

**Cari denge Aralık'ta beklentilerin oldukça üzerinde 7,3 milyar \$ açık verirken, 12-aylık birikimli cari açık 22,7 milyar \$'dan 25,0 milyar \$'a yükseldi.** Aralık ayında cari denge 7,3 milyar \$ açık verdi. Bu rakam, 5,3 milyar \$'lık medyan beklenti ve bizim 5,5 milyar \$'lık tahminimizin belirgin şekilde üzerinde gerçekleşti. Kasım'da da cari açık 3,0 milyar \$'lık medyan beklentinin çok üzerinde 4,0 milyar \$ olarak açıklanmıştı. Bu rakamın bu ayla birlikte 3,74 milyar \$'a revize edildiğini görüyoruz. Geçen yılın aynı ayında cari denge 4,7 milyar \$ açık vermişti. Bu sonuçla birlikte, **12 aylık birikimli cari açık 22,7 milyar \$'dan 25,0 milyar \$'a yükselirken, yılı GSYH oran olarak %1,6 gibi ılımlı bir seviyede tamamladı (2024: %0,8).**

**Sapma hizmet ve birincil gelir dengesi kalemlerinden kaynaklanmış görünüyor.** Hizmetler kaleminden net girişler 2,65 milyar \$ seviyesinde gerçekleşerek 3,2 milyar \$ beklentimizin altında kaldı, ki farklılık turizm dışında kalan hizmetlerden kaynaklanıyor. Birincil gelir dengesindeki (yurtdışı yatırımlardan elde edilen kâr, faiz ve temettülerin net akımı) sapma daha büyük; bu kalemden çıkış 1,4 milyar \$'lık beklentiye karşılık 2,4 milyar \$ olarak gerçekleşmiş. Burada en fazla sapmayı yaratabilecek kalem olarak da reel sektör kaynaklı 1,23 milyar \$'lık faiz ödemesi öne çıkmakta (Aralık 2024: 0,65 milyar \$, Ocak-Kasım ortalama: 0,54 milyar \$).

**Rezervlerdeki gerileme Aralık'ta devam etti.** Sermaye hesabının 2,1 milyar \$ fazla vermesi ve net-hata noksan kaleminin bu kez 1,0 milyar \$'lık pozitif katkı vermesiyle, rezervlerdeki düşüş 4,1 milyar \$'da kaldı. 2025 genelinde kayıt-dışı sermaye hareketleri ve istatistiki hataları gösteren net-hata-noksan kaleminden çıkış 16,6 milyar \$'a ulaşırken, rezervlerde 22,0 milyar \$'lık bir gerileme var.

**Aralık'ta ve yıl genelinde başlıca sermaye hareketleri şöylece özetlenebilir:**

**Portföy yatırımları:** Hazine'nin net 140 milyon \$ Eurobond geri ödemesine karşılık, hisse senetlerine 839 milyon \$, DİBS'lere 501 milyon \$ ve özel sektör Eurobondlarına 558 milyon \$ girişlerle, portföy yatırımları brütte 1,8 milyar \$ fazla verdi. Buna karşılık, yurtdışında yapılan portföy yatırımlarının 1,7 milyar \$'a ulaşması, bu kalemden net katkıyı 0,1 milyar \$'da kalmasına yol açtı. Yurtdışında yapılan portföy yatırımlarında 2024'ün başlarından bu yana ciddi bir hızlanma görülüyor. 2025 yılında portföy kanalından 12,3 milyar \$'lık bir sermaye girişi sağlandıysa da, yurtdışına yapılan yatırımların 14,0 milyar \$'a ulaşması nedeniyle nette 1,7 milyar \$'lık bir çıkış görülüyor.

**Doğrudan yatırımlar:** Doğrudan yatırımlarda brüt 642 milyon \$'lık girişe karşın, yurtdışına yapılan yatırımların 1,1 milyar \$'a ulaşmasıyla nette 465 milyon \$'lık çıkış var. Yıl toplamında bu kanaldan 13,1 milyar \$'lık brüt girişe karşılık, yurtdışı yatırımların 9,8 milyar \$'a ulaşmasıyla net giriş 3,3 milyar \$ ile sınırlı kaldı.

