

Makro Not – Ödemeler Dengesi

Cari işlemler dengesi Ağustos'ta 4.3 milyar USD fazla verirken, 12 aylık birikimli cari açık 11.25 milyar USD seviyesinde gerçekleşti. Sıkı para politikasının en belirgin yansıması ödemeler dengesi üzerinde gerçekleşmeye devam ediyor...

Abdulkadir Doğan

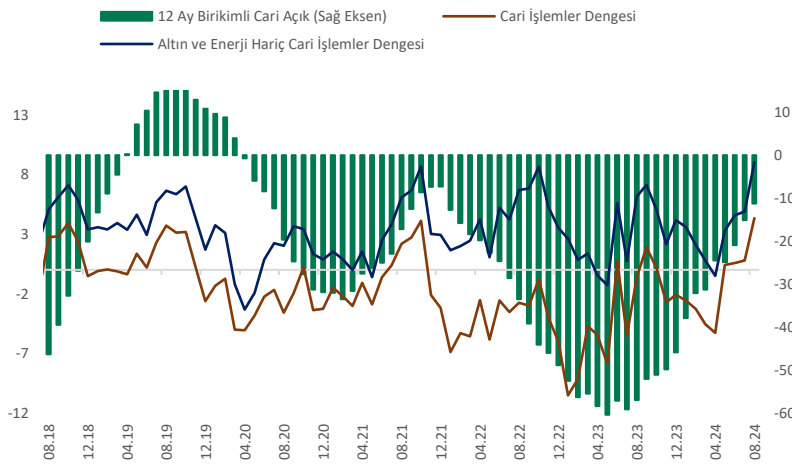
Başekonomist

adogan@sekeryatirim.com.tr

(+90) 212 334 33 33/313

Ödemeler dengesi istatistiklerine göre **ağustos ayı cari işlemler dengesi 4.324 milyon ABD doları fazla** vermiştir. Bunun sonucunda **on iki aylık cari işlemler açığı 11.250 milyon ABD doları** seviyesinde gerçekleşmiştir (önceki 15.085 milyon). Piyasa beklentisine (4.2 milyar USD fazla) paralel gerçekleşen aylık cari denge rakamları yıllık veriyi Ocak 2022 seviyelerine çekmiştir. Bu gelişmede, ödemeler dengesi tanımlı dış ticaret açığının 2.911 milyon ABD doları ve hizmetler dengesi kaynaklı girişlerin 8.696 milyon ABD doları gerçekleşmesi etkili olmuştur. 12 Aylık birikimli dış ticaret açığı, Haziran 2023 sonrası sıkılaştırma adımlarıyla 78.7 milyar ABD doları seviyesine gerilemiştir (Mayıs 2023 zirvesi 122 milyar USD). Hizmetler dengesi kaynaklı girişlerin mevsimsel etkileri de dikkate alındığında belirgin şekilde iyileştiğini görüyoruz. Öte yandan yerelde sıkı para politikası ve Avrupa bölgesindeki faiz indirimlerinin bileşik etkisiyle dış ticaret dengesi cari dengeye pozitif katkı yapmaya devam ediyor. Turizm ve hizmetler dengesindeki pozitif havanın ekim ayına kadar devam edeceğini tahmin ediyoruz. Son çeyrekte ödemeler dengesindeki iyileşmenin azalarak devam etmesini bekliyoruz. Özellikle faiz indirimine yönelik beklentinin güçleneceği 2024 yılsonundan itibaren iç talep ve ekonomik aktivitedeki canlanma ithal talebi destekleyecektir. Bu kapsamda yurtdışı kaynaklı taleplerin de iyileşmesi dış ticaret öncülüğünde cari dengeye katkı sağlayacaktır. **Altın ve enerji hariç cari işlemler hesabı**, bu ay 9.014 milyon ABD doları fazla vermiştir. Eylül sonu itibarıyla petrol fiyatlarında yaşanan yukarı yönlü hareket yılın son çeyreğinde devam ederse, manşet ve çekirdek cari denge arasında ayrışma belirgin hale gelebilir. Döviz kurlarındaki sakin seyre rağmen ithal talebin para politikası ile sınırlanması, kurlarda yaşanacak gevşeme ile birlikte cari dengeye göre pozitif katkı sağlayacaktır.

