

Makro Not – Ödemeler Dengesi

Cari işlemler dengesi nisan ayında 7,9 milyar USD açık verirken, 12 aylık birikimli cari açık 15,8 milyar USD seviyesinde gerçekleşti. Portföy yatırımlarındaki güçlü çıkış devam ediyor.

Abdulkadir Doğan

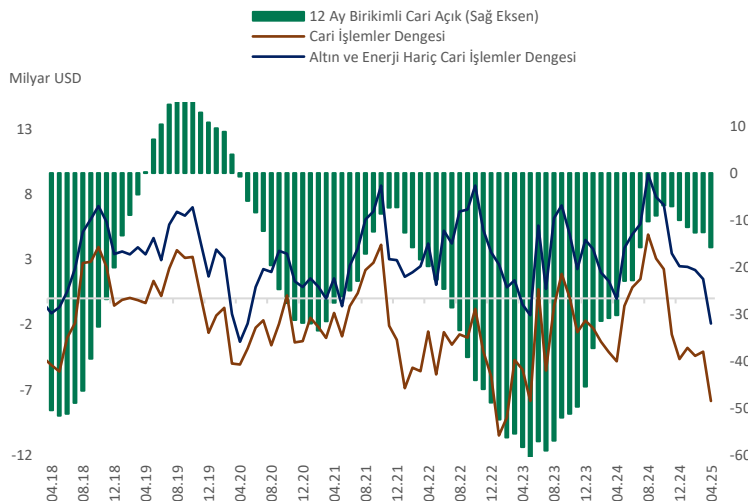
Başekonomist

adogan@sekeryatirim.com.tr

(+90) 212 334 33 33/313

Ödemeler dengesi istatistiklerine göre **nisan ayı cari işlemler dengesi 7.864 milyon ABD doları açık** vermiştir. Bunun sonucunda **on iki aylık cari işlemler açığı 15.815 milyon ABD doları** seviyesinde gerçekleşmiştir (önceki 12.780 milyon). Piyasa beklentisinin (7,5 milyar USD açık) altında 7,3 milyar USD cari açık beklentimiz vardı. Hem piyasa hem de bizim beklentimizin üzerinde bir bozulma mevcut. Cari açıkta 2024 yılına göre daha olumsuz bir hava ve özellikle 2025 ikinci yarıda bozulma bekliyorduk. Faiz indirimleriyle birlikte yurtiçi ekonomik aktivitenin ithal talebi öncülüğünde toparlanması cari dengeye ilişkin baz senaryomuzu oluşturunuyordu. Yüksek faiz ortamına rağmen gerçekleşen rakamlar, faiz indirimine geçildiğinde beklentimizin de ötesinde bir cari açık gerçekleşmesi yaşayabileceğimizi gösteriyor. Mevcut görünümdeki seviyeler, sene başındaki projeksiyonumuzu bir çeyrek geciktirebilir. TCMB küresel görünüm ve risk iştahındaki gelişmeleri yakından takip ediyor. Jeopolitik risklerin arttığı bu dönemde özellikle enerji fiyatlarından hem enflasyon hem de ödemeler dengesine gelebilecek şokları dikkate alacaktır. Mayıs ayı enflasyon rakamları faiz indirimine göz kırıyor. **Enflasyondaki yavaşlamaya küresel barış ortamı ve risk iştahı eşlik ederse**, haziran itibarıyla daha sert faiz indirimleri de görebiliriz. Gerçekleşen cari denge detaylarına baktığımızda, ödemeler dengesi tanımlı dış ticaret açığının 9.891 milyon ABD doları ve hizmetler dengesi kaynaklı girişlerin 3.903 milyon ABD doları gerçekleşmesi etkili olmuştur. Ödemeler dengesi tanımlı on iki aylık birikimli dış ticaret açığı 60,3 milyar USD olurken hizmetler dengesi kaynaklı girişler 62 milyar USD seviyesinde gerçekleşmiştir. Hizmetler dengesi kaynaklı girişlerin yaz aylarından itibaren ivme kazanacağını tahmin ediyoruz. **Altın ve enerji hariç cari işlemler hesabı**, bu ay 1.938 milyon ABD doları açık vermiştir. Altın ithalindeki güçlü seyir devam ederken, enerji fiyatlarındaki aşağı yönlü baskılar talebi artırıyor. Çekirdek cari denge göstergeleri de **23 ay sonra ilk kez Nisan ayı itibarıyla beklentilerin ötesinde bozulma** yaşamıştır. Küresel ticarete ilişkin tarife ve yeni tedbirler müzakerelerle çözümlerse piyasalarda rahatlatma yaşanacaktır. Ödemeler dengesi üzerindeki etkisi ise sınırlı negatif bir süreç bizi bekliyor.

