

Makro: Cari açık son çeyrekte ivmelenerek seneyi 25,2 milyar \$ ile beklentilerin üzerinde tamamladı

Cari işlemler dengesi aralıkta 7,3 milyar \$ ile tahminimizin (5,6 myr \$) ve piyasa tahmininin (5,4 myr \$) üzerinde açık verdi. Tahminimizden daha yüksek gelen cari açıkta birincil gelir dengesinde beklentimizin üzerindeki açık ile taşımacılık dengesindeki görece zayıf seyir rol oynadı. 2025 yılında ise cari açık, 2024'e göre yaklaşık 15 milyar \$ artışla 25,2 milyar \$ (GSYİH'ye oranla: %1,6) olarak gerçekleşti.

Son çeyrekte cari açık (m.a.) aylık ortalama 3,8 milyar \$ ile önceki çeyreklere göre oldukça kötü bir görünüm sergiledi. Gelineen seviye, 2023 yılı ilk çeyreğinden bu yana en yüksek cari açık eğilimine işaret ediyor. Ticaret Bakanlığı'nın ocak ayına ilişkin geçici dış ticaret verileri bu görünümün yeni yıla da taşındığına işaret ediyor.

Yılın son çeyreğindeki aylık ortalama cari açık, yıllıklandırılmış olarak 45,4 milyar \$'lık bir eğilime işaret ediyor. Aralık ayında gelir dengesindeki hareketin bir kısmını geçici sayarsak bile eğilim 40 milyar \$'ın bir miktar üzerinde kalıyor. Mevcut duruma kıyasla belirgin olarak daha bozuk olan bu eğilim, cari açıktaki yükselişin devam edeceği sinyalini veriyor.

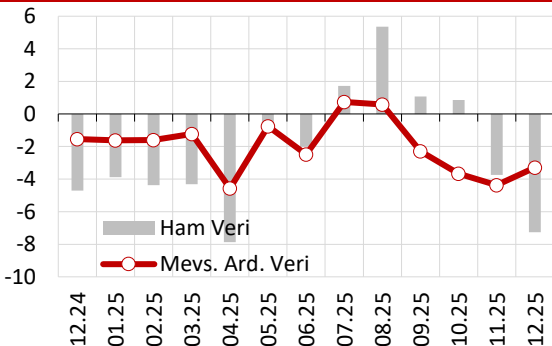
2026 yılında büyümenin %4,0 civarında gerçekleşeceği, Brent petrol fiyatının 65 \$ olacağı, TL'de ılımlı reel değerlenmenin süreceği ve küresel büyümede belirgin bir toparlanma olmayacağı varsayımı altında, cari açık tahminimizi 36 milyar \$'a (GSYİH'ye oranla: %2,0) yükseltiyoruz. Tahminimiz üzerinde yurt içi büyüme, küresel büyüme görünümü kaynaklı yukarı yönlü risk, petrol fiyatı kaynaklı olarak ise dengeli riskler olduğunu değerlendiriyoruz.

Cari İşlemler Dengesi:

Cari işlemler dengesi aralıkta 7,3 milyar \$ ile tahminimizin (5,6 myr \$) ve piyasa tahmininin (5,4 myr \$) üzerinde açık verdi. Tahminimizden daha yüksek gelen cari açıkta birincil gelir dengesinde beklentimizin üzerindeki açık ile taşımacılık dengesindeki görece zayıf seyir rol oynadı.