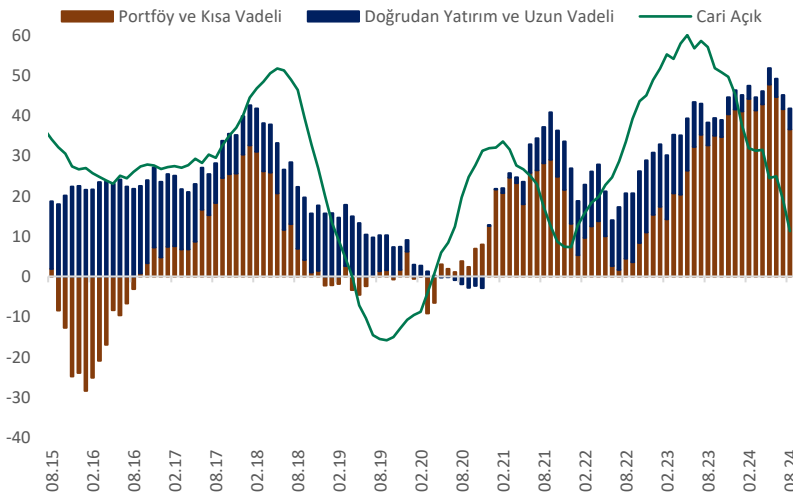
Grafik 1: Cari Denge, Enerji ve Altın Hariç Cari Denge, 12 ay birikimli Cari Açık (Milyar USD)



Finans hesabındaki gelişmeler incelendiğinde, doğrudan yatırımlardaki net çıkışlar 62 milyon ABD Doları olarak gerçekleşmiştir. Portföy yatırımlarında ise 881 milyon ABD Doları tutarında net çıkış kaydedilmiştir. Yurt dışı yerleşiklerin hisse senedi piyasasında 627 milyon ABD doları net satış ve devlet iç borçlanma senetleri piyasasında 1.412 milyon ABD doları net alış yaptığı görülmektedir. Yurt dışından sağlanan kredilerle ilgili olarak; bankalar ve Genel Hükümet sırasıyla 626 milyon ABD doları ve 133 milyon ABD doları net geri ödeme gerçekleştirmişken, diğer sektörler ise 561 milyon ABD doları net kullanım gerçekleştirmiştir.

Cari işlemler açığının nasıl finanse edildiğine baktığımızda, **resmi rezervlerde 2.510 milyon ABD doları net azalış** gözlenmiştir. Son dönemdeki sıcak para girişlerinin etkisiyle 12 aylık toplamda **portföy yatırımları** ve kısa vadeli **girişler 36.530 milyar USD** düzeyinde gerçekleşmiştir (12 ay ortalaması 40.9 milyar USD). **Doğrudan yabancı yatırım** ve uzun vadeli sermaye girişleri ise birikimli veride düşük seyrini devam ettiriyor. Ağustos ayı itibariyle birikimli doğrudan yatırım ve uzun vadeli finansman **5.1 milyar USD düzeyinde net giriş** kaydetmiştir (önceki 3.4 milyar). Sıcak para girişlerinin kademeli olarak zayıfladığını ve 12 aylık ortalamaların altında gerçekleştiğini görüyoruz. Bununla birlikte, döviz kurlarında stabil ortam ve yüksek faiz getirisi portföy yatırımlarını hala cazip kılıyor. Özellikle ara kazanç ticaretinden (carry trade) yararlanmak isteyen sermaye akımları doğrudan yabancı yatırım yerine portföy yatırımları girişini tetiklemiştir. 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, ağustos ayı cari işlemler dengesi 4.3 milyar USD fazla vererek 12 aylık toplamda 11.25 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 20 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