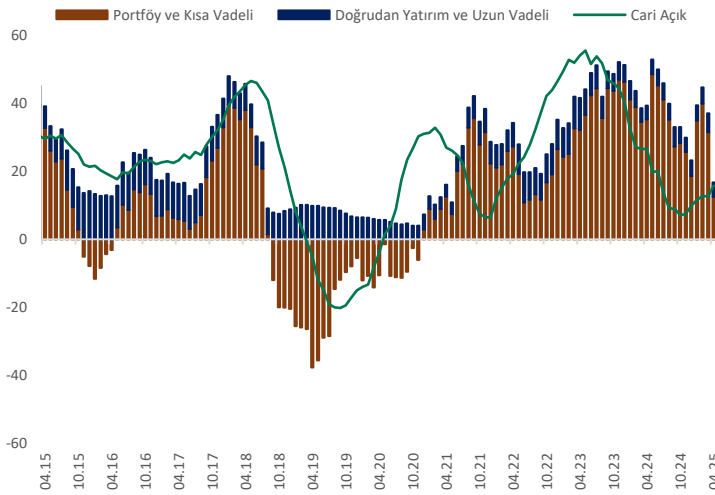
Grafik 1: Cari Denge, Enerji ve Altın Hariç Cari Denge, 12 ay birikimli Cari Açık



Finans hesabındaki gelişmeler incelendiğinde, doğrudan yatırımlardaki net çıkışlar 268 milyon ABD Doları olarak gerçekleşmiştir. Portföy yatırımlarında ise 10.877 milyon ABD Doları tutarında net çıkış kaydedilmiştir. Yurt dışı yerleşiklerin hisse senedi piyasasında 147 milyon ABD doları ve DİBS piyasasında 6.430 milyon ABD doları net satış yaptığı görülmektedir. Yurt dışındaki tahvil ihraçlarıyla ilgili olarak; yurt dışı yerleşiklerin bankalar, Genel Hükümet ve diğer sektör ihraçlarında sırasıyla 578 milyon ABD doları, 2.139 milyon ABD doları ve 17 milyon ABD doları net satış yaptığı görülmektedir. Yurt dışından kredi kullanımlarında bu ay bankalar 10.830 milyon ABD doları geri ödeme gerçekleştirmişken, Genel Hükümet ve diğer sektörler sırasıyla 3 milyon ABD doları ve 625 milyon ABD doları net kullanım gerçekleştirmiştir.

Cari işlemler açığının nasıl finanse edildiğine baktığımızda, **resmi rezervlerde bu ay 24.988 milyon ABD doları net azalış** gözlenmiştir. Son dönemdeki sıcak para girişlerinin etkisiyle on iki aylık toplamda **portföy yatırımları** ve kısa vadeli **girişler 12,5 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 **4,2 milyar USD düzeyinde net giriş** kaydetmiştir (önceki 5,4 milyar). Finans hesabında toplam 27,7 milyar girişin 15,8 milyarı cari açıkla çıkarken 11,9 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, **nisan ayı cari işlemler dengesi 7,9 milyar USD açık vererek yılı 12 aylık toplamda 15,8 milyar ABD doları** seviyesinde gerçekleşmiştir. Cari işlemler dengesindeki bozulma kademeli olarak devam ediyor. Faiz indirimlerine bir süre ara verilmesi, dış ticaret dengesine de olumlu katkı sağlayacaktır. Özellikle emtia fiyatlarındaki düşüş bu katkıyı sınırlandırabilir. 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