinde gerçekleşti. Hizmetler dengesinden kaynaklanan net girişler 3,9 milyar \$ ile 4,3 milyar \$ beklentimizin altında kalırken, birincil gelir dengesi (yurtdışı yatırımlardan elde edilen kâr, faiz ve temettülerin net akımı) 1,6 milyar \$ çıkış kaydetti (bizim 1,2 milyar \$ beklentimize kıyasla). Bu iki kalem, manşet gerçekleşmenin tahminimizden sapmasında başlıca belirleyici unsurlar oldu. Geçen yılın aynı ayında cari denge 2,8 milyar \$ açık vermişti. Bu sonuçla birlikte, 12 aylık birikimli cari açık 22,0 milyar \$'dan 23,2 milyar \$'a (GSYH'nin %1,5'i) yükseldi.

Rezervlerdeki gerileme Kasım'da hızlanarak devam etti. Kasım'da sermaye hesabı 1,1 milyar \$ fazla verse de, net-hata noksan kalemindeki 1,9 milyar \$'lık çıkışın da etkisiyle resmi rezervlerde 4,8 milyar \$'lık gerileme olduğu görülüyor. Ocak-Kasım döneminde ise, kayıt-dışı sermaye hareketlerini (ve istatistiki hataları) gösteren net-hata-noksan kaleminden çıkış 18,0 milyar \$'a ulaşırken, buna bağlı olarak rezervlerde de 17,9 milyar \$'lık bir gerileme var.

Kasım'da sermaye hareketlerinin detayları şöylece özetlenebilir:

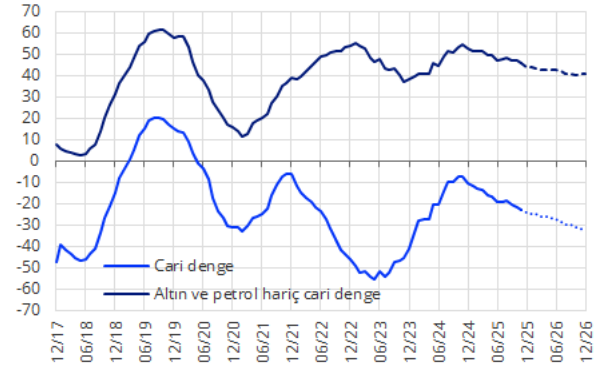
Doğrudan yatırımlar: Brütte 990 milyon \$'lık girişe karşın, yurtdışına yapılan yatırımların 647 milyon \$'a ulaşmasıyla nete sadece 342 milyon \$'lık giriş sağlanmış. Bu kanaldan 11-aylık dönemde de 3,7 milyar \$'lık sınırlı sermaye girişi olduğu görülüyor.

Portföy yatırımları: DİBS'lere 1,65 milyar \$'lık yabancı girişine karşılık, Hazine'nin 0,6 milyar \$'lık, özel sektörün de 0,2 milyar \$'lık net Eurobond geri ödemesi ve hisse senetlerinden 59 milyon \$'lık çıkış toplam girişleri sınırlamış. Bunlara ek olarak, yurtdışında yapılan portföy yatırımlarının 1,8 milyar \$'a ulaşmasıyla nete 1,0 milyar \$'lık çıkış gözükmemekte. Yurtdışında yapılan portföy yatırımlarında 2024'ün başlarından bu yana ciddi bir hızlanma görülüyor, ki 12-aylık birikimli bakıldığında 13,2 milyar \$'lık sermaye çıkışı olduğu görülüyor. Buna göre, son 12-aylık dönemde portföy kanalından 10,2 milyar \$'lık giriş olsa da, nete 3,0 milyar \$'lık çıkış olduğunu söyleyebiliriz.

Özel sektörün kredi borçlanması ise cari açık finansmanında başrolü üstlenmeye devam ediyor. Kasım ayında bankaları bu yolla 1,5 milyar \$, şirketler kesimi ise 2,0 milyar \$ finansman sağlamış görünüyor.

