

Makro Not – Ödemeler Dengesi

Cari işlemler dengesi temmuzda 1,77 milyar USD fazla verirken, 12 aylık birikimli cari açık 18,8 milyar USD seviyesinde gerçekleşti. Hizmetler dengesinden gelen güçlü katkı ve rezervlerdeki artış göz kamaştırıcı.

Abdulkadir Doğan

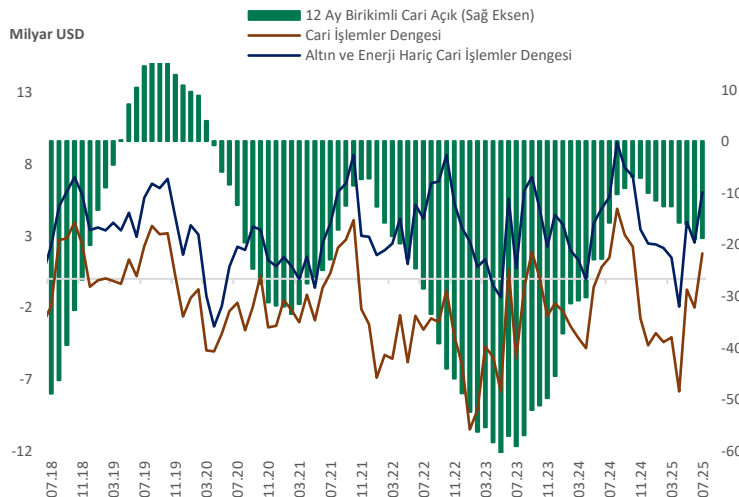
Başekonomist

adogan@sekeryatirim.com.tr

(+90) 212 334 33 33/313

Ödemeler dengesi istatistiklerine göre **temmuz ayı cari işlemler dengesi 1.766 milyon ABD doları fazla** vermiştir. Bunun sonucunda **on iki aylık cari işlemler açığı 18.786 milyon ABD doları** seviyesinde gerçekleşmiştir (önceki 19.160 milyon). Piyasa beklentisinin (1,5 milyar USD fazla) altında 1,3 milyar USD cari fazla beklentimiz vardı. Hem piyasa hem de bizim beklentimizin üzerinde bir iyileşme mevcut. Cari dengenin her iki ana kaleminden gelen katkı bu gelişmede etkili oldu. Dış ticaret açığında önceki yıla göre %11,8 azalışa karşın hizmetler dengesinde yaklaşık 8 milyar ABD doları giriş cari fazlayı beraberinde getirmiştir. Cari dengede 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 oluşturuyordu. **İthal talebinde canlanma yaşansa da özellikle üçüncü çeyrekte bu durum hizmetler dengesindeki güçlü girişlerle telafi edilecektir.** Yılın son çeyreğinde ise ödemeler dengesinde görece negatif bir atmosfer hâkim olacaktır. Faiz indirimlerine ölçülü ve ihtiyatlı şekilde devam eden merkez bankası, ödemeler dengesindeki gelişmeleri de yakından takip ediyor. Gerçekleşen cari denge detaylarına baktığımızda, ödemeler dengesi tanımlı dış ticaret açığı 4.635 milyon ABD doları ve hizmetler dengesi kaynaklı girişler 8.024 milyon ABD doları olarak gerçekleşmiştir. Ödemeler dengesi tanımlı on iki aylık birikimli dış ticaret açığı 62,7 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 6.029 milyon ABD doları fazla vermiştir. Çekirdek cari denge diyebileceğimiz bu gösterge, ödemeler dengesinin oynak kalemlerden arındırıldığında fazla verdiğini gösteriyor. Fakat para politikasındaki gelişmeler, ötelenen taleplerin realize edilmesi ve faiz indirimleri ödemeler dengesi üzerindeki riskleri canlı tutuyor.

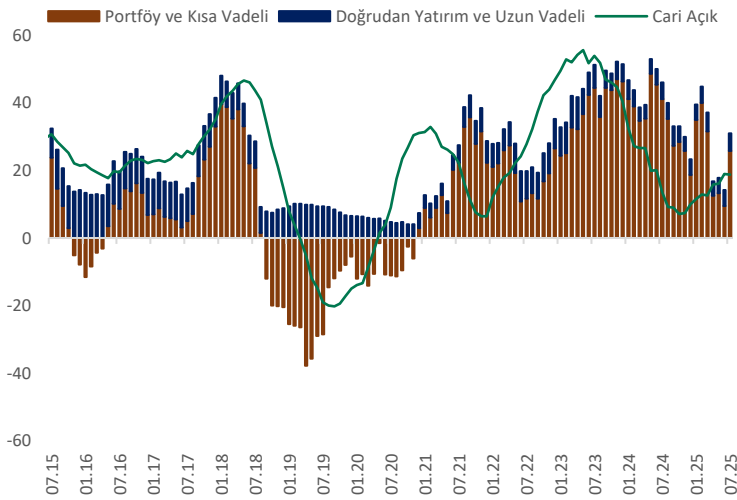
Grafik 1: Cari Denge, Enerji ve Altın Hariç Cari Denge, 12 ay birikimli Cari Açık



Finans hesabındaki gelişmeler incelendiğinde, doğrudan yatırımlardaki net girişler 1.224 milyon ABD Doları olarak gerçekleşmiştir. Portföy yatırımlarında ise 5.097 milyon ABD Doları tutarında net giriş kaydedilmiştir. Yurt dışı yerleşiklerin hisse senedi piyasasında 859 milyon ABD doları ve DİBS piyasasında 1.992 milyon ABD doları net alış yaptığı görülmektedir. Yurt dışındaki tahvil ihraçlarıyla ilgili olarak; yurt dışı yerleşiklerin banka ve Genel Hükümet ihraçlarında sırasıyla 891 milyon ABD doları ve 2.399 milyon ABD doları net alış, diğer sektör ihraçlarında ise 34 milyon ABD doları net satış yaptığı görülmektedir. Yurt dışından kredi kullanımlarında bu ay bankalar 4 milyon ABD doları geri ödeme gerçekleştirmişken, Genel Hükümet ve diğer sektörler sırasıyla 527 milyon ABD doları ve 1.361 milyon ABD doları net kullanım gerçekleştirmiştir.

Cari işlemler açığının nasıl finanse edildiğine baktığımızda, **resmi rezervlerde bu ay 18.597 milyon ABD doları net artış** 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 1,3 milyar USD çıkış ve kısa vadeli kredi-mevduat kanalı 27 milyar USD** düzeyinde giriş gerçekleşmiştir. **Doğrudan yabancı yatırım** ve uzun vadeli sermaye girişleri ise birikimli veride düşük seyrini devam ettiriyor. Temmuz ayı itibarıyla on iki aylık birikimli doğrudan yatırım ve uzun vadeli finansman **5,2 milyar USD düzeyinde net giriş** kaydetmiştir (önceki 4,7 milyar). Finans hesabında toplam 38 milyar girişin 18,7 milyarı cari açıkla çıkarken 19,3 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, **temmuz ayı cari işlemler dengesi 1,77 milyar USD fazla vererek yılı 12 aylık toplamda 18,8 milyar ABD doları** açık vermiştir. Cari işlemler dengesinde hizmetler dengesi kaynaklı girişlerin mevsimsel etkileri güçlü seyrediyor. Faiz indirimlerinin başlaması son çeyrekte dış ticaret dengesi üzerinde baskı yaratabilir. 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