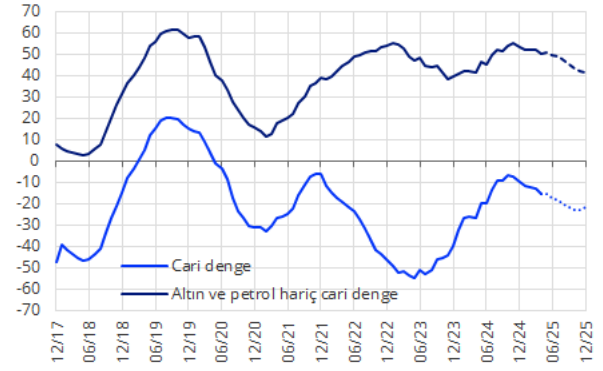


Cari açık Nisan'da beklentilerin üzerinde 7,9 milyar \$ oldu, 12-aylık birikimli açık 12,8 milyar \$'dan 15,8 milyar \$'a yükseldi. Nisan ayında cari açık bizim 7,1 milyar \$'lık beklentimiz ve 7,4 milyar \$'lık medyan piyasa beklentisinin üzerinde 7,9 milyar \$ olarak gerçekleşti. Bu sonuçla, 12-aylık birikimli cari açık da 12,8 milyar \$'dan 15,8 milyar \$'a yükseldi. Bu artışla birlikte, uzun süredir %1,0'in altında seyreden cari açık/GSYH oranı da %1,0 seviyesinin üzerine yükselmiş oldu. Buna karşın, bu seviye Mayıs 2023'teki %5,5'lik (56 milyar \$) zirve seviyesine göre önemli bir iyileşmeye işaret ediyor.

Rezervlerdeki sert gerileme cari açık dışında portföy yatırımları ve bankaların net kredi geri ödemelerinden kaynaklanmış görünüyor. 7,9 milyar \$'lık cari açığın üzerine sermaye hesabındaki 17,4 milyar \$'lık açık ve 230 milyon \$'lık net-hata-noksan kalemi kaynaklı giriş dahil edildiğinde, resmi döviz rezervlerinde 25,0 milyar \$'lık düşüş gerçekleşti. Bu rezerv düşüşüne de cari açık dışında büyük ölçüde portföy yatırımları ve bankaların net kredi geri ödemelerinin yol açtığını söyleyebiliriz. Şöyle ki, portföy yatırımları kanalından 11,0 milyar \$'lık çıkış gerçekleşirken, bunun 9,5 milyar \$'ını yurtdışı yerleşiklerin tahvil satışları oluşturdu. Bu rakamın da 6,4 milyar \$'ı DİBS, 2,1 milyar \$'ı Hazine Eurobond ve 0,9 milyar \$'ını da bankalarca ihraç edilen Eurobond satışları oluşturuyor. Ağustos 2023'ten itibaren önemli bir finansman kalemi haline dönüşen bankaların net kredi borçlanması ise bu kez bankaların kısa vadeli kredi geri ödemeleri nedeniyle 11 milyar \$'lık sermaye çıkışına neden olmuş görünüyor. Hatırlatmak gerekirse, Ağustos 2023 ile Mart 2025 arasındaki toplam 59 milyar \$'lık sermaye girişinin 50 milyar \$'ı bankaların net yurtdışı borçlanmasından kaynaklanmıştı. Öte yandan, bankaların yurtdışı muhabirlerinden 3,3 milyar \$'lık transferleri (geçen ay bu kalemden 7,9 milyar \$'lık çıkış vardı) ile ticari krediler kaleminden sağlanan 2,9 milyar \$'lık girişler, rezerv düşüşünü sınırlamış gözüküyor.

