

## Makro Not – Ödemeler Dengesi

**Cari işlemler dengesi hazıranda 2 milyar USD açık verirken, 12 aylık birikimli cari açık 18,9 milyar USD seviyesinde gerçekleşti. Portföy yatırımlarındaki güçlü çıkış devam ediyor.**

**Abdulkadir Doğan**

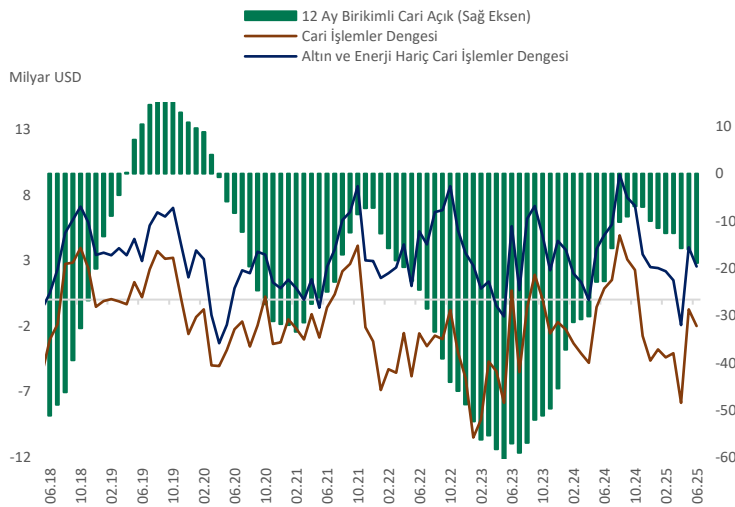
Başekonomist

[adogan@sekeryatirim.com.tr](mailto:adogan@sekeryatirim.com.tr)

(+90) 212 334 33 33/313

Ödemeler dengesi istatistiklerine göre **haziran ayı cari işlemler dengesi 2.006 milyon ABD doları açık** vermiştir. Bunun sonucunda **on iki aylık cari işlemler açığı 18.926 milyon ABD doları** seviyesinde gerçekleşmiştir (önceki 16.091 milyon). Piyasa beklentisinin (1,45 milyar USD açık) altında 1,32 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. **Faiz indirim beklentisinin güçlenmesi ile birlikte öne alınan talepler** dış ticaret dengesi öncülüğünde cari açık üzerinde baskı yaratıyor. Cari dengede baz senaryomuzun üzerinde bozulma yaşanabilir. TCMB küresel görünüm ve risk iştahındaki gelişmeleri yakından takip ediyor. Özellikle enerji fiyatlarında yaşanan dalgalanmalar cari denge ve enflasyon üzerindeki riskleri artırsa da **mart-nisan dönemine göre daha sakin** bir sürece girdiğimizi söyleyebiliriz. Temmuz ayı itibariyle gecikmeli de olsa faiz indirimlerine başlayan TCMB, para politikasındaki ihtiyatlı duruşu sürdürüyor. Gerçekleşen cari denge detaylarına baktığımızda, ödemeler dengesi tanımlı dış ticaret açığının 6.476 milyon ABD doları ve hizmetler dengesi kaynaklı girişlerin 5.989 milyon ABD doları gerçekleşmesi etkili olmuştur. Ödemeler dengesi tanımlı on iki aylık birikimli dış ticaret açığı 63,3 milyar USD olurken hizmetler dengesi kaynaklı girişler 62,1 milyar USD seviyesinde gerçekleşmiştir. Hizmetler dengesi kaynaklı girişlerin yaz aylarından itibaren ivme kazanacağını tahmin ediyoruz. **Altın ve enerji hariç cari işlemler hesabı**, bu ay 2.579 milyon ABD doları fazla vermiştir. Çekirdek cari denge diyebileceğimiz bu gösterge, nisan ayındaki olağan dışı bozulmadan sonra tekrar normal trendine dönmüştür. Tarifelere ilişkin müzakerelerin mart öncesi döneme göre daha negatif bir görünüm sergilemesi ödemeler dengesi üzerindeki baskıları artırıyor.