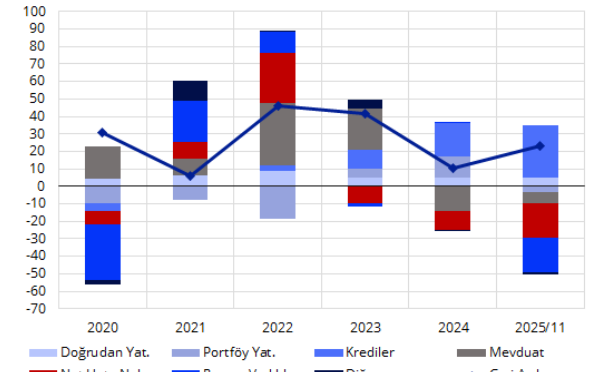
Cari açık beklentilerin üzerinde gitse de yönetilebilir seviyelerde kalmaya devam ediyor. Ticaret Bakanlığı'nın açıkladığı aralık ayına ait öncü dış ticaret verisi rekor ihracat rakamına (26,4 milyar \$) rağmen ithalatla devam eden ivmelenme nedeniyle 9,4 milyar \$ gibi yüksek dış ticaret açığına işaret etti. Bu rakama göre cari açık 5,5-5,6 milyar \$ civarında gerçekleşebilir (Aralık 2024: 4,7 milyar \$). **Bu da cari açıktaki yükseliş trendinin hızlanarak sürmesi ve yılı 24 milyar \$'ın biraz üzerinde bir seviyede tamamlaması anlamına geliyor.** Uzunca bir süredir 22,0 milyar \$ olarak öngördüğümüz 2025 sonu cari açık rakamını geçtiğimiz ay 22,5 milyar \$'a revize etmiştik. Dolayısıyla, cari açıktaki artış trendinin son aylarda beklentilere göre hızlandığını söyleyebiliriz. 26 Aralık'ta yayınladığımız **Strateji Raporumuzda 2026 yıl sonuna ilişkin cari açık tahminimizi de 32 milyar \$ (GSYH'nin yaklaşık 1,9'u) olarak tahmin etmiştik.** İthalatta bir süredir gözlemlediğimiz ivmelenme yukarı yönlü risklere işaret etmekle birlikte, genel dış denge görünümünün yönetilebilir olmaya devam ettiğini söyleyebiliriz.

Grafik 1: Cari denge, 12-ay birikimli (Milyar \$)



Kaynak: TCMB, Gedik Yatırım Araştırma

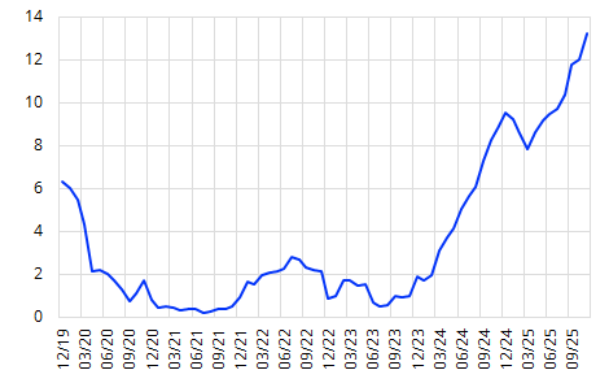
Grafik 2: Cari açığın finansmanı, 12- ay birikimli (Milyar \$)



Kaynak: TCMB, Gedik Yatırım Araştırma

*Kasım 2025 verisi son 12-aylık birikimli durumu göstermektedir

Grafik 3: Yurtdışında yapılan portföy yatırımları, 12-ay birikimli (Milyar \$)



Kaynak: TCMB, Gedik Yatırım Araştırma

Serkan Gönençler

Başekonomist

serkan.gonencler@gedik.com

+90 216 453 00 00 / 2841

Tablo 1: Cari Açığın Finansmanı, Özet Tablo (Milyar \$)

	Aylık		Yılbaşından beri		12-aylık	
	Kasım 2025	Kasım 2024	Kasım 2025	Kasım 2024	Kasım 2025	Ekim 2025
Cari Açık	4.0	2.8	18.5	5.7	23.2	22.0
Sermaye Hesabı (rezervler hariç)	1.1	6.9	18.8	16.8	24.1	29.8
Doğrudan Yatırımlar (net)	0.3	0.6	3.7	4.0	4.8	5.1
Portföy Yatırımlar (net)	-1.0	2.2	-1.8	13.2	-3.0	0.2
Krediler (net)	4.6	2.0	25.6	14.8	30.1	27.5
Mevduat (net)	-3.3	-0.6	-5.0	-12.4	-6.5	-3.9
Ticari Krediler (net)	0.5	2.6	-3.7	-2.8	-1.4	0.8
Net Hata Noksan	-1.9	-2.8	-18.0	-8.9	-20.1	-20.9
Rezerv Varlıklar	-4.8	1.3	-17.9	2.1	-19.4	-13.3

