

Makro Not – Ödemeler Dengesi

Cari işlemler dengesi Ekim’de 1.88 milyar USD fazla verirken, 12 aylık birikimli cari açık 7.69 milyar USD seviyesinde gerçekleşti. Ödemeler dengesindeki belirgin iyileşme, talep dezenflasyonu ve sermaye akımlarındaki güçlü ivmeyi yansıtıyor...

Abdulkadir Doğan

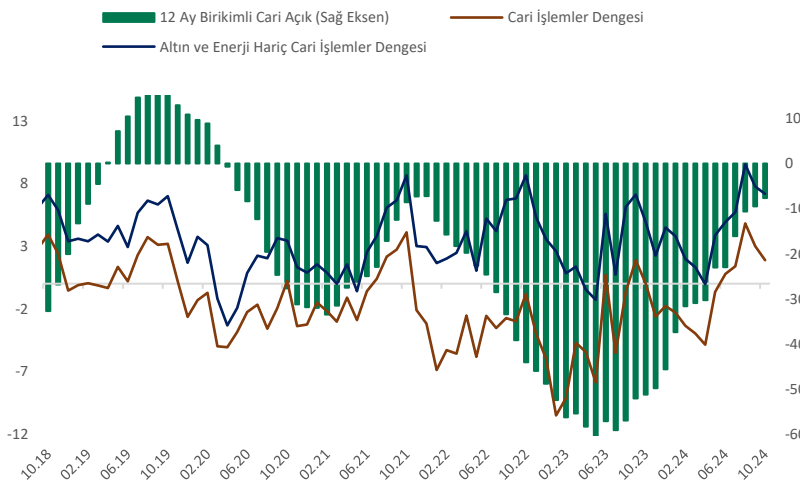
Başekonomist

adogan@sekeryatirim.com.tr

(+90) 212 334 33 33/313

Ödemeler dengesi istatistiklerine göre **Ekim ayı cari işlemler dengesi 1.880 milyon ABD doları fazla** vermiştir. Bunun sonucunda **on iki aylık cari işlemler açığı 7.685 milyon ABD doları** seviyesinde gerçekleşmiştir (önceki 9.546 milyon). Piyasa beklentisinin (1.3 milyar USD fazla) üzerinde gerçekleşen cari fazla on iki aylık birikimli etkiyi Aralık 2021 seviyelerine çekmiştir. Bu gelişmede, ödemeler dengesi tanımlı dış ticaret açığının 3.542 milyon ABD doları ve hizmetler dengesi kaynaklı girişlerin 6.450 milyon ABD doları gerçekleşmesi etkili olmuştur. 12 aylık birikimli dış ticaret açığı, Haziran 2023 sonrası başlayan sıkılaştırma adımlarıyla 77.9 milyar ABD doları seviyesine gerilemiştir (Mayıs 2023 zirvesi 122 milyar USD). Seyahat gelirlerindeki iyileşme azalarak da olsa devam etmiş, 5.116 milyon ABD doları seviyesinde gerçekleşmiştir. Yılın son aylarına girilirken, hizmetler dengesi kaynaklı girişlerin daha zayıf bir seyir göstereceğini tahmin ediyoruz. Global piyasalarda faiz indirimleri devam ederken, dış talep güçlü seyrini sürdürüyor. İç talepte ise, sıkı para politikasının bir sonucu olarak yavaşlama söz konusu. Tüm bu gelişmeler birlikte değerlendirildiğinde, cari dengedeki iyileşme beklentilerin üzerinde bir ivme kazanmış durumda. 2025 itibarıyla faiz indirimlerini takiben ekonomik aktivitede yeniden canlanma ve ithal talebi üzerinden cari dengede gerileme beklentimiz devam ediyor. **Altın ve enerji hariç cari işlemler hesabı**, bu ay 7.163 milyon ABD doları fazla vermiştir. Altın ithalindeki güçlü seyir devam ederken, enerji fiyatlarındaki aşağı yönlü baskılar talebi artırıyor. Ödemeler dengesinde 2023 yılında zirve yapan cari açık göstergeleri, çekirdek cari denge rakamlarına yakınsamaya devam ediyor. Para politikası duruşunda ani ve agresif bir gevşeme olmazsa, ödemeler dengesinin hem döviz kurlarında hem de fiyat dinamiklerindeki istikrara pozitif katkısının devam edeceğini tahmin ediyoruz.