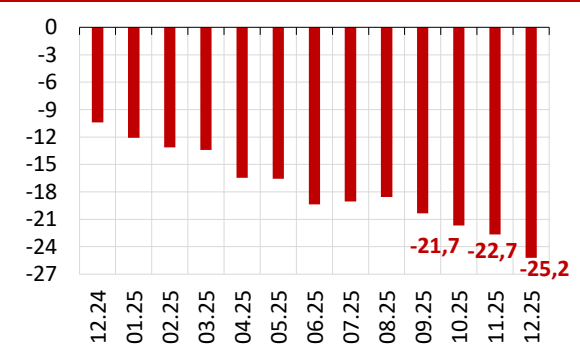
2025 yılında cari açık, 2024'e göre yaklaşık 15 milyar \$ artışla 25,2 milyar \$ olarak gerçekleşti (Tablo 1, Grafik 2). Böylelikle GSYİH'ye oranla cari açığın %1,6 olduğunu (2024: %0,8) tahmin ediyoruz. 2025 yılında altın ve enerji hariç cari fazla ise 2024'e kıyasla 10,2 milyar \$ azalışla 42,1 milyar \$ oldu (Grafik 4). Cari dengede yıllık bazdaki bozulmaya dış ticaret dengesindeki açılma 13,7 milyar \$, birincil ve ikinci gelir dengesindeki bozulma ise 3,2 milyar \$ katkı yaptı. Hizmetler dengesindeki 2,2 milyar \$'lık artış ise açığın daha fazla olmasını engelledi.

Grafik 1. Cari İşlemler Dengesi (milyar \$)



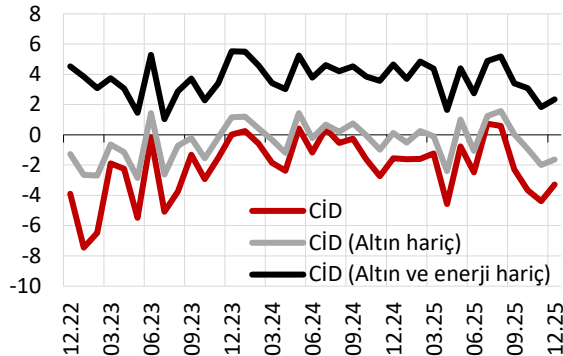
Kaynak: TCMB, Akbank

Grafik 2. Cari İşlemler Dengesi (12 aylık birikimli, milyar \$)



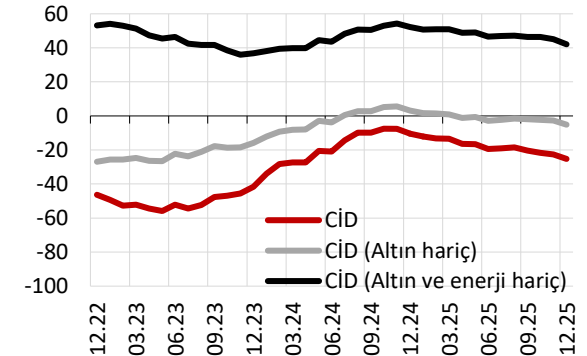
çeyreğinde depremin olumsuz etkisini yanı sıra reel kurdaki birikimli değerlenme ve bireysel kredilerdeki güçlü ivme nedeniyle çekirdek ithalat talebindeki artış dış dengeyi olumsuz etkilemişti.

Grafik 3. Cari İşlemler Dengesi (CİD)
(mevsimsellikten arındırılmış, milyar \$)



Kaynak: TCMB, Akbank

Grafik 4. Cari İşlemler Dengesi (12 aylık birikimli, milyar \$)



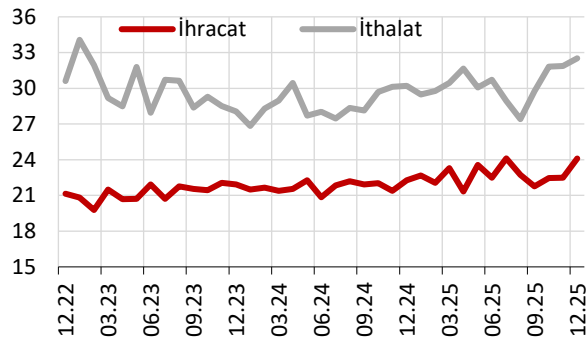
Kaynak: TCMB

Dış Ticaret Dengesi:

Dış ticaret dengesinde (m.a.) aralıkta sınırlı iyileşme görüldü, ancak son dönemde cari dendedeki yüksek seyrin ana belirleyicisi dış ticaret dengesi olmaya devam etti. Toplam mal ihracatı mal ithalatının üzerinde arttı (Grafik 5). Çekirdek göstergedeki iyileşme manşete göre daha sınırlı oldu (Grafik 6).

