

Makro Not – Ödemeler Dengesi

Cari işlemler dengesi Ocak'ta 3.8 milyar USD açık verirken, 12 aylık birikimli cari açık 11.54 milyar USD seviyesinde gerçekleşti. Portföy ve kısa vadeli girişler belirgin şekilde yükselirken, rezervlerde toparlanma devam etti.

Abdulkadir Doğan

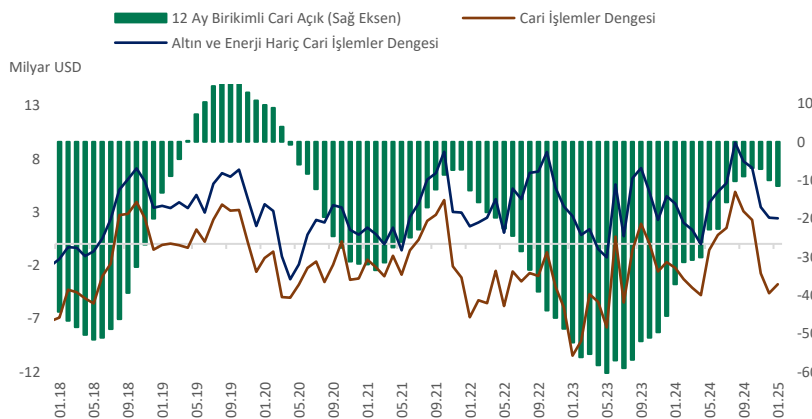
Başekonomist

adogan@sekeryatirim.com.tr

(+90) 212 334 33 33/313

Ödemeler dengesi istatistiklerine göre **Ocak ayı cari işlemler dengesi 3.795 milyon ABD doları açık** vermiştir. Bunun sonucunda **on iki aylık cari işlemler açığı 11.541 milyon ABD doları** seviyesinde gerçekleşmiştir (önceki 10.023 milyon). Piyasa beklentisinin (3.25 milyar USD açık) üzerinde 3.4 milyar USD cari açık beklentimiz vardı. Bizim beklentilerimizin de üzerine çıkan cari açık seviyesi, 2025 yılında ekonomik aktivitenin ithal talep öncülüğünde toparlanacağı beklentimizi destekliyor. Gerçekleşen cari denge detaylarına baktığımızda, ödemeler dengesi tanımlı dış ticaret açığının 5.558 milyon ABD doları ve hizmetler dengesi kaynaklı girişlerin 3.082 milyon ABD doları gerçekleşmesi etkili olmuştur. Ödemeler dengesi tanımlı on iki aylık birikimli dış ticaret açığı 57.6 milyar USD olurken hizmetler dengesi kaynaklı girişler 61.9 milyar USD seviyesinde gerçekleşmiştir. Seyahat gelirlerindeki iyileşme Aralık ayına göre artarak 2.381 milyon ABD doları seviyesinde gerçekleşmiştir. Hizmetler ve seyahat gelirlerindeki sakin seyrin mevsimsel etkilerle Nisan ayına kadar devam edeceğini tahmin ediyoruz. Dış ticaret savaşlarının küresel ölçekte artarak devam etmesi, dünya ticaret hacmine ilişkin endişeleri canlı tutuyor. Milliyetçi ve korumacı politikalar, küresel ölçekte bir ticaret yavaşlaması başlatabilir. Bu kapsamda Aralık ayında yaptığımız cari denge tahminlerinden daha pozitif bir hava yaşanması ihtimali yükseldi. Gelişmiş ülkelerdeki faiz indirimleriyle talepte bir toparlanma beklemekle birlikte bazı risklerin de canlılığını koruduğunu belirtmekte fayda var. Avrupa'da ekonomik aktiviteye ilişkin öncü göstergeler kademeli toparlanmaya işaret etse de, son dönemdeki jeopolitik riskler bu toparlanmayı yavaşlatacak gibi görünüyor. Ana ticaret pazarlarındaki toparlanmaya yönelik endişeler yurtdışında hem ticaret hem de büyüme rakamlarında aşağı yönlü baskıları artırıyor. **Altın ve enerji hariç cari işlemler hesabı**, bu ay 2.403 milyon ABD doları fazla vermiştir. Altın ithalindeki güçlü seyrin devam ederken, enerji fiyatlarındaki aşağı yönlü baskılar talebi artırıyor. Çekirdek cari denge göstergeleri pozitif seyrini sürdürürken, 2025 yılında bu alanda manşet cari dengeden pozitif ayrışmanın daha da belirgin hale geleceğini tahmin ediyoruz.