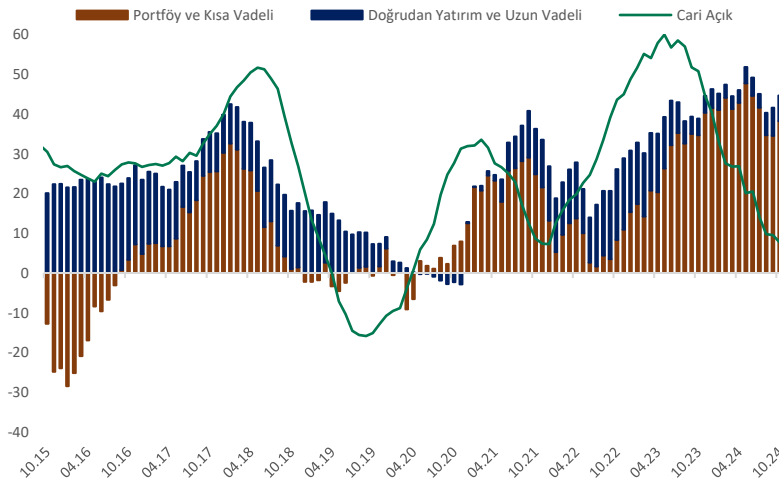
Grafik 1: Cari Denge, Enerji ve Altın Hariç Cari Denge, 12 ay birikimli Cari Açık (Milyar USD)



Finans hesabındaki gelişmeler incelendiğinde, doğrudan yatırımlardaki net çıkışlar 204 milyon ABD Doları olarak gerçekleşmiştir. Portföy yatırımlarında ise 587 milyon ABD Doları tutarında net giriş kaydedilmiştir. Yurt dışı yerleşiklerin hisse senedi piyasasında 642 milyon ABD doları net satış ve devlet iç borçlanma senetleri piyasasında 978 milyon ABD doları net alış yaptığı görülmektedir. Yurt dışından sağlanan kredilerle ilgili olarak; bankalar, Genel Hükümet ve diğer sektörler sırasıyla 3.877 milyon ABD doları, 45 milyon ABD doları ve 312 milyon ABD doları net kullanım gerçekleştirmiştir.

Cari işlemler açığının nasıl finanse edildiğine baktığımızda, **resmi rezervlerde 4.861 milyon ABD doları net artış** gözlenmiştir. Son dönemdeki sıcak para girişlerinin etkisiyle on iki aylık toplamda **portföy yatırımları** ve kısa vadeli **girişler 38.2 milyar USD** düzeyinde gerçekleşmiştir (on iki ay ortalaması 41 milyar USD). Portföy yatırımlarının genel trendi dikkate alındığında son dönemde ivme kaybettiği ve on iki aylık ortalamasının altına düştüğünü görüyoruz. **Doğrudan yabancı yatırım** ve uzun vadeli sermaye girişleri ise birikimli veride düşük seyrini devam ettiriyor. Ekim ayı itibarıyla birikimli doğrudan yatırım ve uzun vadeli finansman **6.4 milyar USD düzeyinde net giriş** kaydetmiştir (önceki 7.1 milyar). Cari açığın finansman yapısının portföy ve kısa vadeli araçlardan uzun vadeli ve doğrudan yatırım şekline dönüşmesi, makro görünümdeki kırılganlığı azaltacaktır. Para politikasındaki sıkı duruş bir süre daha devam ederse, düşük büyüme-enflasyon-cari açık döngüsü kademeli olarak tamamlanacaktır. Yakın dönemde gelecek bir faiz indirimi fiyatlaması hem ara kazanç sermaye girişlerini yavaşlatmaya hem de Dolar/TL kurundaki yukarı yönlü oynaklığı arttırmaya başlamıştır. Son çeyrekte, küresel belirsizlikler ve yurtiçinde para politikası duruşuna ilişkin endişeler, riskleri canlı tutmaktadır.

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



Kaynak: TCMB

Özet olarak, Ekim ayı cari işlemler dengesi 1.9 milyar USD fazla vererek 12 aylık toplamda 7.7 milyar ABD dolarına gerilemiştir. **Çekirdek cari dengesindeki uzun vadeli pozitif seyir** 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 13 milyar USD seviyesine** çekiyoruz.

**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