

Makro Not – Ödemeler Dengesi

Cari işlemler dengesi eylülde 1,1 milyar USD fazla verirken, 12 aylık birikimli cari açık 20,2 milyar USD seviyesinde gerçekleşti. Mevsimsel etkilerin ortadan kalkmasıyla hizmetler dengesi kaynaklı girişler yavaşlamış ve cari denge üzerinde baskı yaratmıştır.

Abdulkadir Doğan

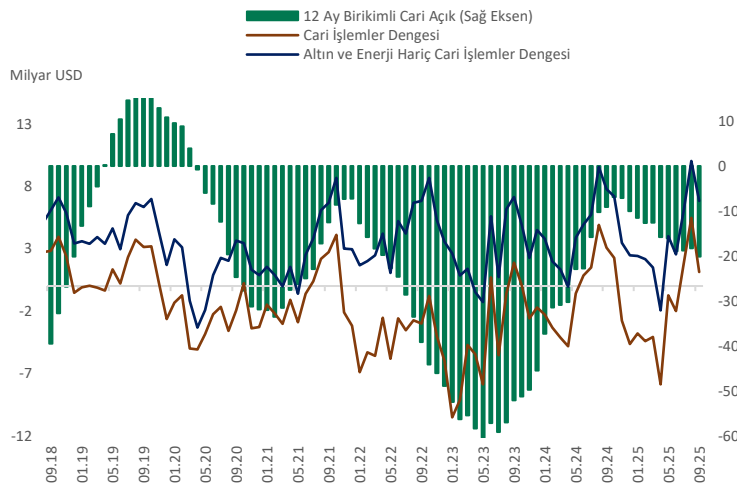
Başekonomist

adogan@sekeryatirim.com.tr

(+90) 212 334 33 33/313

Ödemeler dengesi istatistiklerine göre **eylül ayı cari işlemler dengesi 1.112 milyon ABD doları fazla** vermiştir. Bunun sonucunda **on iki aylık cari işlemler açığı 20.146 milyon ABD doları** seviyesinde gerçekleşmiştir (önceki 18.427 milyon). Piyasa beklentisinin (1,2 milyar USD fazla) üzerinde 1,27 milyar USD cari fazla beklentimiz vardı. Hizmetler dengesindeki mevsimsellik devreye girmiş görünüyor. Dış ticaret dengesinde etkisine bakıldığında sınırlı da olsa faiz indirim beklentisi ithal talebini etkiliyor. 2025 boyunca önceki yıla kıyasla cari işlemler açığının sınırlı da olsa artış kaydedeceği bir dönem geçireceğimizi belirtmiştik. Faiz indirimleriyle birlikte yurtiçi ekonomik aktivitenin ithal talebi öncülüğünde toparlanması cari dengeye ilişkin baz senaryomuzu oluşturunuyordu. Her ne kadar **faiz indirimleri sıklık ve boyutu baz senaryomuzla göre farklılık gösterse** de ana eğilim devam ediyor. Haziran-Eylül döneminde seyahat kalemleri öncülüğünde hizmetler dengesi güçlü girişler kaydetti. Bu etkinin son çeyrekte zayıflayarak devam edeceğini tahmin ediyoruz. Son enflasyon raporunda tahminlerin yukarı yönlü güncellenmesi para politikasındaki sıkı duruşu beklentilerimizden daha uzun bir süre devam ettirebilir. 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 5.356 milyon ABD doları ve hizmetler dengesi kaynaklı girişler 7.707 milyon ABD doları olarak gerçekleşmiştir. Ödemeler dengesi tanımlı on iki aylık birikimli dış ticaret açığı 64,8 milyar USD olurken hizmetler dengesi kaynaklı girişler 62,6 milyar USD seviyesinde gerçekleşmiştir. **Altın ve enerji hariç cari işlemler hesabı**, bu ay 6.803 milyon ABD doları fazla vermiştir. Çekirdek göstergelerdeki pozitif hava özellikle faiz indirimlerinde daha ihtiyatlı bir duruşla devam edecektir

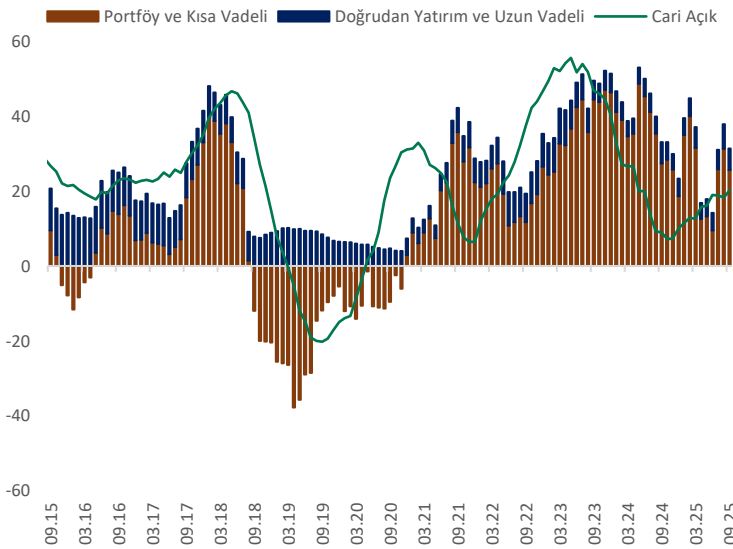
Grafik 1: Cari Denge, Enerji ve Altın Hariç Cari Denge, 12 ay birikimli Cari Açık



Finans hesabındaki gelişmeler incelendiğinde, doğrudan yatırımlardaki net çıkışlar 162 milyon ABD Doları olarak gerçekleşmiştir. Portföy yatırımlarında ise 1.152 milyon ABD Doları tutarında net giriş kaydedilmiştir. Yurt dışı yerleşiklerin hisse senedi piyasasında 322 milyon ABD doları net satış ve DİBS piyasasında 554 milyon ABD doları net alış yaptığı görülmektedir. Yurt dışındaki tahvil ihraçlarıyla ilgili olarak; yurt dışı yerleşiklerin bankalar, Genel Hükümet ve diğer sektör ihraçlarında sırasıyla 1.336 milyon ABD doları, 1.726 milyon ABD doları ve 865 milyon ABD doları net alış yaptığı görülmektedir. Yurt dışından kredi kullanımlarında bu ay bankalar ve Genel Hükümet sırasıyla 1.335 milyon ABD doları ve 134 milyon ABD doları net geri ödeme yapmışken, diğer sektörler 842 milyon ABD doları net kullanım gerçekleştirmiştir.

Cari işlemler açığının nasıl finanse edildiğine baktığımızda, **resmi rezervlerde bu ay 8.692 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 2 milyar USD ve kredi-mevduat kanalı 23,6 milyar USD** düzeyinde giriş gerçekleşmiştir. **Doğrudan yabancı yatırım** ve uzun vadeli sermaye girişleri ise birikimli veride düşük seyrini devam ettiriyor. Eylül ayı itibarıyla on iki aylık birikimli doğrudan yatırım ve uzun vadeli finansman **5,7 milyar USD düzeyinde net giriş** kaydetmiştir (önceki 6,5 milyar). Finans hesabında toplam 38 milyar girişin 20 milyarı cari açıkla çıkarken 18 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, **eylül ayı cari işlemler dengesi 1,1 milyar USD fazla vererek yılı 12 aylık toplamda 20,2 milyar ABD doları** açık vermiştir. Cari işlemler dengesinde hizmetler dengesi kaynaklı girişlerin mevsimsel etkileri son çeyrek itibarıyla normal trendine dönüyor. 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