Kaynak: TCMB, Gedik Yatırım Araştırma

TABLO 2: Ödemeler Dengesi (Milyar \$)

	Aylık		Yılbaşından beri		12-aylık	
	Kasım 2025	Kasım 2024	Kasım 2025	Kasım 2024	Kasım 2025	Ekim 2025
Cari İşlemler Hesabı	-4.0	-2.8	-18.5	-5.7	-23.2	-22.0
Dış Ticaret Dengesi (ÖİB Tanımlı)	-6.4	-5.2	-62.2	-49.8	-68.4	-67.3
Dış Ticaret Dengesi	-8.0	-7.5	-82.7	-73.4	-91.5	-91.0
Bavul Ticareti, Navlun, vb.	1.6	2.3	20.5	23.7	23.0	23.7
Hizmetler Dengesi	3.9	3.9	60.3	58.3	63.3	63.3
Gelir Dengesi	-1.6	-1.4	-16.1	-14.2	-17.8	-17.6
Cari Transferler	0.0	0.0	-0.4	0.0	-0.3	-0.3
Finans Hesapları; rezervler hariç (-)	-1.1	-6.9	-18.8	-16.8	-24.1	-29.8
Doğrudan Yatırımlar (-)	-0.3	-0.6	-3.7	-4.0	-4.8	-5.1
Net Varlık Edinimi (-)	0.6	0.6	8.7	5.8	9.6	9.5
Net Yükümlülük Oluşumu	1.0	1.1	12.4	9.8	14.4	14.5
Portföy Yatırımları (-)	1.0	-2.2	1.8	-13.2	3.0	-0.2
Net Varlık Edinimi (-)	1.8	0.6	12.4	8.7	13.2	12.0
Net Yükümlülük Oluşumu	0.8	2.8	10.6	21.8	10.2	12.3
Hisse senedi	-0.1	0.0	1.2	-2.6	1.3	1.4
Devlet tahvili	1.6	1.6	2.7	16.4	2.4	2.4
Eurobono (kamu)	-0.6	0.7	0.4	0.7	0.2	1.5
Eurobono (bankalar)	-0.1	-0.1	3.2	3.3	3.5	3.5
Eurobono (şirketler)	-0.1	0.5	3.0	4.0	2.9	3.5
Krediler (-)	-4.6	-2.0	-25.6	-14.8	-30.1	-27.5
Net Varlık Edinimi (-)	-1.1	-0.8	3.8	2.1	4.0	4.3
Net Yükümlülük Oluşumu	3.6	1.2	29.4	16.8	34.1	31.8
o/w Bankalar	1.5	1.1	12.1	14.7	15.4	15.0
o/w Şirketler	2.0	-0.1	16.1	1.7	17.3	15.2
Efektif ve Mevduatlar (-)	3.3	0.6	5.0	12.4	6.5	3.9
Net Varlık Edinimi (-)	1.1	-1.1	6.3	11.3	7.4	5.2
Net Yükümlülük Oluşumu	-2.2	-1.7	1.3	-1.1	0.8	1.3
Ticari Krediler (-)	-0.5	-2.6	3.7	2.8	1.4	-0.8
Net Varlık Edinimi (-)	-0.9	-1.6	2.3	4.0	2.9	2.3
Net Yükümlülük Oluşumu	-0.4	1.1	-1.4	1.2	1.6	3.1
Rezerv Varlıklar	-4.8	1.3	-17.9	2.1	-19.4	-13.3
Net Hata Noksan	-1.9	-2.8	-18.0	-8.9	-20.1	-20.9

Kaynak: TCMB, Gedik Yatırım Araştırma

YASAL UYARI

Burada yer alan bilgiler Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. 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. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.