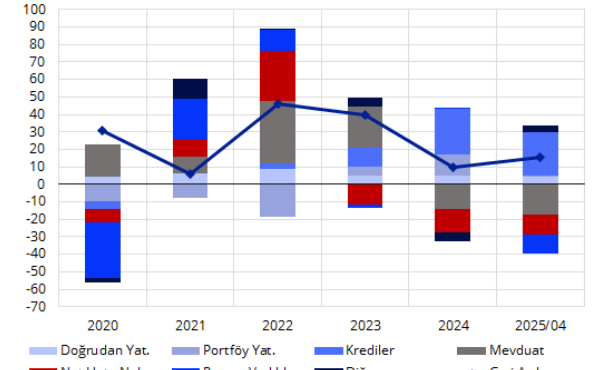
Cari açıktaki yükseliş sene sonuna kadar devam edebilir, ancak ılımlı seviyelerde kalacak. Ticaret Bakanlığı'nın açıkladığı mayıs ayına ait öncü dış ticaret rakamları dış ticaret açığında Nisan'daki 12,0 milyar \$'dan 6,5 milyar \$'a doğru bir gerilemeye işaret etmişti. Buna göre, hizmet gelirlerindeki mevsimsel artışlar da hesaba katıldığında, Mayıs'da cari açığın da 1,0 milyar \$'ın altına gerilemesi muhtemel görünüyor. Bu durumda, 12-aylık birikimli cari açık yataya yakın kalabilir ya da hafif artış gösterebilir. **Mevcut trend ve bazı etkileri cari açıktaki yükselişin ilerleyen aylarda da sürebileceğine işaret ediyor. Bununla beraber, cari açığın sene sonunda 22 milyar \$ ile GSYH'nin kabaca %1,5'i civarında ılımlı seviyelerde kalabileceğini değerlendiriyoruz.** Bununla beraber, ABD'nin gümrük tarifelerinin dış ticaret rotaları üzerindeki potansiyel etkileri, emtia fiyatlarının seyri ve/veya küresel ekonomik büyümenin nasıl şekilleneceği Türkiye'nin dış ticareti üzerinde her iki yönde de riskler barındırıyor.

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



Kaynak: TCMB, Gedik Yatırım Araştırma

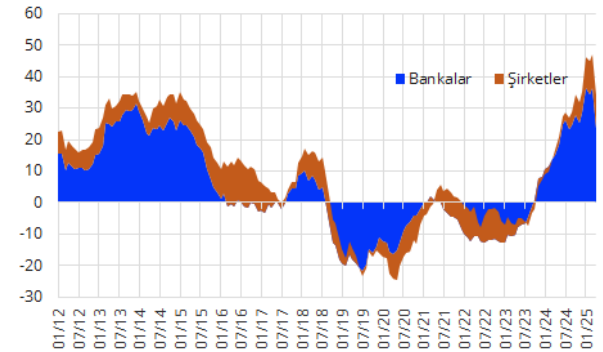
Grafik 2: Cari açığın finansmanı, 12- ay birikimli (Milyar \$)



Kaynak: TCMB, Gedik Yatırım Araştırma

*Nisan 2025 verisi son 12-aylık birikimli durumu göstermektedir

Grafik 3: *Özel sektörün yurtdışından borçlanması, 12-ay birikimli (Milyar \$)



Kaynak: TCMB, Gedik Yatırım Araştırma

* Krediler ve tahvil ihraçları toplamı

Serkan Gönençler

Başekonomist

serkan.gonencler@gedik.com

+90 216 453 00 00 / 2841

Tablo 1: Cari açığın finansmanı, özet tablo (Milyar \$)

