

Makro Not – Ödemeler Dengesi

Cari işlemler dengesi Aralık'ta 4.65 milyar USD açık verirken, 2024 yılı için 12 aylık birikimli cari açık 9.97 milyar USD seviyesinde gerçekleşti. Geçen yıl boyunca beklentilerin üzerinde olumlu performans sergileyen cari denge, yeni yılda ekonomik aktivitedeki canlanma ile birlikte sınırlı gerileme yaşayabilir.

Abdulkadir Doğan

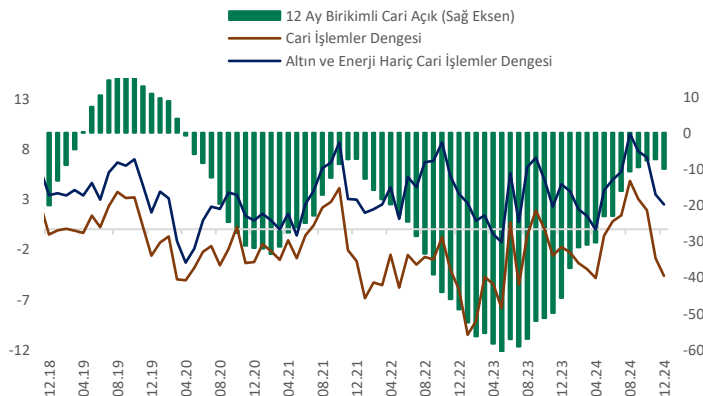
Başekonomist

adogan@sekeryatirim.com.tr

(+90) 212 334 33 33/313

Ödemeler dengesi istatistiklerine göre **Aralık ayı cari işlemler dengesi 4.650 milyon ABD doları fazla** vermiştir. Bunun sonucunda 2024 yılı için **on iki aylık cari işlemler açığı 9.973 milyon ABD doları** seviyesinde gerçekleşmiştir (önceki 7.033 milyon). Piyasa beklentisinin (4 milyar USD açık) üzerinde 4.25 milyar USD cari açık beklentimiz vardı. Hem piyasa hem de bizim beklentilerimizin üzerinde gerçekleşen cari denge, yılın geneli değerlendirildiğinde 2021 seviyelerine gerilemiştir. Bu gelişmede, ödemeler dengesi tanımlı dış ticaret açığının 6.243 milyon ABD doları ve hizmetler dengesi kaynaklı girişlerin 3.148 milyon ABD doları gerçekleşmesi etkili olmuştur. Ödemeler dengesi tanımlı on iki aylık birikimli dış ticaret açığı 56.3 milyar USD olurken hizmetler dengesi kaynaklı girişler 62 milyar USD seviyesinde gerçekleşmiştir. Seyahat gelirlerindeki iyileşme azalarak da olsa devam etmiş, 2.142 milyon ABD doları seviyesinde gerçekleşmiştir. Kış mevsimi ile birlikte hizmetler dengesi kaynaklı girişlerin geri çekilmesini bekliyoruz. Buna ek olarak faiz indirimleriyle birlikte ekonomik aktivitedeki canlanmanın ithal talebi üzerinden dış ticaret açığını tetikleyeceği bir dönem bizi bekliyor. Jeopolitik riskler ile yeni ABD yönetiminin getirdiği tarife ve vergiler küresel ticaret üzerinde de baskı yaratıyor. Gelişmiş ülkelerdeki faiz indirimleriyle talepte bir toparlanma beklemekle birlikte bazı risklerin de canlılığını koruduğunu belirtmekte fayda var. Dış talep için buradaki faiz indirimi ve ekonomik aktivitedeki canlılığı yakından takip ediyoruz. 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 2.466 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. Faiz indirimlerinin hızı enflasyon görünümüne bağlı devam ederse, ödemeler dengesinin finansal istikrarı sağlayan seviyelerde dengeleneceğini düşünüyoruz.

