

## Makro Not – Ödemeler Dengesi

**Cari işlemler dengesi ağustosta 5,5 milyar USD fazla verirken, 12 aylık birikimli cari açık 18,3 milyar USD seviyesinde gerçekleşti. Ağustosta ticaret dengesindeki toparlanma ve hizmetlerden gelen güçlü katkı cari fazlayı tetikledi...**

**Abdulkadir Doğan**

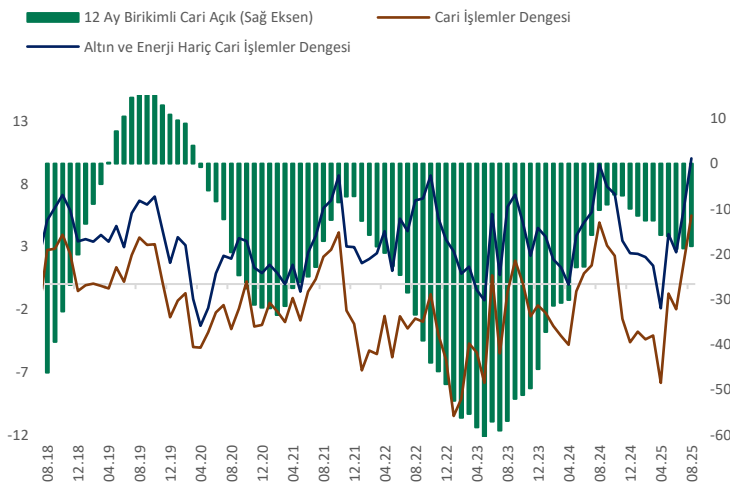
Başekonomist

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

(+90) 212 334 33 33/313

Ödemeler dengesi istatistiklerine göre **ağustos ayı cari işlemler dengesi 5.455 milyon ABD doları fazla** vermiştir. Bunun sonucunda **on iki aylık cari işlemler açığı 18.282 milyon ABD doları** seviyesinde gerçekleşmiştir (önceki 18.849 milyon). Piyasa beklentisinin (5,4 milyar USD fazla) altında 5,1 milyar USD cari fazla beklentimiz vardı. Mevsimsel etkilerin beklentilerimizin üzerinde cari fazla getirdiğini görüyoruz. Cari dengenin her iki ana kaleminden gelen katkı bu gelişmede etkili oldu. Dış ticaret açığında sınırlı toparlanmaya karşın hizmetler dengesinde yaklaşık 9,5 milyar ABD doları giriş, cari fazlayı beraberinde getirmiştir. Cari işlemler dengesinde 2025 yılı genel beklentimize paralel gelişmeler devam ediyor. Faiz indirimleriyle birlikte yurtiçi ekonomik aktivitenin ithal talebi öncülüğünde toparlanması cari dengeye ilişkin baz senaryomuzu oluşturmuyordu. Yaz mevsimi etkisiyle **hem ticaret dengesindeki toparlanma hem de hizmetler dengesindeki güçlü girişler** cari dengeye pozitif katkı sağlıyor. Son çeyrekte bu etkinin sınırlı negatif bir görünüme evrilmesini bekliyoruz. Enflasyondaki atalet ve beklentilerdeki katılaşma **faiz kararlarında daha ölçülü bir indirim veya indirime ara verme senaryosunu** gündeme getirebilir. Bu durum baz senaryomuzdan pozitif sapma ve ödemeler dengesinde daha olumlu bir havayı beraberinde getirecektir. Gerçekleşen cari denge detaylarına baktığımızda, ödemeler dengesi tanımlı dış ticaret açığı 2.806 milyon ABD doları ve hizmetler dengesi kaynaklı girişler 9.516 milyon ABD doları olarak gerçekleşmiştir. Ödemeler dengesi tanımlı on iki aylık birikimli dış ticaret açığı 62,6 milyar USD olurken hizmetler dengesi kaynaklı girişler 62,3 milyar USD seviyesinde gerçekleşmiştir. Mal ve hizmet dengesi başa baş sayılır, cari açık birincil gelir dengesi kaynaklı görünüyor. **Altın ve enerji hariç cari işlemler hesabı**, bu ay 10.005 milyon ABD doları fazla vermiştir. Çekirdek cari dengede pozitif hava devam ediyor. Fakat para politikasındaki gelişmeler, ötelenen taleplerin realize edilmesi ve faiz indirimleri ödemeler dengesi üzerindeki riskleri canlı tutuyor. Son çeyrekte risk iştahında zayıf, cari dengede daha negatif bir görünüm mevcut.

