

Makro Not – Ödemeler Dengesi

Cari işlemler dengesi Şubat'ta 4.4 milyar USD açık verirken, 12 aylık birikimli cari açık 12.8 milyar USD seviyesinde gerçekleşti. Dış ticaret dengelenmeye devam ederken, TCMB rezervlerindeki toparlanma güçlenmiştir.

Abdulkadir Doğan

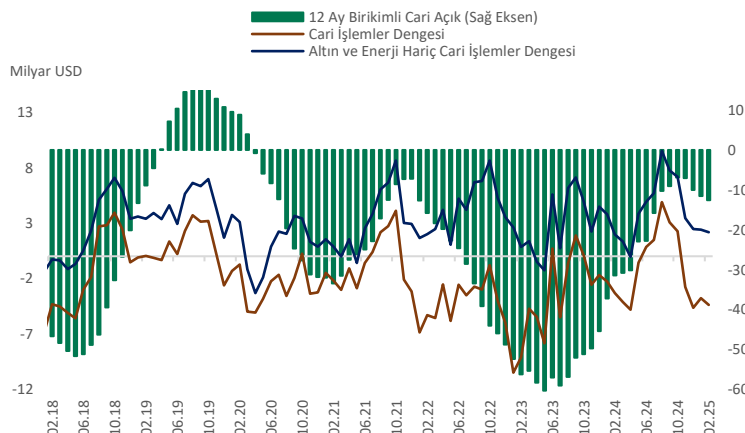
Başekonomist

adogan@sekeryatirim.com.tr

(+90) 212 334 33 33/313

Ödemeler dengesi istatistiklerine göre **Şubat ayı cari işlemler dengesi 4.405 milyon ABD doları açık** vermiştir. Bunun sonucunda **on iki aylık cari işlemler açığı 12.837 milyon ABD doları** seviyesinde gerçekleşmiştir (önceki 11.762 milyon). Piyasa beklentisinin (4.3 milyar USD açık) üzerinde 4.5 milyar USD cari açık beklentimiz vardı. Beklentimizin hafif altında gerçekleşen cari işlemler dengesi 2024 eğilimi dikkate alındığında sınırlı yükseliş kaydetmiştir. Mevcut görünüm 2025 boyunca cari açıktaki yukarı yönlü beklentilerimizi destekler nitelikte. Son dönem yaşanan **küresel ve yerel gelişmelerin etkisinin geçici olacağını** düşünüyoruz. Özellikle enerji ve emtia ürünlerindeki fiyatlama davranışları uzun sürerse cari açık beklentilerimizin de altında kalabilir. Gerçekleşen cari denge detaylarına baktığımızda, ödemeler dengesi tanımlı dış ticaret açığının 5.730 milyon ABD doları ve hizmetler dengesi kaynaklı girişlerin 2.453 milyon ABD doları gerçekleşmesi etkili olmuştur. Ödemeler dengesi tanımlı on iki aylık birikimli dış ticaret açığı 58.8 milyar USD olurken hizmetler dengesi kaynaklı girişler 62 milyar USD seviyesinde gerçekleşmiştir. Seyahat gelirlerindeki iyileşme Ocak ayına göre sınırlı azalarak 2.006 milyon ABD doları seviyesinde gerçekleşmiştir. Hizmetler dengesi kaynaklı girişler ikinci çeyrekte hız kazanacaktır. **Altın ve enerji hariç cari işlemler hesabı**, bu ay 2.158 milyon ABD doları fazla vermiştir. Altın ithalindeki güçlü seyir 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. Yerel gelişmelerin cari dengedeki etkisi küresel gelişmelerle karşılaştırıldığında 2025 boyunca sınırlı kalacaktır. Özellikle küresel ticarete ilişkin tarife ve yeni tedbirler hem ülke hem de bölgeler bazında korumacılığı ön plana çıkarıyor. Bu yeni üretim ve ticaret modeli hem büyüme hem de ödemeler dengesi üzerinde belirgin etkiler yaratabilir. Bu kapsamda Aralık ayında yaptığımız cari denge tahminlerinden daha pozitif bir hava yaşanması ihtimali yükseldi. Yeni ticaret ve üretim modeli dengelenmeye çalışırken kısa süreli de olsa hem reel hem de finansal piyasalar üzerinde oynaklık yaratacaktır.

