

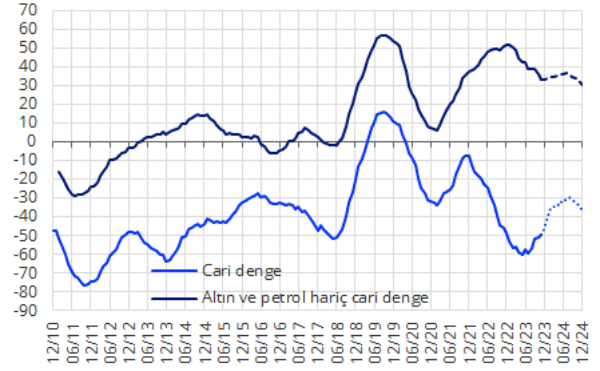
**Kasım'da cari açık beklentileri aşarak 2,7 milyar \$ olurken, 12-aylık birikimli açık 50,9 milyar \$'dan 49,6 milyar \$'a geriledi.** Kasım'da cari açık 1,5 milyar \$'lık tahminimiz ve 1,6 milyar \$'lık medyan beklentinin üzerinde 2,7 milyar \$ oldu. Geçen yılın aynı ayında 4,0 milyar \$ cari açık verildiğinden, 12 aylık birikimli cari açık 50,9 milyar \$'dan 49,6 milyar \$'a gerilemiş oldu. Ocak-Kasım döneminde ise 43,6 milyar \$ cari açık verilirken, geçen yılın aynı döneminde buna çok yakın 43,1 milyar \$ açık verilmişti.

**Kasım'da sermaye girişlerinde gözlenen hızlanmayla resmi döviz rezervlerinde 6,7 milyar \$'lık artış yaşandı.** Kasım'da 2,7 milyar \$'lık cari açık gerçekleştiyse de, 11,4 milyar \$'a ulaşan sermaye girişleriyle bu açığın fazlasıyla finanse edildiğini söyleyebiliriz. Bunun yanında, net-hata-ve-noksan kanalından yaşanan 2,0 milyar \$'lık çıkışa bağlı olarak, resmi döviz rezervlerinde 6,7 milyar \$'lık artış olduğu görülüyor. Böylece, resmi rezervlerde Haziran'dan bu yana gerçekleşen artış tutarı 33,7 milyar \$'a ulaştı. Ocak-Mayıs arasında ise 37,7 milyar \$'lık azalış yaşanmıştı.

**Bankacılık sektörünün son aylardaki yurtdışından borçlanmasındaki ivmelenme Kasım'da daha da artmış görünüyor.** Son dönemde yurtdışından borçlanmalarını belirgin şekilde arttıran bankacılık sektörünün Kasım'da da 4,0 milyar \$'lık net kredi borçlanması gerçekleştirirken, bunun dışında 1,4 milyar \$ net tahvil ihracı gerçekleştirdikleri görülüyor. Böylece **bankaların net kredi borçlanması Ağustos-Kasım arasında 7,4 milyar \$'a (yeniden borçlanma oranı: %163), net tahvil ihracı Haziran-Kasım arasında 3,8 milyar \$'a, toplam borçlanması da 11,2 milyar \$'a ulaşmış oldu.** Buna göre, bankaların 2018'in ortalarından itibaren görülen borçlarını azaltma (deleveraging) eğiliminde de önemli bir değişim olduğunu söyleyebiliriz. Bu değişimle birlikte, bankaların 12-aylık birikimli borçlanması çok uzun bir zaman sonra (neredeyse 2018 ortalarından beri ilk kez) Ekim'de artıya geçerken, Kasım itibarıyla de 10,0 milyar \$'a yükseldi (**Grafik 3**). Kasım'da bunun dışında önemli finansman kalemi olarak, portföy yatırımları kanalından da 6,2 milyar \$'lık (brüt) sermaye girişi yaşandı. Ocak-Kasım dönemi için ise en önemli finansman kalemi olarak, mevduat artışı (brüt) öne çıkıyor. Şöyle ki, bu dönemdeki 49,8 milyar \$'lık toplam sermaye girişinin 25,4 milyar \$'lık kısmı brüt mevduat artışından kaynaklanırken, bunun da 13,5 milyar \$'ını TCMB'nin mevduatındaki, 11,9 milyar \$'ını da bankaların mevduatındaki artış oluşturuyor. Bunun dışında, krediler kanalından 10,4 milyar \$, portföy yatırımlarından 6,4 milyar \$, ticari kredilerden 6,4 milyar \$, doğrudan yatırımlar kanalından ise sadece 4,4 milyar \$'lık finansman sağlandığı (bunun da 4,0 milyar \$'ını gayrimenkul yatırımları oluşturuyor) görülüyor.