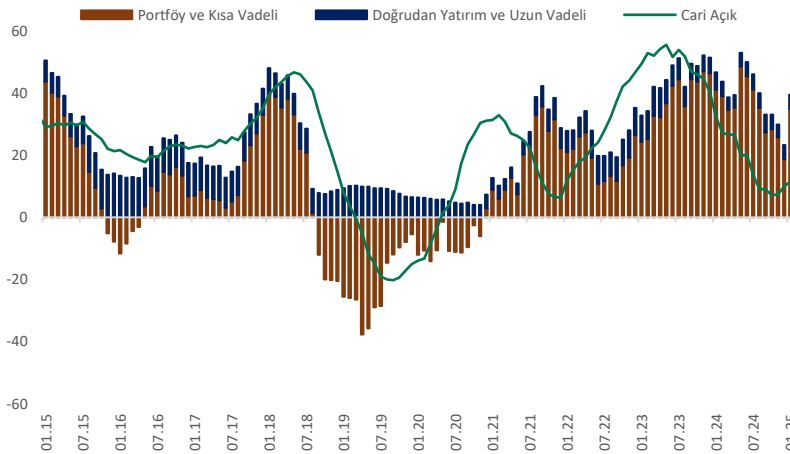
Grafik 1: Cari Denge, Enerji ve Altın Hariç Cari Denge, 12 ay birikimli Cari Açık (Milyar USD)



Finans hesabındaki gelişmeler incelendiğinde, doğrudan yatırımlardaki net girişler 504 milyon ABD Doları olarak gerçekleşmiştir. Portföy yatırımlarında ise 2.182 milyon ABD Doları tutarında net giriş kaydedilmiştir. Yurt dışı yerleşiklerin hisse senedi piyasasında 12 milyon ABD doları ve devlet iç borçlanma senetleri piyasasında 1.650 milyon ABD doları net alış yaptığı görülmektedir. Yurt dışındaki tahvil ihraçlarıyla ilgili olarak; yurt dışı yerleşiklerin Genel Hükümet ve bankalar ihraçlarında sırasıyla 211 milyon ABD doları ve 336 milyon ABD doları net satış, diğer sektör ihraçlarında ise 880 milyon ABD doları net alış yaptığı görülmektedir. Yurt dışından kredi kullanımlarında bu ay bankalar, diğer sektörler ve Genel Hükümet sırasıyla 9.732 milyon ABD doları, 954 milyon ABD doları ve 147 milyon ABD doları net kullanım gerçekleştirmiştir.

Cari işlemler açığının nasıl finanse edildiğine baktığımızda, **resmi rezervlerde bu ay 6.430 milyon ABD doları net artış** gözlenmiştir. Son dönemdeki sıcak para girişlerinin etkisiyle on iki aylık toplamda **portföy yatırımları** ve kısa vadeli **girişler 13.7 milyar USD** düzeyinde gerçekleşmiştir. **Doğrudan yabancı yatırım** ve uzun vadeli sermaye girişleri ise birikimli veride düşük seyrini devam ettiriyor. Ocak ayı itibarıyla birikimli doğrudan yatırım ve uzun vadeli finansman **4.55 milyar USD düzeyinde net giriş** kaydetmiştir (önceki 4.65 milyar). Finans hesabında toplam 26.3 milyar girişin 11.5 milyarı cari açıkla çıkarken, 14.7 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 yurtiçinde para politikası duruşuna ilişkin endişeler, riskleri canlı tutmaktadır.

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



Kaynak: TCMB

Özet olarak, **Ocak ayı cari işlemler dengesi 3.8 milyar USD açık vererek yılı 12 aylık toplamda 11.54 milyar ABD doları** seviyesine yükselmiştir. Cari işlemler dengesindeki ılımlı seyr devam ediyor. Faiz indirimlerinde yılın ikinci yarısında ihtiyatlı bir duruşa geçilmesi, dış ticaret dengesine de olumlu katkı sağlayacaktır. 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. Ekonomik aktiviteyi politika faizi yerine sektörel destek kredileriyle gözeten makro politikalar hem enflasyon hem de cari dengeye pozitif destek vermeye devam edecektir. 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