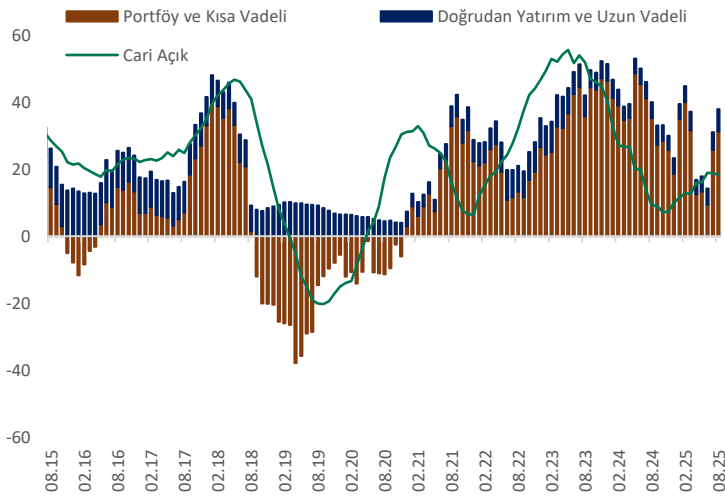
**Grafik 1: Cari Denge, Enerji ve Altın Hariç Cari Denge, 12 ay birikimli Cari Açık**



Finans hesabındaki gelişmeler incelendiğinde, doğrudan yatırımlardaki net girişler 986 milyon ABD Doları olarak gerçekleşmiştir. Portföy yatırımlarında ise 662 milyon ABD Doları tutarında net çıkış kaydedilmiştir. Yurt dışı yerleşiklerin hisse senedi piyasasında 279 milyon ABD doları ve DİBS piyasasında 1.572 milyon ABD doları net alış yaptığı görülmektedir. Yurt dışındaki tahvil ihraçlarıyla ilgili olarak; yurt dışı yerleşiklerin bankalar, Genel Hükümet ve diğer sektör ihraçlarında sırasıyla 337 milyon ABD doları, 940 milyon ABD doları ve 74 milyon ABD doları net satış yaptığı görülmektedir. Yurt dışından kredi kullanımlarında bu ay bankalar ve diğer sektörler sırasıyla 2.798 milyon ABD doları ve 1.239 milyon ABD doları net kullanım gerçekleştirmişken, Genel Hükümet 68 milyon ABD doları net geri ödeme gerçekleştirmiştir.

Cari işlemler açığının nasıl finanse edildiğine baktığımızda, **resmi rezervlerde bu ay 5.747 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 437 milyon USD çıkış ve kredi-mevduat kanalı 31,6 milyar USD düzeyinde giriş** gerçekleşmiştir. **Doğrudan yabancı yatırım** ve uzun vadeli sermaye girişleri ise birikimli veride düşük seyrini devam ettiriyor. Ağustos ayı itibariyle on iki aylık birikimli doğrudan yatırım ve uzun vadeli finansman **6,5 milyar USD düzeyinde net giriş** kaydetmiştir (önceki 5,5 milyar). Finans hesabında toplam 36,6 milyar girişin 18,3 milyarı cari açıkla çıkarken 18,2 milyarı net hata noksan kaleminde saklı. Enflasyon gelişmelerini dikkate aldığımızda cari dengede sınırlı iyileşme olabilir. Bunun temel nedeni faiz indirimlerine ara verilmesi ya da sınırlı bir indirim olması ihtimalinin yükselmiş olması. 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, **ağustos ayı cari işlemler dengesi 5,5 milyar USD fazla vererek yılı 12 aylık toplamda 18,3 milyar ABD doları** açık vermiştir. Cari işlemler dengesinde hizmetler dengesi kaynaklı girişlerin mevsimsel etkileri güçlü seyrediyor. Emtia fiyatlarındaki düşüş de cari işlemlere katkı vermeye devam edecektir. 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)**