

Makro Not – Ödemeler Dengesi

Cari işlemler dengesi ekimde 457 milyon USD fazla verirken, 12 aylık birikimli cari açık 22 milyar USD seviyesinde gerçekleşti. Dış ticaret açığı yatay seyrini sürdürürken hizmetler dengesindeki güçlü performans devam ediyor.

Abdulkadir Doğan

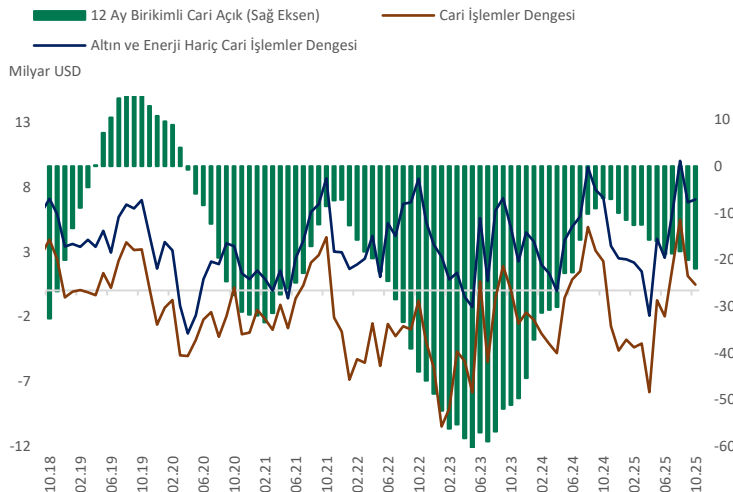
Başekonomist

adogan@sekeryatirim.com.tr

(+90) 212 334 33 33/313

Ödemeler dengesi istatistiklerine göre ekim ayı **cari işlemler dengesi 457 milyon ABD doları fazla** vermiştir. Bunun sonucunda **on iki aylık cari işlemler açığı 22.020 milyon ABD doları** seviyesinde gerçekleşmiştir (önceki 20.252 milyon). Piyasa beklentisinin (200 milyon USD fazla) üzerinde 375 milyon USD cari fazla beklentimiz vardı. Hem piyasa hem de bizim beklentilerimizden sınırlı pozitif ayrılan bir görünüm mevcut. Dış ticaret açığı yataya yakın seyrini sürdürüyor. Bununla birlikte yaz ayları geride kalmasına rağmen **hizmetler dengesindeki güçlü giriş** devam ediyor. 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 senaryomuza göre farklılık gösterse de ana eğilim devam ediyor. Son dönemde gerileyen enflasyon ana eğilimi ve gerçekleştirmeleri, faiz indirimlerinin devamına işaret ediyor. Bu senaryoda cari açık üzerindeki baskı devam edecektir. **Ekonomik aktivitedeki canlılık ve üçüncü çeyrek büyüme rakamları** da iç talepteki güçlü performansı destekliyor. Net ihracat rakamlarının büyümeye negatif katkı vermesi de cari açıktaki yukarı yönlü eğilim tezimizi destekler nitelikte. Gerçekleşen cari denge detaylarına baktığımızda, ödemeler dengesi tanımlı dış ticaret açığı 5.963 milyon ABD doları ve hizmetler dengesi kaynaklı girişler 7.588 milyon ABD doları olarak gerçekleşmiştir. Ödemeler dengesi tanımlı on iki aylık birikimli dış ticaret açığı 67,2 milyar USD olurken hizmetler dengesi kaynaklı girişler 63,2 milyar USD seviyesinde gerçekleşmiştir. **Altın ve enerji hariç cari işlemler hesabı**, bu ay 7.028 milyon ABD doları fazla vermiştir. Oynak kalemler hariç tutulduğunda, ödemeler dengesi çekirdek göstergelerde bozulma görünmüyor. 2026 boyunca cari dengede sınırlı negatif görünümün, dezenflasyon ve para politikasına uyarlanarak devam edeceğini tahmin ediyoruz.

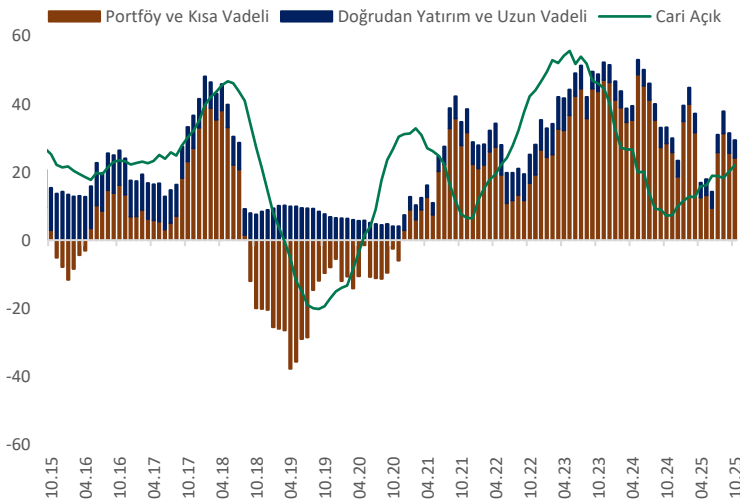
Grafik 1: Cari Denge, Enerji ve Altın Hariç Cari Denge, 12 ay birikimli Cari Açık



Finans hesabındaki gelişmeler incelendiğinde, doğrudan yatırımlardaki net çıkışlar 838 milyon ABD Doları olarak gerçekleşmiştir. Portföy yatırımlarında ise 1.023 milyon ABD Doları tutarında net çıkış kaydedilmiştir. Yurt dışı yerleşiklerin hisse senedi piyasasında 44 milyon ABD doları ve DİBS piyasasında 98 milyon ABD doları net satış yaptığı görülmektedir. Yurt dışındaki tahvil ihraçlarıyla ilgili olarak; yurt dışı yerleşiklerin bankalar ve diğer sektörler ihraçlarında sırasıyla 529 milyon ABD doları ve 606 milyon ABD doları net alış, Genel Hükümet ihraçlarında ise 646 milyon ABD doları net satış yaptığı görülmektedir. Yurt dışından kredi kullanımlarında bu ay bankalar, Genel Hükümet ve diğer sektörler sırasıyla 829 milyon ABD doları, 850 milyon ABD doları ve 3.139 milyon ABD doları net kullanım gerçekleştirmiştir.

Cari işlemler açığının nasıl finanse edildiğine baktığımızda, **resmi rezervlerde bu ay 1.610 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 233 milyon USD ve kredi-mevduat kanalı 23,8 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 **5,1 milyar USD düzeyinde net giriş** kaydetmiştir (önceki 5,8 milyar). Finans hesabında toplam 42,5 milyar girişin 22 milyarı cari açıkla çıkarken 20 milyarı net hata noksan kaleminde saklı. Son dönem enflasyon gelişmeleri ve para politikası aksiyonları birlikte düşünüldüğünde, faiz indirimlerinin devam edeceği ve ödemeler dengesinde sınırlı negatif görünümün korunacağını söyleyebiliriz. Finans hesabı tarafında, getirinin yüksekliği ve kur hareketlerinde sınırlı oynaklık varsayımı altında sermaye girişi devam edecektir.

Grafik 2: Cari Açığın Finansmanı (12 aylık birikimli milyar USD)



Kaynak: TCMB

Özet olarak, **ekim ayı cari işlemler dengesi 457 milyon USD fazla vererek yılı 12 aylık toplamda 22 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