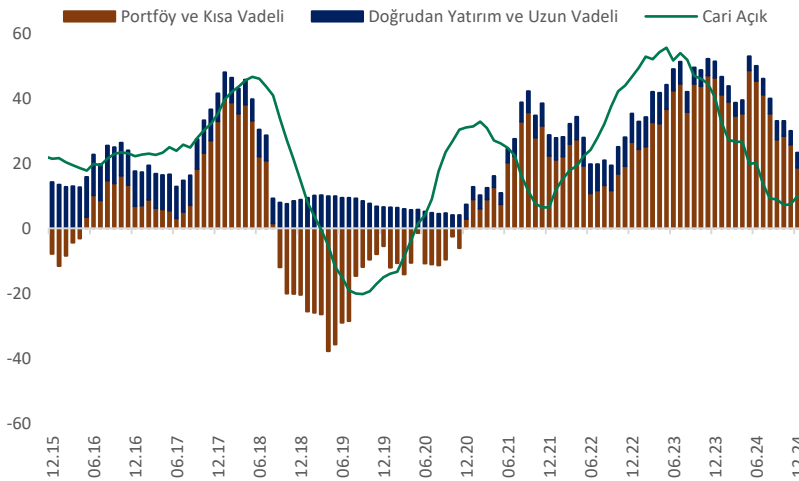
Grafik 1: Cari Denge, Enerji ve Altın Hariç Cari Denge, 12 ay birikimli Cari Açık (Milyar USD)



Finans hesabındaki gelişmeler incelendiğinde, doğrudan yatırımlardaki net girişler 1.138 milyon ABD Doları olarak gerçekleşmiştir. Portföy yatırımlarında ise 1.479 milyon ABD Doları tutarında net çıkış kaydedilmiştir. Yurt dışı yerleşiklerin hisse senedi piyasasında 77 milyon ABD doları net alış ve devlet iç borçlanma senetleri piyasasında 342 milyon ABD doları net satış yaptığı görülmektedir. Yurt dışındaki tahvil ihraçlarıyla ilgili olarak; yurt dışı yerleşiklerin Genel Hükümet ve diğer sektör ihraçlarında sırasıyla 297 milyon ABD doları ve 95 milyon ABD doları net satış, banka ihraçlarında ise 54 milyon ABD doları net alış yaptığı görülmektedir. Yurt dışından kredi kullanımlarında bu ay bankalar, diğer sektörler ve Genel Hükümet sırasıyla 2.816 milyon ABD doları, 1.211 milyon ABD doları ve 315 milyon ABD doları net kullanım gerçekleştirmiştir.

Cari işlemler açığının nasıl finanse edildiğine baktığımızda, **resmi rezervlerde bu ay 1.577 milyon ABD doları net azalış** gözlenmiştir. Son dönemdeki sıcak para girişlerinin etkisiyle on iki aylık toplamda **portföy yatırımları** ve kısa vadeli **girişler 18.6 milyar USD** düzeyinde gerçekleşmiştir. **Doğrudan yabancı yatırım** ve uzun vadeli sermaye girişleri ise birikimli veride düşük seyrini devam ettiriyor. Aralık ayı itibarıyla birikimli doğrudan yatırım ve uzun vadeli finansman **4.6 milyar USD düzeyinde net giriş** kaydetmiştir (önceki 4.2 milyar). Finans hesabında toplam 22.8 milyar girişin 9.9 milyarı cari açıkla çıkarken, 12.7 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 dengelenme 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, **Aralık ayı cari işlemler dengesi 4.65 milyar USD açık vererek yılı 12 aylık toplamda 9.97 milyar ABD doları cari açıkla kapatmıştır**. Bu seviyelerle 2021 öncesi ödemeler dengesine geldiğimizi söyleyebiliriz. 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. Finansal istikrara katkı yapan ödemeler dengesindeki ivmelenme orta vadede fiyat istikrarını destekleyecektir. 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 hem de finansal istikrarı beraberinde getirecektir. 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