

Makro Not – Ödemeler Dengesi

Cari işlemler dengesi Temmuzda 566 milyon USD fazla verirken, 12 aylık birikimli cari açık 19.1 milyar USD seviyesinde gerçekleşti. Dış ticaret açığındaki ılımlı seyir devam ederken hizmetler dengesi kaynaklı girişler güçlü seyrini sürdürüyor...

Abdulkadir Doğan

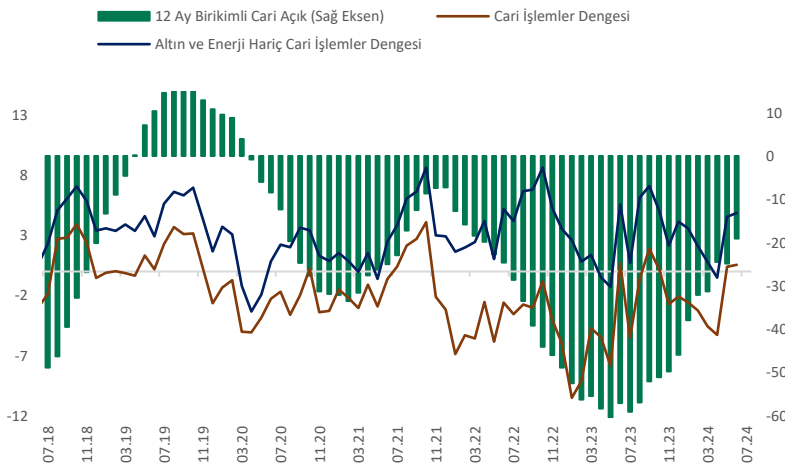
Başekonomist

adogan@sekeryatirim.com.tr

(+90) 212 334 33 33/313

Ödemeler dengesi istatistiklerine göre **temmuz ayı cari işlemler dengesi 566 milyon ABD doları fazla** vermiştir. Bunun sonucunda **on iki aylık cari işlemler açığı 19.085 milyon ABD doları** seviyesinde gerçekleşmiştir (önceki 24.982 milyon). Piyasa beklentilerinin (700 milyon USD fazla) altında gerçekleşen cari işlemler dengesi, yıllıklandırılmış veride **Nisan 2022 sonrası ilk defa 20 milyar ABD dolarının altına gerilemiştir**. Bu gelişmede, ödemeler dengesi tanımlı dış ticaret açığının 5.102 milyon ABD doları ve hizmetler dengesi kaynaklı girişlerin 6.873 milyon ABD doları gerçekleşmesi etkili olmuştur. 12 Aylık birikimli dış ticaret açığı, Haziran 2023 sonrası başlayan sıkılaştırma adımlarıyla 82.4 milyar ABD doları seviyesine gerilemiştir (Mayıs 2023 zirvesi 122 milyar USD). Uzun süredir devam eden sıkı para politikasının **dış ticaret dengesi öncülüğünde ödemeler dengesi verilerine** güçlü şekilde yansımaya başladığını görüyoruz. Hizmetler dengesindeki iyileşmenin eylül sonuna kadar devam edeceğini ve bu süreçte sıkı para politikasının dış ticaret dengesindeki iyileşmeyi destekleyeceğini tahmin ediyoruz. Hizmet ve özellikle **turizm gelirlerinin döngüselliği dikkate alındığında**, cari dengedeki uzun soluklu iyileşmenin dış ticaret verilerine bağlı olduğunu söyleyebiliriz. Küresel ölçekte başlayan faiz indirimleri ve canlanan ekonomik aktivite, dış talebe yılın son çeyreğinden itibaren olumlu katkı sağlayacaktır. Cari dengedeki iyileşmeler, özellikle dış talepteki canlanma kaynaklı olursa üretim ve büyüme göstergelerine yansımaları da pozitif olacaktır. Altın ve enerji hariç cari işlemler hesabı, bu ay 4.879 milyon ABD doları fazla vermiştir. Son dönemdeki belirsizlikler petrol fiyatlarını aşağı çekerken, bu gelişmeler çekirdek cari dengeye pozitif yansıyacaktır. **Manşet rakamlarla çekirdek rakamlar arasındaki makas**, para politikası duruşu sıkı şekilde devam ederse kapanmaya devam edecektir. Kurda uzun süredir devam eden sakin seyrin yılın son çeyreğinden itibaren dalgalı bir seyir izleyeceğini, bunun da ödemeler dengesi üzerine sınırlı baskı yaratacağını tahmin ediyoruz.