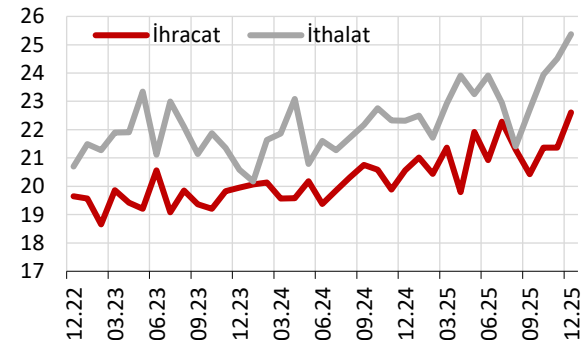
2025 yılı genelinde ise ödemeler dengesi tanımlı ihracat %5,2 artışla 270,8 milyar \$, ödemeler dengesi tanımlı ithalat ise %8,6 artışla 340,5 milyar \$ olarak gerçekleşti (Tablo 1). Böylelikle dış ticaret açığı 2024'e kıyasla 13,7 milyar \$ arttı.

Grafik 5. İhracat ve İthalat
(mevsimsellikten arındırılmış, milyar \$)



Kaynak: TCMB, Akbank

Grafik 6. Altın ve Enerji Hariç Dış Ticaret
(mevsimsellikten arındırılmış, milyar \$)



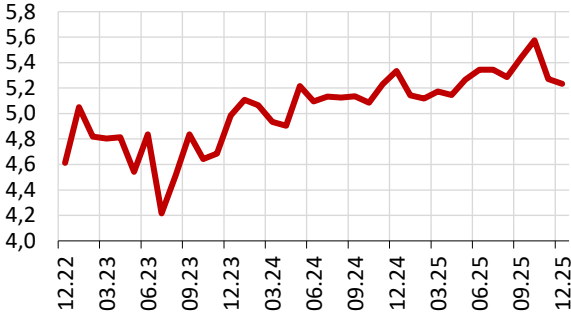
Kaynak: TCMB, Akbank

Hizmetler Dengesi:

Hizmet dengesi (m.a.) hizmet giderlerindeki artışın hizmet gelirlerindeki artışa göre daha kuvvetli olmasıyla sınırlı geriledi (Grafik 7). Taşımacılık dengesi gerilemede belirleyici olurken, seyahat dengesi yataya yakın seyretti (Grafik 8).

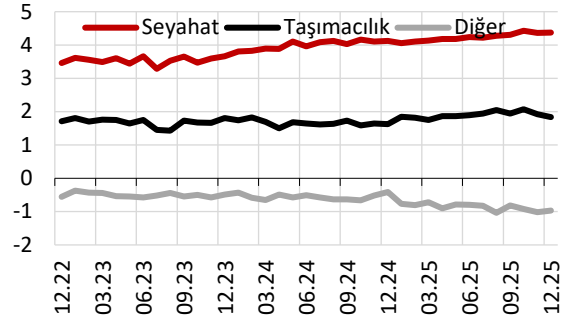
2025 yılında hizmet gelirleri %4,6 artışla 122,6 milyar \$, hizmet giderleri ise %5,9 artışla 59,1 milyar\$ olarak gerçekleşti (Grafik 9). Böylelikle hizmetler dengesi önceki yıla göre 2,1 milyar \$ artışla 63,5 milyar \$ fazla verdi. 2025 yılında seyahat gelirleri %6,6 artışla 60,0 milyar \$'a ulaştı. TL'deki reel değerlenmenin de desteğiyle seyahat giderleri yıllık bazda %21,9 artışla yaklaşık 9,0 milyar \$'a ulaştı.