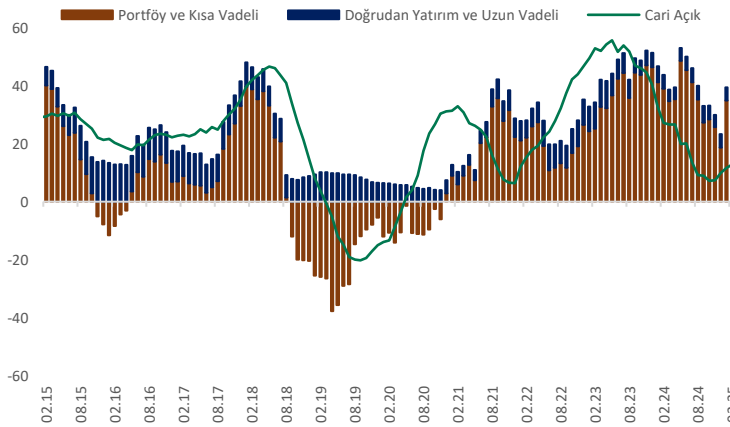
Grafik 1: Cari Denge, Enerji ve Altın Hariç Cari Denge, 12 ay birikimli Cari Açık



Finans hesabındaki gelişmeler incelendiğinde, doğrudan yatırımlardaki net girişler 11 milyon ABD Doları olarak gerçekleşmiştir. Portföy yatırımlarında ise 2.566 milyon ABD Doları tutarında net giriş kaydedilmiştir. Yurt dışı yerleşiklerin hisse senedi piyasasında 25 milyon ABD doları ve devlet iç borçlanma senetleri piyasasında 675 milyon ABD doları net alış yaptığı görülmektedir. Yurt dışındaki tahvil ihraçlarıyla ilgili olarak; yurt dışı yerleşiklerin Genel Hükümet, bankalar ve diğer sektör ihraçlarında sırasıyla 1.471 milyon ABD doları, 296 milyon ABD doları ve 282 milyon ABD doları net alış yaptığı görülmektedir. Yurt dışından kredi kullanımlarında bu ay bankalar ve Genel hükümet sırasıyla 900 milyon ABD doları ve 120 milyon ABD doları net geri ödeme, diğer sektörler 969 milyon ABD doları net kullanım gerçekleştirmiştir.

Cari işlemler açığının nasıl finanse edildiğine baktığımızda, **resmi rezervlerde bu ay 2.899 milyon ABD doları net azalış** gözlenmiştir. Son dönemdeki sıcak para girişlerinin etkisiyle on iki aylık toplamda **portföy yatırımları** ve kısa vadeli **girişler 40 milyar USD** düzeyinde gerçekleşmiştir. **Doğrudan yabancı yatırım** ve uzun vadeli sermaye girişleri ise birikimli veride düşük seyrini devam ettiriyor. Şubat ayı itibarıyla birikimli doğrudan yatırım ve uzun vadeli finansman **4.8 milyar USD düzeyinde net giriş** kaydetmiştir (önceki 4.6 milyar). Finans hesabında toplam 28.2 milyar girişin 12.8 milyarı cari açıkla çıkarken 15.4 milyarı net hata noksan kaleminde saklı. Para politikasındaki sıkı duruş bir süre daha devam ederse, düşük büyüme-enflasyon-cari açık döngüsü kademeli olarak tamamlanacaktır. Son dönem gelişmeleri dikkate alındığında cari dengenin yılbaşındaki tahminlerimize göre daha iyi performans gösterebileceğini tahmin ediyoruz. Bunda hem emtia fiyatlarındaki gerileme hem de faiz indirimlerine bir süre ara verilmesi ihtimalinin payı yüksek. Hem yerel hem küresel endişeler riskleri canlı tutsa da sıkı parasal duruş ve makro ihtiyati önlemlerin bu riskleri dengeleyeceğini tahmin ediyoruz.

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



Kaynak: TCMB

Özet olarak, **Şubat ayı cari işlemler dengesi 4.4 milyar USD açık vererek yılı 12 aylık toplamda 12.84 milyar ABD doları** seviyesine yükselmiştir. Cari işlemler dengesindeki ılımlı seyir devam ediyor. Uzun süredir cari açık/GSYİH oranındaki bozulma 2024 itibarıyla toparlanma eğilimine girmiştir. 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 24 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