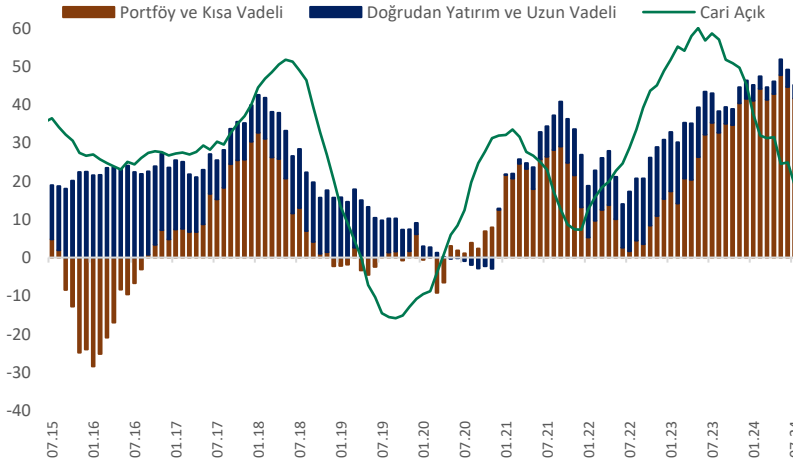
Grafik 1: Cari Denge, Enerji ve Altın Hariç Cari Denge, 12 ay birikimli Cari Açık (Milyar USD)



Finans hesabındaki gelişmeler incelendiğinde, doğrudan yatırımlardaki net girişler 670 milyon ABD Doları olarak gerçekleşmiştir. Portföy yatırımlarında ise 3.726 milyon ABD Doları tutarında net giriş kaydedilmiştir. Yurt dışı yerleşiklerin hisse senedi piyasasında 21 milyon ABD doları net satış ve devlet iç borçlanma senetleri piyasasında 2.479 milyon ABD doları net alış yaptığı görülmektedir. Yurt dışından sağlanan kredilerle ilgili olarak; bankalar 1.693 milyon ABD doları net kullanım, Genel Hükümet 58 milyon ABD doları net geri ödeme ve diğer sektörler ise 82 milyon ABD doları net kullanım gerçekleştirmiştir.

Cari işlemler açığının nasıl finanse edildiğine baktığımızda, **resmi rezervlerde 5.366 milyon ABD doları net artış** gözlenmiştir. Son dönemdeki sıcak para girişlerinin etkisiyle 12 aylık toplamda **portföy yatırımları** ve kısa vadeli **girişler 41.567 milyar USD** düzeyinde gerçekleşmiştir (12 ay ortalaması 40.5 milyar USD). **Doğrudan yabancı yatırım** ve uzun vadeli sermaye girişleri ise birikimli veride düşük seyrini devam ettiriyor. Haziran ayı itibariyle birikimli doğrudan yatırım ve uzun vadeli finansman **3.4 milyar USD düzeyinde net giriş** kaydetmiştir (önceki 4.5 milyar). Son dönemde cari açığın finansman kalitesinde kısa vadeli kaynakların payının kayda değer ölçüde yükselmesi para politikasında duruşun bir sonucudur. Özellikle ara kazanç ticaretinden (carry trade) yararlanmak isteyen sermaye akımları doğrudan yabancı yatırım yerine portföy yatırımları girişini tetiklemiştir. Dolar/TL kurundaki sakin seyir sonrası **KKM ve DTH hesaplarından çözülen dövizler ve tahvil/hisse senedi piyasasına girişler yaklaşık 40 milyar ABD Doları** seviyesindedir. Bunun TCMB tarafından kurda oynaklığa izin verilmeden rezerve dönüştürülmesini olumlu buluyoruz. Para politikasındaki sıkı duruş bir süre daha devam ederse, düşük büyüme-enflasyon ve cari açık döngüsü tamamlanacaktır. Enflasyonda hedeflenen iyileşme başlamadan gelecek bir faiz indirimi endişesi hem ara kazanç sermaye girişlerini yavaşlatmaya hem de Dolar/TL kurundaki yukarı yönlü oynaklığı arttırmaya başlamıştır. Özellikle son çeyrekte, küresel merkez bankaları para politikasındaki ayrışma nedeniyle risk iştahı karışık bir seyir izleyecektir.

Grafik 2: Cari Açığın Finansmanı (12 aylık birikimli milyar USD)



Kaynak: TCMB

Özet olarak, temmuz ayı cari işlemler dengesi 566 milyon USD fazla vererek 12 aylık toplamda 19.1 milyar ABD dolarına gerilemiştir. **Çekirdek cari denge** uzun vadeli trendinde **Nisan ayı hariç tutulduğunda** devam etmektedir. Özellikle likidite yönetimi üzerinden ihracatı destekleyen krediler ve ithal talebinin yavaşlaması, fiyat istikrarına da katkı sunmaya devam edecektir. Hem finansman maliyetlerindeki yükselme, hem de üretimdeki yavaşlama ithal talebi üzerinden cari dengeye pozitif katkı vermeye devam ediyor. Yeni dönemdeki para politikasının hem sıkı hem de cari dengeyi önceliklendiren bir yapıda olması, ödemeler dengesi kaynaklı kırılganlıkları azaltacaktır. Yılsonuna kadar devam etmesini beklediğimiz sıkı parasal duruş, hem fiyat istikrarını beraberinde getirecek hem de ödemeler dengesi kaynaklı kırılganlık riskini azaltacaktır. Açıklanacak yeni tedbirler ve para/maliye politikası uygulamalarının tahminlerimizde yeni güncellemeleri de beraberinde getireceğinin altını çizmek isteriz. Mevcut uygulamalar kapsamında **2024 yılsonu cari açık beklentimizi 32 milyar USD seviyesinde** koruyoruz.

**UYARI NOTU:**

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır.

Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz.

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş. - Büyükdere Cad. No:171 Metrocity A Blok Kat 4-5

ŞİŞLİ /İSTANBUL Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34,

arastirma@sekeryatirim.com