Grafik 7. Hizmetler Dengesi
(mevsimsellikten arındırılmış, milyar \$)



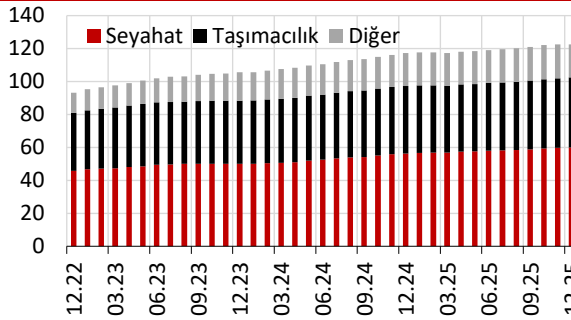
Kaynak: TCMB

Grafik 8. Hizmetler Dengesi
(mevsimsellikten arındırılmış, milyar \$)



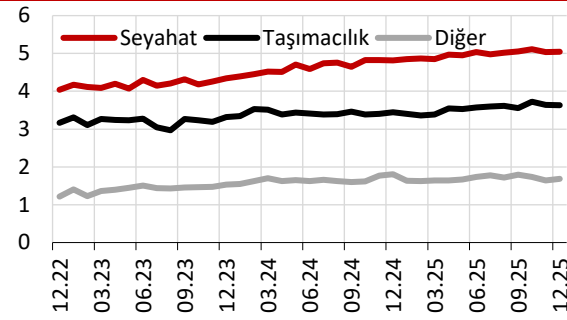
Kaynak: TCMB, Akbank

Grafik 9. Hizmet Gelirleri
(12 aylık birikimli, milyar \$)



Kaynak: TCMB

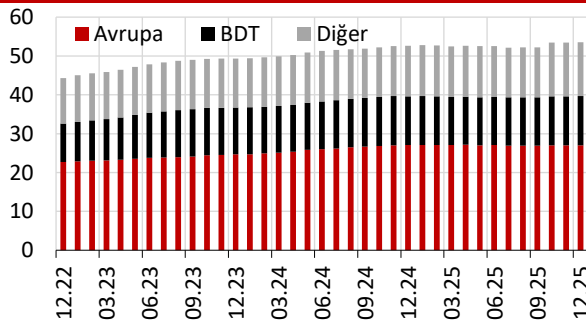
Grafik 10. Hizmet Gelirleri
(mevsimsellikten arındırılmış, milyar \$)



Kaynak: TCMB, Akbank

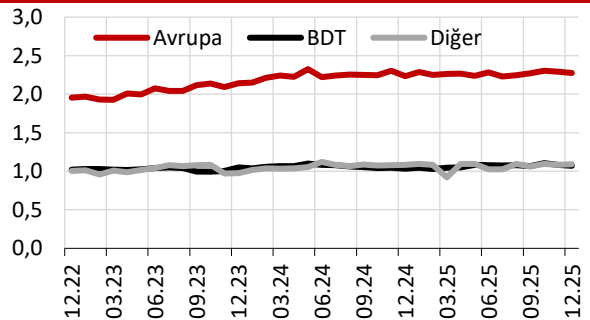
Yabancı ziyaretçi sayısı (m.a) aralıkta aylık bazda sınırlı gerilerken, son çeyrekte bir önceki çeyreğe göre %1,9 artış kaydetti. Çeyreklik artış Amerika dışındaki bölgelerin geneline yayıldı (Grafik 11 ve 12). 2025 yılı genelinde ise yabancı ziyaretçi sayısı %0,2'lik sınırlı artışla 52,7 milyon olarak gerçekleşti. Seyahat gelirlerindeki %6,6'lık artışla birlikte düşündüğümüzde kişi başı seyahat gelirindeki yıllık artış %6,4 oldu.

