

Makro Not – Ödemeler Dengesi

Cari işlemler dengesi Mart'ta 4.1 milyar USD açık verirken, 12 aylık birikimli cari açık 12.61 milyar USD seviyesinde gerçekleşti. Cari açık finansmanındaki kırılganlık ise devam ediyor.

Abdulkadir Doğan

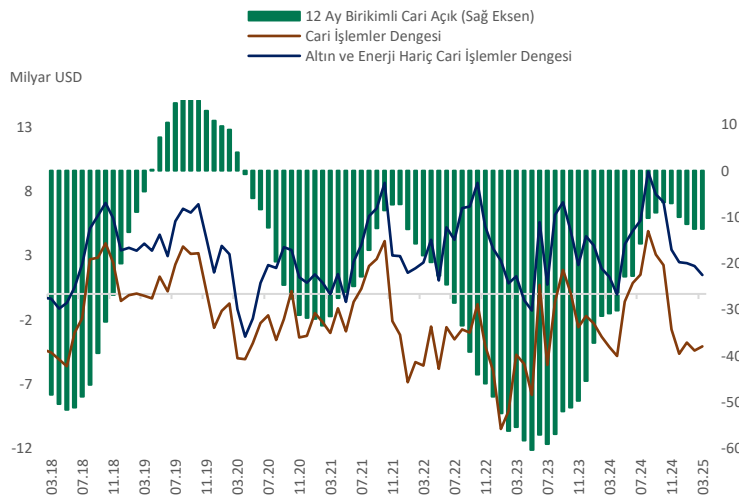
Başekonomist

adogan@sekeryatirim.com.tr

(+90) 212 334 33 33/313

Ödemeler dengesi istatistiklerine göre mart ayı cari işlemler dengesi 4.087 milyon ABD doları açık vermiştir. Bunun sonucunda on iki aylık cari işlemler açığı 12.610 milyon ABD doları seviyesinde gerçekleşmiştir (önceki 12.646 milyon). Piyasa beklentisinin (3.95 milyar USD açık) üzerinde 4.2 milyar USD cari açık beklentimiz vardı. Beklentimize yakın bir veri geldiğini söyleyebiliriz. Cari dengedeki seyir 2024 yıl sonu görünümünden daha pozitif bir ivmeye evrilebilir. Yılın ikinci yarısından itibaren politika faizinde enflasyon seyrine göre yaşanacak indirimlerin cari dengeye negatif etki edeceğini tahmin ediyorduk. Mevcut durumda ise son dönemdeki küresel ve yerel gelişmeler para politikası duruşunda ek sıkılaştırma ortaya çıkarmıştır. Bu görünüm sene başındaki projeksiyonumuzu bir çeyrek geciktirebilir. TCMB küresel görünümdeki yumuşama ve risk iştahındaki artışı yakından takip ediyor. Enflasyondaki gevşeme de küresel ivmeyle birleşirse, haziran itibarıyla daha sert faiz indirimleri de görebiliriz. Bu kapsamda Mayıs-haziran dönemindeki gelişmeler kritik olacaktır. Gerçekleşen cari denge detaylarına baktığımızda, ödemeler dengesi tanımlı dış ticaret açığının 5.038 milyon ABD doları ve hizmetler dengesi kaynaklı girişlerin 2.749 milyon ABD doları gerçekleşmesi etkili olmuştur. Ödemeler dengesi tanımlı on iki aylık birikimli dış ticaret açığı 58.1 milyar USD olurken hizmetler dengesi kaynaklı girişler 61.8 milyar USD seviyesinde gerçekleşmiştir. Hizmetler dengesi kaynaklı girişler ikinci çeyrekten itibaren hız kazanacaktır. **Altın ve enerji hariç cari işlemler hesabı**, bu ay 1.471 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. Küresel ticarete ilişkin tarife ve yeni tedbirler hem ülke hem de bölgeler bazında korumacılığı ön plana çıkarıyor. Bu kapsamda Aralık ayında yaptığımız cari denge tahminlerinden daha pozitif bir hava yaşanması ihtimali yükseldi. Sıkı para politikası duruşu da bu beklentilerimizi destekler nitelikte.

