

Makro Not – Ödemeler Dengesi

Cari işlemler dengesi Kasım'da 2.87 milyar USD açık verirken, 12 aylık birikimli cari açık 7.37 milyar USD seviyesinde gerçekleşti. 2024 boyunca beklentilerin üzerinde olumlu performans sergileyen ödemeler dengesindeki görünüm, faiz indirimleriyle birlikte sınırlı gerileme yaşayabilir...

Abdulkadir Doğan

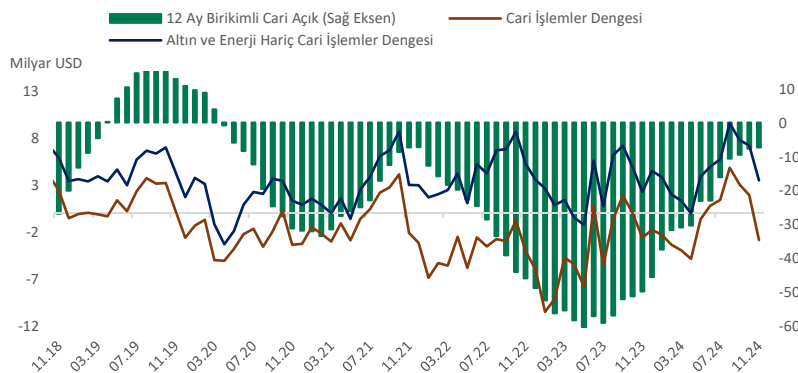
Başekonomist

adogan@sekeryatirim.com.tr

(+90) 212 334 33 33/313

Ödemeler dengesi istatistiklerine göre **Kasım ayı cari işlemler dengesi 2.871 milyon ABD doları fazla** vermiştir. Bunun sonucunda **on iki aylık cari işlemler açığı 7.372 milyon ABD doları** seviyesinde gerçekleşmiştir (önceki 7.125 milyon). Piyasa beklentisinin (3 milyar USD açık) altında 2.85 milyar USD cari açık beklentimiz vardı. Beklentimize paralel gelen cari denge verisi, Mayıs-Kasım arası devam eden aylık fazla serisini de bozmuştur. Buna rağmen aylık ve birikimli etki değerlendirildiğinde **pandemi sonrası bozulan ödemeler dengesi görünümünde belirgin bir iyileşme söz konusu**. Bu gelişmede, ödemeler dengesi tanımlı dış ticaret açığının 5.235 milyon ABD doları ve hizmetler dengesi kaynaklı girişlerin 3.725 milyon ABD doları gerçekleşmesi etkili olmuştur. Ödemeler dengesi tanımlı on iki aylık birikimli dış ticaret açığı 54.6 milyar USD olurken hizmetler dengesi kaynaklı girişler 60.9 milyar USD seviyesinde gerçekleşmiştir. Seyahat gelirlerindeki iyileşme azalarak da olsa devam etmiş, 2.630 milyon ABD doları seviyesinde gerçekleşmiştir. Hizmetler dengesi kaynaklı girişler, mevsimsel etkilerin belirgin şekilde hissedileceği döneme girmiştir, yılın ilk çeyreğine kadar bu etki devam edecektir. Küresel faiz indirimleri FED tarafında sekteye uğrasa da Avrupa tarafında devam ediyor. Dış talep için buradaki faiz indirimi ve ekonomik aktivitedeki canlılığı yakından takip ediyoruz. İç talepte ise, Kasım'a kadar 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 3.443 milyon ABD doları fazla vermiştir. Altın ithalindeki güçlü seyir devam ederken, enerji fiyatlarındaki aşağı yönlü baskılar talebi artırıyor. Para politikasındaki makas değişikliği nedeniyle tarihi zirveleri test eden cari açık, 2024 boyunca hedef değerlerin de altına gerilemiştir. **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.