Grafik 11. Yabancı Ziyaretçi Sayısı
(12 aylık birikimli, milyon kişi)



Kaynak: TCMB

Grafik 12. Yabancı Ziyaretçi Sayısı
(mevsimsellikten arındırılmış, milyon kişi)



Kaynak: TCMB, Akbank

Ticaret Bakanlığı'nın ocak ayına ilişkin geçici verilerine göre, dış ticaret dengesi ocakta yıllık 0,8 milyar \$ artışla 8,4 milyar \$ açık verdi. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış (m.a.) verilere göre dış ticaret açığında son çeyrekteki görünüm ocak ayına da taşındı. Bu gelişmede yılın ilk çalışma gününün köprü günü olabilecek şekilde cumaya denk gelmesinin ihracat performansında neden olduğu zayıflığın da etkisi olduğunu değerlendiriyoruz. Yine de dış ticaret açığının yüksek seyrini koruması cari denge açısından son dönemde bozulan görünümün yeni yıla da taşındığı anlamına geliyor ([Dış açık eğiliminde henüz bir iyileşme yok](#)).

Yılın son çeyreğindeki aylık ortalama cari açık, yıllıklandırılmış olarak 45,4 milyar \$'lık bir eğilime işaret ediyor. Aralık ayında gelir dengesindeki hareketin bir kısmını geçici saysak bile eğilim 40 milyar \$'ın bir miktar üzerinde kalıyor. Mevcut duruma kıyasla belirgin olarak daha bozuk olan bu eğilim, cari açıktaki yükselişin devam edeceği sinyali veriyor. 2026 yılında büyümenin %4,0 civarında gerçekleşeceği, Brent petrol fiyatının 65 \$ olacağı, TL'de ılımlı reel değerlenmenin süreceği ve küresel büyümede belirgin bir toparlanma olmayacağı varsayımı altında, cari açık tahminimizi 36 milyar \$'a (GSYİH'ye oranla: %2,0) yükseltiyoruz. Tahminimiz üzerinde yurt içi büyüme, küresel büyüme görünümü kaynaklı yukarı yönlü risk, petrol fiyatı kaynaklı olarak ise dengeli riskler olduğunu değerlendiriyoruz.

Tablo 1. Cari İşlemler Dengesi (Milyon \$)

	Aylık		Yıllık	
	Ara.25	Ara.24	2025	2024
Cari İşlemler Dengesi	-7.253	-4.716	-25.207	-10.415
Dış Ticaret Dengesi	-7.439	-6.231	-69.688	-55.987
İhracat*	25.933	23.248	270.804	257.453
Altın	338	346	3.054	3.444
Altın hariç	25.595	22.902	267.750	254.009
İthalat*	33.372	29.479	340.492	313.440
Altın	1.996	2.001	23.129	17.100
Enerji	6.063	6.804	62.466	65.590
Altın ve Enerji hariç	25.313	20.674	254.897	230.750
Hizmetler Dengesi	2.651	3.031	63.508	61.369
Hizmet Gelirleri	9.224	9.121	122.613	117.189
Taşımacılık	3.590	3.400	42.448	40.991
Seyahat	3.143	2.863	59.995	56.278
Diğer	2.491	2.858	20.170	19.920
Hizmet Giderleri	6.573	6.090	59.105	55.820
Taşımacılık	1.916	1.883	19.578	21.388
Seyahat	610	721	8.967	7.358
Diğer	4.047	3.486	30.560	27.074
Gelir Dengesi**	-2.465	-1.516	-19.027	-15.797
Cari İşlemler Dengesi (Altın hariç)	-5.595	-3.061	-5.132	3.241
Cari İşlemler Dengesi (Enerji hariç)	-2.349	733	22.005	38.623
Cari İşlemler Dengesi (Altın ve enerji hariç)	-691	2.388	42.080	52.279

* Ödemeler dengesi tanımlı değerlerdir.