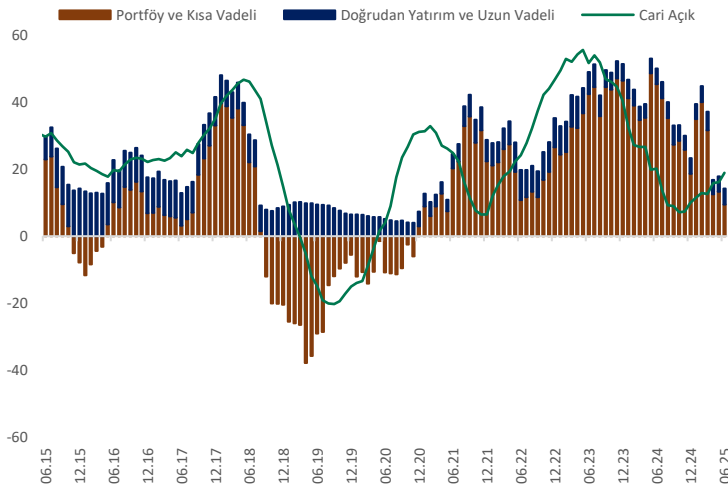
**Grafik 1: Cari Denge, Enerji ve Altın Hariç Cari Denge, 12 ay birikimli Cari Açık**



Finans hesabındaki gelişmeler incelendiğinde, doğrudan yatırımlardaki net girişler 616 milyon ABD Doları olarak gerçekleşmiştir. Portföy yatırımlarında ise 1.049 milyon ABD Doları tutarında net giriş kaydedilmiştir. Yurt dışı yerleşiklerin hisse senedi piyasasında 641 milyon ABD doları ve DİBS piyasasında 114 milyon ABD doları net alış yaptığı görülmektedir. Yurt dışındaki tahvil ihraçlarıyla ilgili olarak; yurt dışı yerleşiklerin banka ihraçlarında 743 milyon ABD doları net alış, Genel Hükümet ve diğer sektörlerin ihraçlarında ise sırasıyla 179 milyon ABD doları ve 37 milyon ABD doları net satış yaptığı görülmektedir. Yurt dışından kredi kullanımlarında bu ay bankalar ve diğer sektörler sırasıyla 2.098 milyon ABD doları ve 445 milyon ABD doları net kullanım, Genel Hükümet 36 milyon ABD doları net geri ödeme gerçekleştirmiştir.

Cari işlemler açığının nasıl finanse edildiğine baktığımızda, **resmi rezervlerde bu ay 4.050 milyon ABD doları net azalış** gözlenmiştir. Portföy yatırımlarındaki sert çıkışlar on iki aylık rakamlarda daha net kendini göstermektedir. Son dönemdeki sıcak para çıkışlarının etkisiyle on iki aylık toplamda **portföy yatırımları 4 milyar USD çıkış ve kısa vadeli kredi-mevduat kanalı 13,3 milyar USD düzeyinde giriş** gerçekleşmiştir. **Doğrudan yabancı yatırım** ve uzun vadeli sermaye girişleri ise birikimli veride düşük seyrini devam ettiriyor. Haziran ayı itibarıyla on iki aylık birikimli doğrudan yatırım ve uzun vadeli finansman **4,8 milyar USD düzeyinde net giriş** kaydetmiştir (önceki 4,6 milyar). Finans hesabında toplam 34,4 milyar girişin 18,9 milyarı cari açıkla çıkarken 15,5 milyarı net hata noksan kaleminde saklı. Son dönem gelişmeleri dikkate alındığında cari dengenin yılbaşındaki tahminlerimize göre daha negatif performans gösterebileceğini tahmin ediyoruz. Bunda hem emtia fiyatlarındaki dalgalanma hem de faiz indirimlerinin iç talebi desteklemesinin ortak etkisi söz konusu. 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, **haziran ayı cari işlemler dengesi 2 milyar USD açık vererek yılı 12 aylık toplamda 18,9 milyar ABD doları** seviyesinde gerçekleşmiştir. Cari işlemler dengesindeki bozulma kademeli olarak devam ediyor. Faiz indirimlerinin başlaması dış ticaret öncülüğünde ek baskı yaratıyor. Özellikle emtia fiyatlarındaki düşüş bu katkıyı sınırlayabilir. 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](mailto:arastirma@sekeryatirim.com)