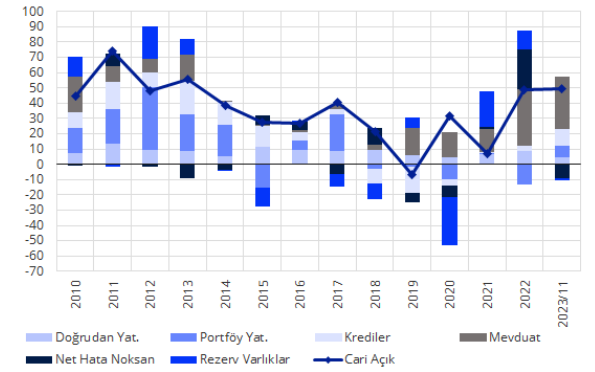
**12-aylık birikimli cari açığı düşüş süreci hızlanarak devam etmesini bekliyoruz.** İç talebin gücünü korumasıyla tüketim ve yatırım mali ithalatında henüz önemli bir gevşeme görmesek de, ilerleyen aylarda özellikle ara mali ithalatındaki geri çekilmeye ve baz etkilerine bağlı olarak, 12-aylık birikimli cari açığı düşüşün hızlanmasını bekliyoruz. **Cari açığın 2023 sonunda 46 milyar \$ (GSYH'nin %4,3'ü), ilk çeyrekte 35 milyar \$, yaz aylarına geldiğinde de 30 milyar \$ (hatta biraz altına) seviyelerine kadar geri çekilmesi mümkün görünüyor. Ancak 2024'ün son döneminde baz etkilerinin terse dönmesiyle beraber, cari açığın yeniden yükselişe geçerek 2024 sonunda kabaca 37 milyar \$ (GSYH'nin %3,3'ü) seviyesine ulaşmasını bekliyoruz.**

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



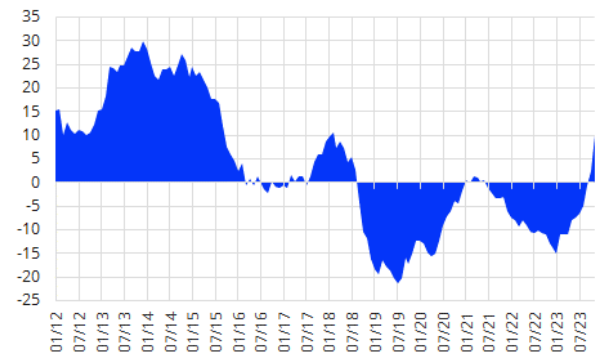
Kaynak: TCMB

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



Kaynak: TÜİK

Grafik 3: \*Bankalar borçlanması, 12-ay birikimli (Milyar \$)



Kaynak: TCMB

\* Krediler ve tahvil ihracı toplamı

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 2023	Kasım 2022	Kasım 2023	Kasım 2022	Kasım 2023	Kasım 2023
Cari Açık	2.7	4.0	43.6	43.1	49.6	
Sermaye Hesabı (rezervler hariç)	11.4	5.4	49.8	27.9	57.4	
Doğrudan Yatırımlar (net)	0.9	0.9	4.0	8.2	4.5	
Portföy Yatırımlar (net)	5.4	0.5	6.6	-14.4	7.4	
Krediler (net)	4.1	-1.6	10.4	2.9	11.4	
Mevduat (net)	0.8	7.4	22.3	29.9	28.3	
Ticari Krediler (net)	0.3	-1.8	6.4	1.2	5.8	
Net Hata Noksan	-2.0	2.2	-10.0	25.0	-9.1	
Rezerv Varlıklar	6.7	3.6	-4.0	9.9	-1.6	