** Birincil ve ikincil gelir dengelerinin toplamıdır.

Kaynak: TCMB

Finansman

- Cari işlemler dengesi aralık ayında 7,25 milyar \$ açık verirken, ekonomiye 2,1 milyar \$ sermaye girişi gerçekleşti. Net hata noksan kalemine giriş 1,0 milyar \$ oldu. Bu çerçevede **rezervler aylık bazda 4,1 milyar \$ azaldı** (Tablo 2). Finansman tarafında doğrudan yatırımlardan (DYY) nette 465 milyon \$ çıkış, portföy yatırımlarına 73 milyon \$ ve diğer yatırımlara ise 2,5 milyar \$ giriş oldu (Tablo 2).
- 2025 yılının tamamında ise cari denge 25,2 milyar \$ açık verirken, sermaye girişi 20,0 milyar \$ oldu ve net hata noksan kaleminden 16,6 milyar \$ çıkış gerçekleşti. Böylece rezervler 22,0 milyar \$ azaldı.
- Finansman kalemlerine dair detaylar şu şekilde:
 - **DYY'ye brüt olarak** aralık ayında **642 milyon \$ giriş** oldu. Gayrimenkule giriş 287 milyon \$ olarak gerçekleşti. Yılın tamamında ise DYY'ye toplam giriş 13,1 milyar \$ (2,3 milyar \$'ı gayrimenkul).
 - Yerleşiklerin yurt dışından gayrimenkul edinimi ise aralık ayında 252 milyon \$ ve yılın tamamında ise toplam 2,7 milyar \$ oldu.
 - **Portföy yatırımlarına aralık ayında** nette 73 milyon \$ giriş gerçekleşti. 2025 yılında toplam çıkış 1,7 milyar \$ oldu.
 - Hisse senetlerine aralıkta 839 milyon \$, yılın tamamında ise 2,08 milyar \$ giriş gerçekleşti.
 - DİBS'e ise aralık ayında 501 milyon \$, 2025 yılında 3,2 milyar \$ gerçekleşti. TCMB'nin haftalık menkul kıymet istatistiklerine göre; ocak ayında hisse senedi ve DİBS'e giriş devam etti.
 - Yurt dışındaki tahvil ihraçlarıyla ilgili olarak aralıkta genel hükümet nette 140 milyon \$ borç öderken, bankalar nette 383 milyon \$, diğer sektörler nette 85 milyon \$ borçlandı. 2025 yılında genel hükümet, bankalar ve diğer sektörler sırasıyla 288 milyon \$, 3,3 milyar \$ ve 3,0 milyar \$ borçlanmış oldu.
 - **Yurt dışından sağlanan kredilerde**, aralık ayında bankalar nette 1,3 milyar \$, reel sektör nette 4,3 milyar \$ borçlandı. Yılın tamamında ise toplam borçlanma bankalar için 13,5 milyar \$, reel sektör için 23,6 milyar \$'a ulaştı.
 - **Dış borç çevirme oranları** kredi+tahvil dâhil (6 aylık hareketli toplam) bankalar için %119,5, diğer sektörler için %205,5 ile yüksek seyrini sürdürdü.

Tablo 2. Finansman (Milyon \$)

	Aylık		Yıllık	
	Ara.25	Ara.24	2025	2024
Doğrudan Yabancı Yatırımlar (DYY, net)	-465	1.106	3.255	5.050
Gayrimenkul (net)	35	18	-332	669
Gayrimenkul hariç DYY (net)	-500	1.088	3.587	4.381
Portföy Yatırımları (net)	73	-1.181	-1.739	11.977
Hisse Senedi	839	103	2.080	-2.481
DİBS	501	-342	3.230	16.024
Hükümet Eurobond	-140	-248	288	498
Bankalar	403	271	3.590	3.555
Diğer Sektör	155	-113	3.126	3.913
Diğer Yatırımlar (net)	2.471	5.542	18.459	5.369
Efektif ve Mevduatlar	-5.367	-1.537	-15.602	-13.898
Krediler	7.315	4.698	36.243	19.603
Bankalar (yurt dışı borçlanma)	1.317	3.248	13.469	17.994
Diğer Sektörler	4.333	1.339	23.630	3.191
Ticari Krediler	521	2.376	-2.212	-402
Rezervler	-4.136	-1.492	-22.027	558
Net Hata ve Noksan	1.041	-2.234	-16.647	-11.297