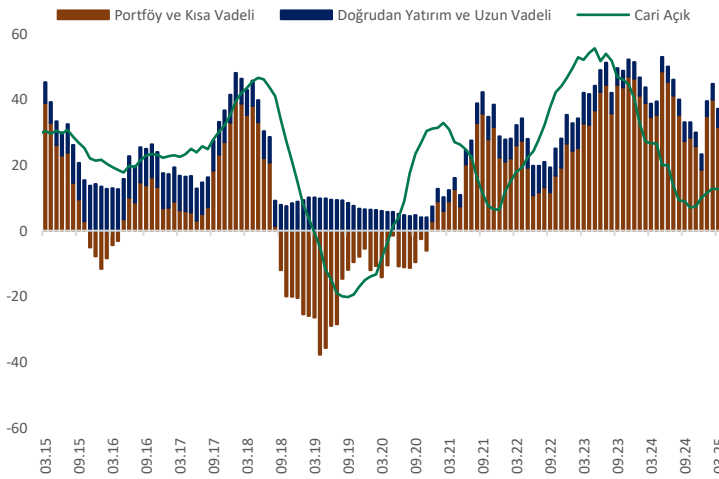
Grafik 1: Cari Denge, Enerji ve Altın Hariç Cari Denge, 12 ay birikimli Cari Açık



Finans hesabındaki gelişmeler incelendiğinde, doğrudan yatırımlardaki net girişler 338 milyon ABD Doları olarak gerçekleşmiştir. Portföy yatırımlarında ise 3.551 milyon ABD Doları tutarında net çıkış kaydedilmiştir. Yurt dışı yerleşiklerin hisse senedi piyasasında 399 milyon ABD doları ve DİBS piyasasında 1.522 milyon ABD doları net satış yaptığı görülmektedir. Yurt dışındaki tahvil ihraçlarıyla ilgili olarak; yurt dışı yerleşiklerin bankalar ihraçlarında 782 milyon ABD doları net alış, Genel Hükümet ve diğer sektörler ihraçlarında sırasıyla 1.194 milyon ABD doları ve 428 milyon ABD doları net satış yaptığı görülmektedir. Yurt dışından kredi kullanımlarında bu ay bankalar ve diğer sektörler sırasıyla 2.830 milyon ABD doları ve 581 milyon ABD doları net kullanım gerçekleştirmişken, Genel Hükümet 58 milyon ABD doları net geri ödeme gerçekleştirmiştir.

Cari işlemler açığının nasıl finanse edildiğine baktığımızda, **resmi rezervlerde bu ay 15.126 milyon ABD doları net azalış** gözlenmiştir. Son dönemdeki sıcak para girişlerinin etkisiyle on iki aylık toplamda **portföy yatırımları** ve kısa vadeli **girişler 31.5 milyar USD** düzeyinde gerçekleşmiştir. **Doğrudan yabancı yatırım** ve uzun vadeli sermaye girişleri ise birikimli veride düşük seyrini devam ettiriyor. Şubat ayı itibariyle birikimli doğrudan yatırım ve uzun vadeli finansman **5.5 milyar USD düzeyinde net giriş** kaydetmiştir (önceki 5 milyar). Finans hesabında toplam 25.3 milyar girişin 12.6 milyarı cari açıkla çıkarken 12.6 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, **mart ayı cari işlemler dengesi 4.1 milyar USD açık vererek yılı 12 aylık toplamda 12.6 milyar ABD doları** seviyesinde gerçekleşmiştir. Cari işlemler dengesindeki ılımlı seyir devam ediyor. Uzun süredir cari açık/GSYİH oranındaki bozulma 2024 itibariyle toparlanma eğilimine girmiştir. Faiz indirimlerine bir süre ara verilmesi, 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 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