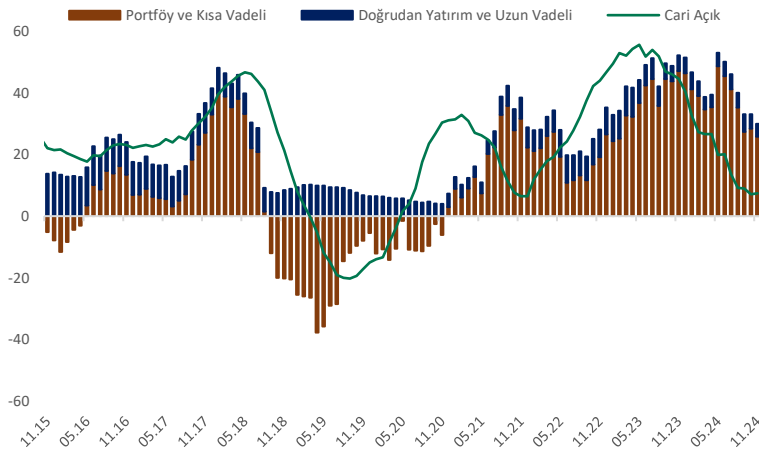
Grafik 1: Cari Denge, Enerji ve Altın Hariç Cari Denge, 12 ay birikimli Cari Açık (Milyar USD)



Finans hesabındaki gelişmeler incelendiğinde, doğrudan yatırımlardaki net girişler 582 milyon ABD Doları olarak gerçekleşmiştir. Portföy yatırımlarında ise 1.229 milyon ABD Doları tutarında net giriş kaydedilmiştir. Yurt dışı yerleşiklerin hisse senedi piyasasında 39 milyon ABD doları net alış ve devlet iç borçlanma senetleri piyasasında 1.645 milyon ABD doları net alış yaptığı görülmektedir. Yurt dışındaki tahvil ihraçlarıyla ilgili olarak; Genel Hükümet 402 milyon ABD doları net geri ödeme gerçekleştirmişken, bankalar ve diğer sektörler sırasıyla 585 milyon ABD doları ve 430 milyon ABD doları net borçlanma gerçekleştirmiştir.

Cari işlemler açığının nasıl finanse edildiğine baktığımızda, **resmi rezervlerde 1.327 milyon ABD doları net artış** gözlenmiştir. Son dönemdeki sıcak para girişlerinin etkisiyle on iki aylık toplamda **portföy yatırımları** ve kısa vadeli **girişler 25.7 milyar USD** düzeyinde gerçekleşmiştir. **Doğrudan yabancı yatırım** ve uzun vadeli sermaye girişleri ise birikimli veride düşük seyrini devam ettiriyor. Kasım ayı itibariyle birikimli doğrudan yatırım ve uzun vadeli finansman **4.2 milyar USD düzeyinde net giriş** kaydetmiştir (önceki 4.6 milyar). Finans hesabında toplam 25 milyar girişin 7 milyarı cari açıkla çıkarken, 18 milyarı net hata noksan kaleminde saklı. Para politikasındaki sıkı duruş bir süre daha devam ederse, düşük büyüme-enflasyon-cari açık döngüsü kademeli olarak tamamlanacaktır. Faiz indirimlerinin kademeli devam etmesi durumunda finans hesabındaki girişlerin yavaşlaması ve cari dengedeki iyileşmenin de geri çekilmesini bekliyoruz. Bu kapsam da 2025 dengeleme yılı olacaktır. Son çeyrekte, küresel belirsizlikler ve yurtdışında para politikası duruşuna ilişkin endişeler, riskleri canlı tutmaktadır.

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



Kaynak: TCMB

Özet olarak, Kasım ayı cari işlemler dengesi 2.87 milyar USD açık vererek 12 aylık toplamda 7.37 milyar ABD dolarına gerilemiştir. **Çekirdek cari dengedeki** 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. Faiz indirimlerine rağmen devam eden 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 **2025 yılsonu cari açık beklentimizi 28 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