Kaynak: TCMB

Bu rapor Akbank Ekonomik Araştırmalar tarafından hazırlanmıştır.

Ekonomik.arastirmalar@akbank.com

Dr. Çağlar Yüncüler - Müdür

Caglar.Yunculer@akbank.com

M. Sibel Yapıcı

Sibel.Yapici@akbank.com

Sercan Pişkin

Sercan.Piskin@akbank.com

YASAL UYARI: Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler, ulaşılabilen ilk kaynaklardan iyi niyetle ve doğruluğu, geçerliliği, etkinliği velhasıl her ne şekil, suret ve nam altında olursa olsun herhangi bir karara dayanak oluşturması hususunda herhangi bir teminat, garanti oluşturmadan, yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. İş bu raporlardaki yorumlardan; eksik bilgi ve/veya güncellenme gibi konularda ortaya çıkabilecek zararlardan Akbank TAŞ, Ak Yatırım AŞ ve çalışanları sorumlu değildir. Akbank TAŞ ve Ak Yatırım AŞ her an, hiçbir şekil ve surette ön ihbara ve/veya ihtara gerek kalmaksızın söz konusu bilgileri, tavsiyeleri değiştirebilir ve/veya ortadan kaldırabilir. Genel anlamda bilgi vermek amacıyla genel yatırım tavsiyesi niteliğinde hazırlanmış olan iş bu rapor ve yorumlar, kapsamlı bilgiler, tavsiyeler hiçbir şekil ve surette Akbank TAŞ ve Ak Yatırım AŞ'nin herhangi bir taahhüdünü içermediğinden, bu bilgilere istinaden her türlü özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler ve oluşabilecek her türlü riskler bizzat bu kişilere ait ve raci olacaktır. Bu nedenle, işbu rapor, yorum ve tavsiyelerde yer alan bilgilere dayanarak özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler nedeniyle oluşabilecek her türlü maddi ve manevi zarar, kar mahrumiyeti, her ne nam altında olursa olsun ilgililer veya 3. kişilerin uğrayabileceği doğrudan ve/veya dolayısıyla oluşacak zarar ve ziyandan hiçbir şekil ve surette Akbank T.A.Ş., Ak Yatırım A.Ş ve çalışanları sorumlu olmayacak olup, ilgililer, uğranılan/uğranılacak zararlar nedeniyle hiçbir şekil ve surette her ne nam altında olursa olsun Akbank TAŞ, Ak Yatırım AŞ ve çalışanlarından herhangi bir tazminat talep etme hakkı bulunmadıklarını bilir ve kabul ederler. Bu rapor, yorum ve tavsiyelerde yer alan bilgiler "yatırım danışmanlığı" hizmeti ve/veya faaliyeti olmayıp, genel yatırım danışmanlığı faaliyeti kapsamındadır; yatırım danışmanlığı hizmeti almak isteyen kişi ve kurumların, iş bu hizmeti vermeye yetkili kurum ve kuruluşlarla temasa geçmesi ve bu hizmeti bir sözleşme karşılığında alması SPK mevzuatınca zorunludur. 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. Bu görüşler, genel yatırım danışmanlığı faaliyeti kapsamında genel olarak düzenlendiğinden, kişiye özel rapor, yorum ve tavsiyeler içermediğinden mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