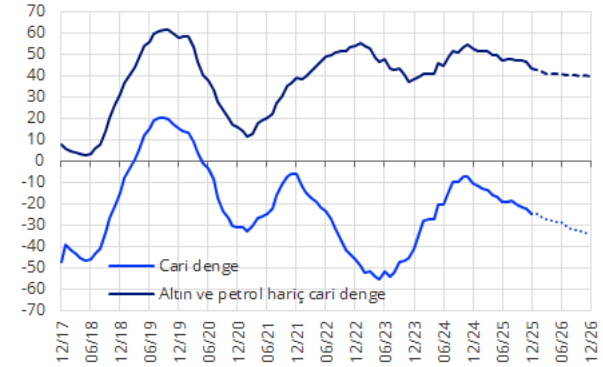
**Özel sektörün kredi borçlanması:** Cari açık finansmanında başrolü üstlenmeye devam ediyor. Aralık ayında bu kanaldan bankalar 1,3 milyar \$, şirketler kesimi ise 4,3 milyar \$ finansman sağlamış görünüyor. 2025 yılı toplamında da bankalar 22 milyar \$, şirketler 21 milyar \$ olmak üzere toplamda 43 milyar \$'lık kredi borçlanması (kısa vadeli borçlanma hariç) gerçekleşmiş görünüyor.

**Efektif ve Mevduatlar:** Yurtdışı yerleşiklerin mevduatları ve bankaların yurtdışı şubelerine transferleri yoluyla Aralık'ta 5,4 milyar \$'lık sermaye çıkışı var.

**2026 sonu cari açık tahminimizi 32 milyar \$'dan 35 milyar \$'a revize ediyoruz.** Cari açıktaki yükselişin son dönemde bir miktar ivmelendiği görülüyor. Bu artışta ithalattaki ivmelenmeyle dış ticaret açığındaki bozulma başlıca etkili faktör olsa da, son iki ayda ticaret dışı kalemlerde bu bozulmaya fazlaca katkı verdi. Ticaret Bakanlığı'nın açıkladığı öncü dış ticaret verisi Ocak'ta 7,5 milyar \$'lık bir açığa işaret etti (Ocak 2025: 7,5 milyar \$). Buna göre, cari açıktaki artış Ocak'ta bir miktar yavaşlayabilir. Bununla beraber, mevcut trendler ve baz etkileri cari açıktaki genişlemenin sene sonuna kadar sürebileceğine işaret ediyor. **Enerji, altın ve diğer emtia fiyatları ile küresel büyüme görünümü dış ticaret ve cari açık tahminleri üzerinde önemli belirsizlikler yaratsa da, 2026 sonu için yaptığımız 32 milyar \$'lık tahminimiz üzerinde riskler daha fazla yukarı yönlü görülüyor. Bu nedenle, son iki aydaki sapmaları da dikkate alarak, tahminimizi 35 milyar \$ seviyesine (GSYH'nin %2,3'ü) revize ediyoruz.**

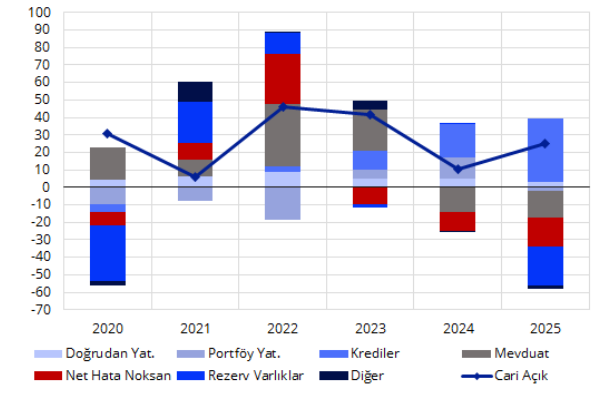
Lütfen raporun sonundaki yasal uyarıları göz önünde bulundurunuz.