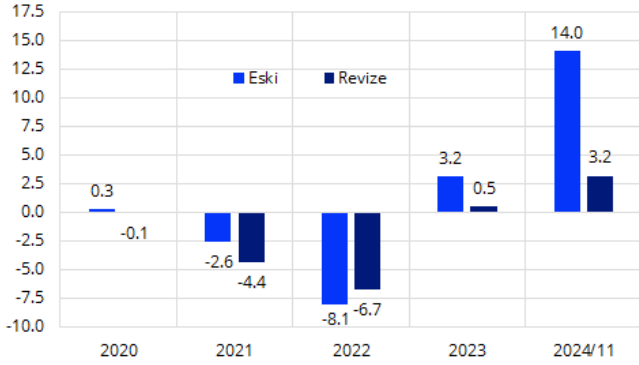
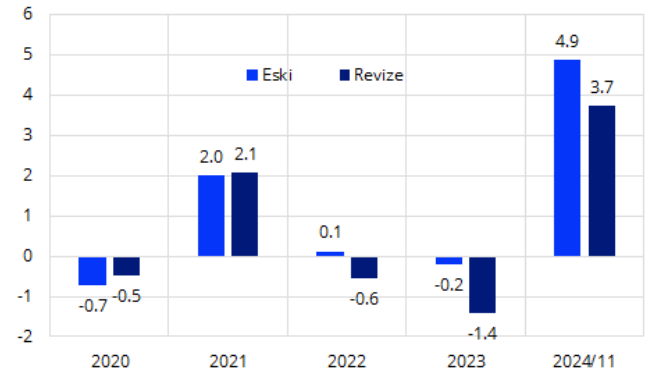
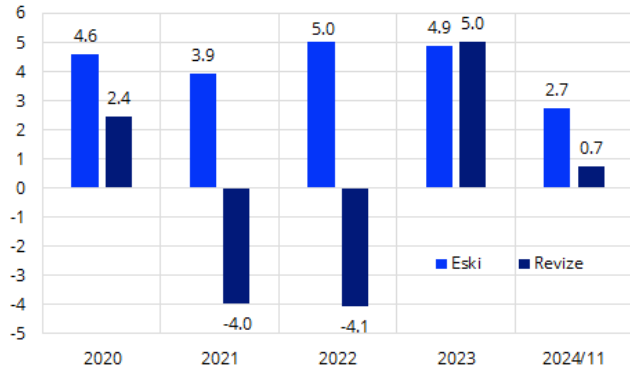
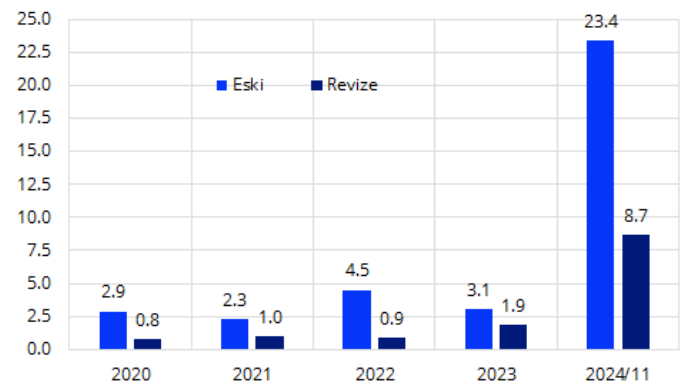
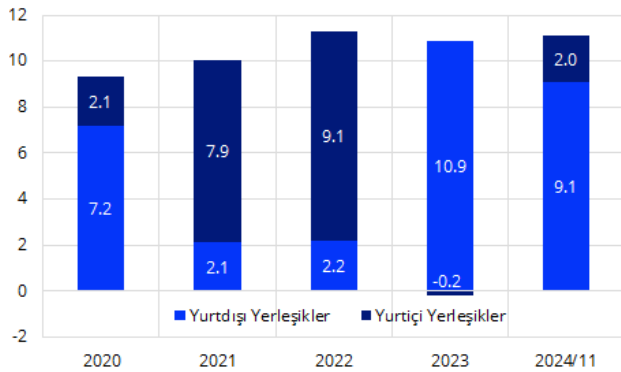
	Aylık		Yılbaşından beri		12-aylık	
	Nisan 2025	Nisan 2024	Nisan 2025	Nisan 2024	Nisan 2025	Mart 2025
Cari Açık	7.9	4.8	20.3	14.6	15.8	12.8
Sermaye Hesabı (rezervler hariç)	-17.3	3.2	-9.7	-2.1	16.8	37.3
Doğrudan Yatırımlar (net)	-0.3	0.9	0.5	1.3	4.3	5.5
Portföy Yatırımlar (net)	-10.9	1.6	-9.4	1.8	0.8	13.2
Krediler (net)	-12.1	1.5	1.7	3.1	25.0	38.6
Mevduat (net)	3.0	-1.6	-7.5	-4.3	-17.1	-21.8
Ticari Krediler (net)	2.9	0.8	5.1	-4.0	3.8	1.7
Net Hata Noksan	0.2	-0.7	-6.6	-8.4	-11.8	-12.7
Rezerv Varlıklar	-25.0	-2.4	-36.6	-25.1	-10.9	11.7

Kaynak: TCMB, Gedik Yatırım Araştırma

TABLO 2: Ödemeler Dengesi (Milyar \$)