Kaynak: TCMB, Gedik Yatırım Araştırma

TABLO 2: Ödemeler Dengesi (Milyar \$)

	Aylık		Yılbaşından beri		12-aylık	
	Kasım 2023	Kasım 2022	Kasım 2023	Kasım 2022	Kasım 2023	Ekim 2023
Cari İşlemler Hesabı	-2.7	-4.0	-43.6	-43.1	-49.6	-50.9
Dış Ticaret Dengesi (OIB Tanımlı)	-4.4	-7.2	-81.8	-81.5	-89.9	-92.6
Dış Ticaret Dengesi	-5.9	-8.8	-99.9	-99.8	-109.6	-112.5
Bavul Ticareti, Navlun, vb.	1.5	1.6	18.1	18.3	19.8	19.9
Hizmetler Dengesi	3.0	3.4	48.9	47.3	51.3	51.7
Gelir Dengesi	-1.3	-0.3	-11.0	-8.2	-11.5	-10.5
Cari Transferler	0.0	0.0	0.3	-0.6	0.5	0.5
Finans Hesapları; rezervler hariç (-)	-11.4	-5.4	-49.8	-27.9	-57.4	-51.4
Doğrudan Yatırımlar (-)	-0.9	-0.9	-4.0	-8.2	-4.5	-4.4
Net Varlık Edinimi (-)	0.3	0.4	5.2	4.4	5.8	5.9
Net Yükümlülük Oluşumu	1.3	1.3	9.2	12.6	10.2	10.3
Portföy Yatırımları (-)	-5.4	-0.5	-6.6	14.4	-7.4	-2.6
Net Varlık Edinimi (-)	0.9	0.3	3.4	4.6	3.3	2.7
Net Yükümlülük Oluşumu	6.2	0.9	10.0	-9.8	10.7	5.3
Hisse senedi	0.8	0.3	0.2	-3.5	-0.4	-0.9
Devlet tahvili	0.4	-0.1	0.8	-2.2	0.9	0.4
Eurobono (kamu)	2.5	1.5	6.2	3.0	8.2	7.2
Eurobono (bankalar)	1.4	-0.7	3.3	-7.3	2.6	0.5
Eurobono (şirketler)	1.2	-0.2	-0.5	0.1	-0.5	-1.9
Krediler (-)	-4.1	1.6	-10.4	-2.9	-11.4	-5.7
Net Varlık Edinimi (-)	-0.1	0.0	-1.6	0.3	-2.1	-2.0
Net Yükümlülük Oluşumu	4.0	-1.6	8.9	3.1	9.3	3.7
o/w Bankalar	4.0	-1.6	7.7	-5.5	7.4	1.9
o/w Şirketler	-0.1	0.0	1.4	8.2	1.2	1.3
Efektif ve Mevduatlar (-)	-0.8	-7.4	-22.3	-29.9	-28.3	-35.0
Net Varlık Edinimi (-)	-0.1	-5.3	3.1	-1.9	-1.5	-6.7
Net Yükümlülük Oluşumu	0.6	2.1	25.4	28.1	26.8	28.3
Ticari Krediler (-)	-0.3	1.8	-6.4	-1.2	-5.8	-3.7
Net Varlık Edinimi (-)	-0.2	2.3	0.2	9.3	1.4	3.8
Net Yükümlülük Oluşumu	0.1	0.5	6.7	10.5	7.2	7.5
Rezerv Varlıklar	6.7	3.6	-4.0	9.9	-1.6	-4.7
Net Hata Noksan	-2.0	2.2	-10.0	25.0	-9.1	-4.9

Ek Bilgi:

Özel Sektörün Toplam Borçlanması	6.5	-2.4	11.8	-4.4	10.7	1.8
----------------------------------	-----	------	------	------	------	-----

Kaynak: TCMB, Gedik Yatırım

**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.