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



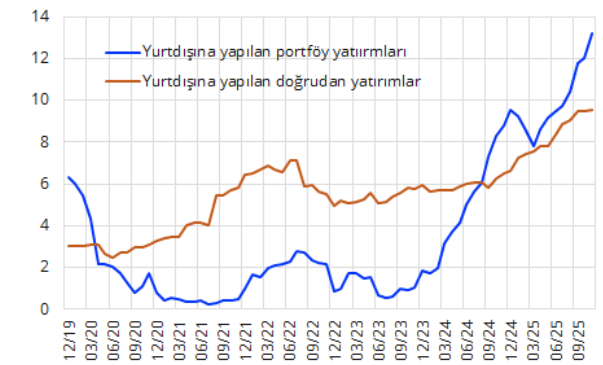
Kaynak: TCMB, Gedik Yatırım Araştırma

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



Kaynak: TCMB, Gedik Yatırım Araştırma

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



Kaynak: TCMB, Gedik Yatırım Araştırma

Serkan Gönençler  
Baş Ekonomist

serkan.gonencler@gedik.com  
+90 216 453 00 00 / 2841

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

	Aralık 2025	Aralık 2024	Aralık 2025	Aralık 2024	Aralık 2025	Kasım 2025
Cari Açık	7.3	4.7	25.2	10.4	25.2	22.7
Sermaye Hesabı (rezervler hariç)	2.1	5.3	20.0	22.1	20.0	23.2
Doğrudan Yatırımlar (net)	-0.5	1.1	3.3	5.1	3.3	4.8
Portföy Yatırımlar (net)	0.1	-1.2	-1.7	12.0	-1.7	-3.0
Krediler (net)	7.3	4.5	36.2	19.3	36.2	33.4
Mevduat (net)	-5.4	-1.5	-15.6	-13.9	-15.6	-11.8
Ticari Krediler (net)	0.5	2.4	-2.2	-0.4	-2.2	-0.4
Net Hata Noksan	1.0	-2.1	-16.6	-11.0	-16.6	-19.8
Rezerv Varlıklar	-4.1	-1.5	-22.0	0.6	-22.0	-19.4

Kaynak: TCMB, Gedik Yatırım Araştırma

TABLO 2: Ödemeler Dengesi (Milyar \$)

	Aylık		Yılbaşından beri		12-aylık	
	Aralık 2025	Aralık 2024	Aralık 2025	Aralık 2024	Aralık 2025	Kasım 2025
Cari İşlemler Hesabı	-7.3	-4.7	-25.2	-10.4	-25.2	-22.7
Dış Ticaret Dengesi (ÖİB Tanımlı)	-7.4	-6.2	-69.7	-56.0	-69.7	-68.5
Dış Ticaret Dengesi	-9.3	-8.8	-92.0	-82.2	-92.0	-91.5
Bavul Ticareti, Navlun, vb.	1.9	2.6	22.3	26.2	22.3	23.0
Hizmetler Dengesi	2.7	3.0	63.5	61.4	63.5	63.9
Gelir Dengesi	-2.4	-1.6	-18.5	-15.9	-18.5	-17.8
Cari Transferler	-0.1	0.1	-0.5	0.1	-0.5	-0.3
Finans Hesapları; rezervler hariç (-)	-2.1	-5.3	-20.0	-22.1	-20.0	-23.2
Doğrudan Yatırımlar (-)	0.5	-1.1	-3.3	-5.1	-3.3	-4.8
Net Varlık Edinimi (-)	1.1	0.8	9.8	6.6	9.8	9.6
Net Yükümlülük Oluşumu	0.6	2.0	13.1	11.7	13.1	14.4
Portföy Yatırımları (-)	-0.1	1.2	1.7	-12.0	1.7	3.0
Net Varlık Edinimi (-)	1.7	0.9	14.0	9.5	14.0	13.2
Net Yükümlülük Oluşumu	1.8	-0.3	12.3	21.5	12.3	10.2
Hisse senedi	0.8	0.1	2.1	-2.5	2.1	1.3
Devlet tahvili	0.5	-0.3	3.2	16.0	3.2	2.4
Eurobono (kamu)	-0.1	-0.2	0.3	0.5	0.3	0.2
Eurobono (bankalar)	0.4	0.3	3.6	3.6	3.6	3.5
Eurobono (şirketler)	0.2	-0.1	3.1	3.9	3.1	2.9
Krediler (-)	-7.3	-4.5	-36.2	-19.3	-36.2	-33.4
Net Varlık Edinimi (-)	-1.1	0.2	2.7	2.3	2.7	4.0
Net Yükümlülük Oluşumu	6.2	4.7	39.0	21.5	39.0	37.5
o/w Bankalar	1.3	3.2	13.5	18.0	13.5	15.4
o/w Şirketler	4.3	1.2	23.6	2.9	23.6	20.5
Efektif ve Mevduatlar (-)	5.4	1.5	15.6	13.9	15.6	11.8
Net Varlık Edinimi (-)	3.0	1.1	13.2	12.4	13.2	11.2
Net Yükümlülük Oluşumu	-2.3	-0.5	-2.4	-1.5	-2.4	-0.6
Ticari Krediler (-)	-0.5	-2.4	2.2	0.4	2.2	0.4
Net Varlık Edinimi (-)	2.2	0.6	4.4	4.6	4.4	2.8
Net Yükümlülük Oluşumu	2.7	3.0	2.2	4.2	2.2	2.4
Rezerv Varlıklar	-4.1	-1.5	-22.0	0.6	-22.0	-19.4
Net Hata Noksan	1.0	-2.1	-16.6	-11.0	-16.6	-19.8

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.