	Aylık		Yılbaşından beri		12-aylık	
	Nisan 2025	Nisan 2024	Nisan 2025	Nisan 2024	Nisan 2025	Mart 2025
Cari İşlemler Hesabı	-7.9	-4.8	-20.3	-14.6	-15.8	-12.8
Dış Ticaret Dengesi (OIB Tanımlı)	-9.9	-7.7	-25.8	-21.8	-60.4	-58.2
Dış Ticaret Dengesi	-12.1	-9.9	-34.6	-30.1	-86.7	-84.5
Bavul Ticareti, Navlun, vb.	2.2	2.2	8.8	8.4	26.3	26.3
Hizmetler Dengesi	3.9	3.7	12.0	12.0	62.0	61.9
Gelir Dengesi	-1.8	-1.4	-6.3	-4.8	-17.3	-16.9
Cari Transferler	-0.1	0.5	-0.2	0.0	-0.2	0.4
Finans Hesapları; rezervler hariç (-)	17.3	-3.2	9.7	2.1	-16.8	-37.3
Doğrudan Yatırımlar (-)	0.3	-0.9	-0.5	-1.3	-4.3	-5.5
Net Varlık Edinimi (-)	0.7	0.4	2.8	1.6	7.8	7.6
Net Yükümlülük Oluşumu	0.4	1.4	3.3	2.9	12.1	13.0
Portföy Yatırımları (-)	10.9	-1.6	9.4	-1.8	-0.8	-13.2
Net Varlık Edinimi (-)	1.4	0.6	2.6	3.5	8.6	7.8
Net Yükümlülük Oluşumu	-9.5	2.2	-6.8	5.3	9.4	21.0
Hisse senedi	-0.1	0.4	-0.5	0.6	-3.6	-3.1
Devlet tahvili	-6.4	1.4	-5.6	1.4	9.0	16.8
Eurobono (kamu)	-2.1	-0.5	-2.1	-0.1	-1.4	0.3
Eurobono (bankalar)	-0.8	0.5	0.2	2.9	0.8	2.1
Eurobono (şirketler)	-0.1	0.4	1.0	0.5	4.4	4.9
Krediler (-)	12.1	-1.5	-1.7	-3.1	-25.0	-38.6
Net Varlık Edinimi (-)	1.9	-0.1	2.5	0.0	4.8	2.7
Net Yükümlülük Oluşumu	-10.2	1.3	4.2	3.1	29.8	41.3
o/w Bankalar	-10.8	1.1	0.8	3.5	22.3	34.3
o/w Şirketler	0.6	0.2	3.5	-0.4	6.8	6.3
Efektif ve Mevduatlar (-)	-3.0	1.6	7.5	4.3	17.1	21.8
Net Varlık Edinimi (-)	-3.3	3.1	6.5	10.3	8.5	14.9
Net Yükümlülük Oluşumu	-0.3	1.4	-1.0	6.0	-8.6	-6.8
Ticari Krediler (-)	-2.9	-0.8	-5.1	4.0	-3.8	-1.7
Net Varlık Edinimi (-)	-2.7	0.1	-3.8	1.3	4.2	6.9
Net Yükümlülük Oluşumu	0.3	0.9	1.3	-2.7	8.0	8.6
Rezerv Varlıklar	-25.0	-2.4	-36.6	-25.1	-10.9	11.7
Net Hata Noksan	0.2	-0.7	-6.6	-8.4	-11.8	-12.7

Kaynak: TCMB, Gedik Yatırım Araştırma

Ek: TCMB'nin Metodoloji Değişikliği Sonrası Eurobond İhraçlarına İlişkin Güncellemeler:**Grafik 4: Bankaların Net Eurobond İhraçları (Milyar \$)****Kaynak:** TCMB, Gedik Yatırım Araştırma**Grafik 5: Şirketlerin Net Eurobond İhraçları (Milyar \$)****Kaynak:** TÜİK, Gedik Yatırım Araştırma**Grafik 4: Hazine'nin Net Eurobond İhraçları (Milyar \$)****Kaynak:** TCMB, Gedik Yatırım Araştırma**Grafik 7: Yurtiçi Yerleşiklerin Net Eurobond Alımları (Milyar \$)****Kaynak:** TÜİK, Gedik Yatırım Araştırma**Grafik 8: Hazine'nin (Brüt) Eurobond İhraçlarının Alıcıya Göre Kırılımı (Milyar \$)****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.